

2024

Perspectivas sobre las elecciones estadounidenses

Comentarios sobre el mercado

RESUMEN

A medida que nos adentramos en los últimos meses del ciclo electoral de 2024, se van formando alianzas, las posiciones políticas van cristalizando y los indecisos van aproximándose más a su candidato preferido. En esta previsión, daremos contexto histórico a las elecciones y destacaremos algunas de las principales similitudes y diferencias políticas entre los candidatos. La política fiscal se perfilará como un aspecto importante y dependerá en gran medida de si el poder legislativo y el ejecutivo quedan en manos de un mismo partido o si se reparten entre los dos. Los aranceles y la regulación son otras dos áreas de interés. Tanto republicanos como demócratas se han vuelto más proteccionistas durante la última década, mientras que el marco regulador está sin concretar tras una importante sentencia que el Tribunal Supremo dictó a principios del verano.

Aunque nos parece importante que los inversores sepan cuáles son las propuestas políticas de los candidatos de los principales partidos, la historia nos ha enseñado que los resultados electorales no han tenido impactos significativos duraderos en la rentabilidad del mercado. Los mercados

Puede que resulte tentador dejarse llevar por las narrativas políticas, pero los inversores no deberían perder nunca de vista sus objetivos y metas de inversión, además de dejar la política de lado en sus carteras. ▲

han conseguido capear guerras, recesiones e incluso pandemias, y han llegado a prosperar a largo plazo. Sorprendentemente, las disparidades históricas en cuanto a la rentabilidad de los mercados bursátiles son modestas sea cual sea el partido que controla la Casa Blanca y el Congreso. Los mejores resultados suelen darse en periodos de gobierno dividido, si bien los mercados pueden reaccionar de formas inesperadas, como sucedió en 2016. Puede que resulte tentador dejarse llevar por las narrativas políticas, aunque los inversores no deberían perder nunca de vista sus objetivos y metas de inversión, y deberían dejar la política de lado en sus carteras.

AUTORES

JONATHAN W. HUBBARD, CFA

Director general
Grupo de estrategias e información

BRAD RUTAN, CFA

Director general
Grupo de estrategias e información

MICHAEL DEMBRO

Estratega jefe
Grupo de estrategias e información

Gasto presupuestario y políticas fiscales

Estados Unidos ha funcionado con un déficit presupuestario durante casi 25 años, una tendencia que se espera que continúe como mínimo durante la próxima década. Si bien los déficits son un tema candente entre los detractores de la deuda de Washington y un pequeño subconjunto de votantes, los déficits presupuestarios suelen pasar desapercibidos para la mayor parte del electorado. La pandemia aceleró el nivel de gasto, que ya era elevado, y se desplegaron medidas de estímulo por valor de 4,6 billones de dólares en un periodo de tres años, lo que llegó a situar el déficit por encima del 15% del PIB. El impacto en una economía con abundante efectivo fue evidente: repuntaron tanto el gasto de los consumidores como la inflación.

Con independencia de quien gane en noviembre, prevemos que los dos candidatos trabajarán con amplios déficits presupuestarios. No obstante, la naturaleza de las prioridades de cada candidato respecto del gasto diverge con creces. Harris apuesta por una plataforma de créditos fiscales por valor de 25.000 dólares para quienes compran su primera vivienda y un crédito de 6.000 dólares para las familias por cada hijo menor de un año. Prevé subir el tipo del impuesto de sociedades del 21% actual al 28%. También tiene planes para solucionar lo que considera un aumento de precios desproporcionado por parte de las tiendas de alimentación, aunque la validez del problema y el mecanismo para corregirlo no están claros. Asimismo, Harris ha prometido aumentar

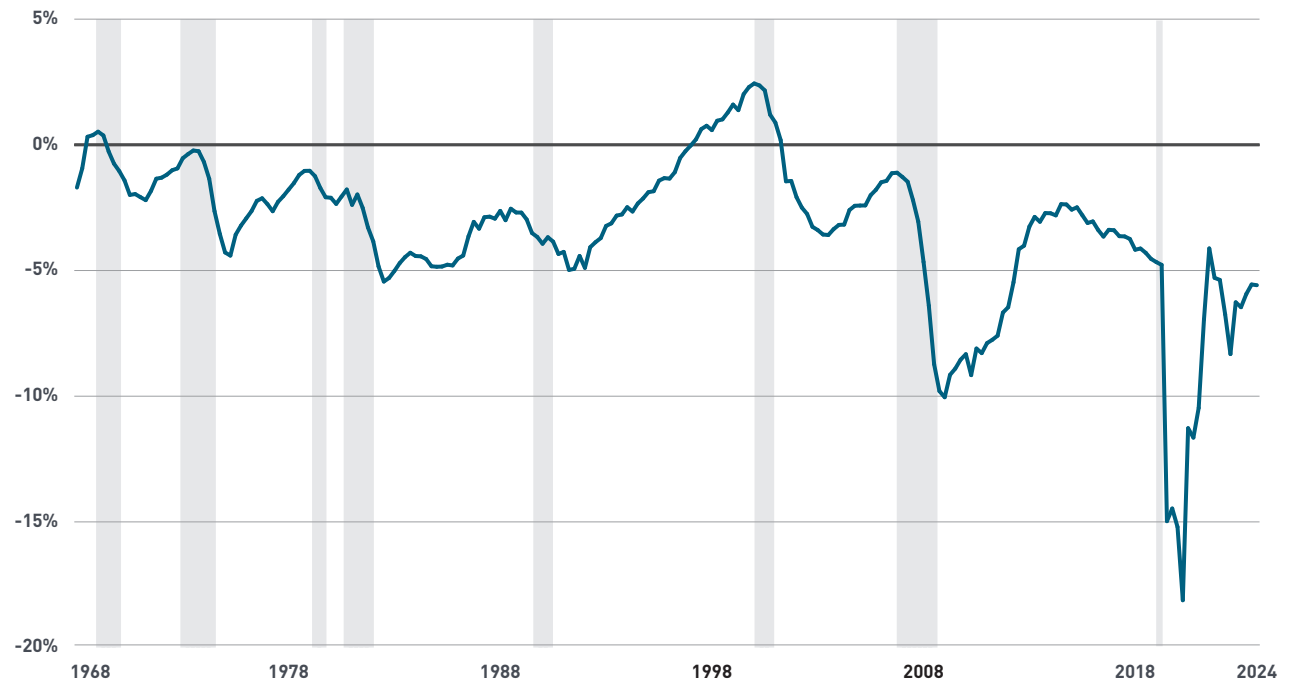
el salario mínimo federal y eliminar los impuestos que gravan las propinas de los trabajadores del sector de restauración y hostelería, una idea que ya había propuesto el expresidente Trump.

Además de eliminar los impuestos sobre las propinas, Trump ha prometido ampliar y hacer permanente la Ley de Empleos y Reducción de Impuestos de 2017, que se aprobó durante su primer mandato y que está previsto que deje de estar vigente cuando finalice 2025. Las modificaciones tributarias que redujeron el impuesto de sociedades del 35% al 21% como parte de ese paquete

seguirán en vigor, pero las aplicables a las personas físicas no. Reforzar y modernizar el ejército estadounidense constituye uno de los 20 puntos principales del programa del expresidente, por lo que, con Trump 2.0, cabría esperar que el gasto en defensa, que se ha mantenido estancado durante años, aumente.

Aunque algunas políticas pueden aprobarse por orden del ejecutivo, los cambios de mayor calado precisan del visto bueno del Congreso, lo que hace que la nueva composición de la Cámara Baja suponga un aspecto crucial.

GRÁFICO 1: LOS DÉFICITS SIGUEN SIENDO INUSUALMENTE ELEVADOS
DÉFICIT/SUPERÁVIT DE EE. UU. COMO % DEL PIB



Fuente: Bloomberg. Datos trimestrales del 31 de diciembre de 1968 al 30 de junio de 2024. Las zonas sombreadas representan recesiones en EE. UU.

El mercado de empleo

La desaceleración del mercado laboral ha cobrado mayor protagonismo para el mercado. A continuación analizamos cómo pueden influir los dos candidatos en las tendencias del empleo en EE. UU.

Inmigración

Las economías dependen de la mano de obra, y esta precisa de empleados. Cuando no se producen aumentos en la productividad, una economía necesita una fuerza laboral en expansión para crecer. Si Trump resulta elegido, ha prometido proteger la frontera sur, reducir la inmigración ilegal y deportar a millones de inmigrantes indocumentados. En su programa, Harris propone proteger la frontera y, al mismo tiempo, aumentar la inmigración legal y establecer un proceso para que las personas que ya están en el país puedan conseguir la nacionalidad. En un país en el que el índice de natalidad es inferior al nivel de reemplazo, se necesita cierta cantidad de inmigración para evitar el rápido envejecimiento de la población activa y la reducción de la fuerza laboral que ya se han producido en muchos países europeos y en China. Aunque la inmigración es un tema controvertido, en nuestra opinión, la economía estadounidense difícilmente prosperará sin ella.

Sindicatos

Según datos históricos, los demócratas suelen recibir el respaldo de los sindicatos, si bien Trump consiguió ganar 2016 gracias a un apoyo más fuerte de lo normal por parte de los sindicalistas

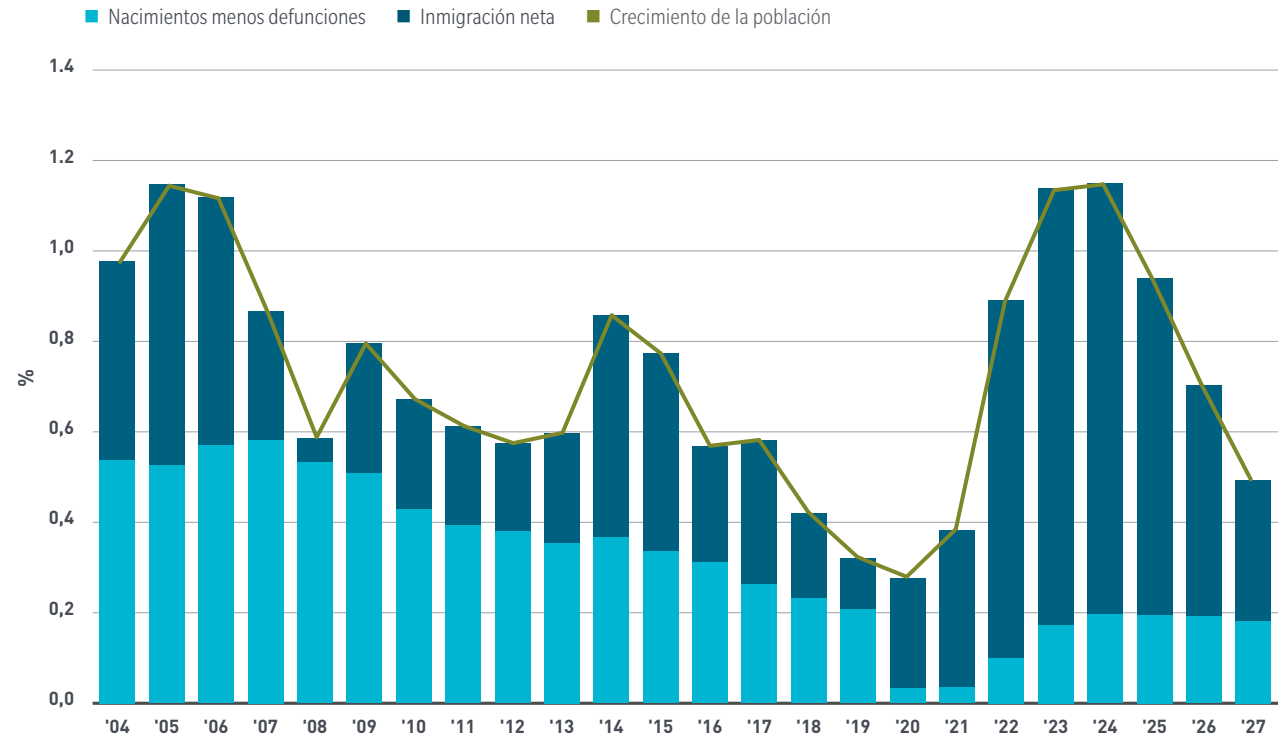
en estados importantes que son objeto de liza electoral. Para que Harris gane, necesita asegurarse el voto de los trabajadores, pero también tiene que convencer otros votantes de la clase trabajadora de que su plan económico aliviará las dificultades financieras que han sufrido los últimos cuatro años, algo que la administración de la que ha formado parte ha tenido problemas para conseguir.

Impuestos sobre las propinas

Los dos candidatos han apoyado la eliminación del impuesto sobre las propinas para los empleados del sector servicios. Sin embargo, la mayoría de estos trabajadores no ganan lo suficiente para tener que presentar la

declaración del impuesto sobre la renta, por lo que es probable que el beneficio económico de esta política será moderado. Harris ha sugerido incrementar el salario de 2,13 dólares para los trabajadores que reciben propinas, que no se ha modificado desde 1991 y está muy por debajo del mínimo federal de 7,25 dólares por hora para los empleados que no reciben propinas. Aunque actualmente la mayor parte de los salarios de los trabajadores que reciben propinas la pagan los consumidores, la subida salarial propuesta incrementaría los costes para las empresas, muchas de las cuales ya atraviesan dificultades a causa de los mayores costes laborales en otros puestos.

GRÁFICO 2: LA INMIGRACIÓN ES UNA FUENTE IMPORTANTE DE OFERTA DE MANO DE OBRA



Fuente: Informe de enero de 2024 de la Oficina de Presupuesto del Congreso de EE. UU., *The Demographic Outlook: 2024-2054*.

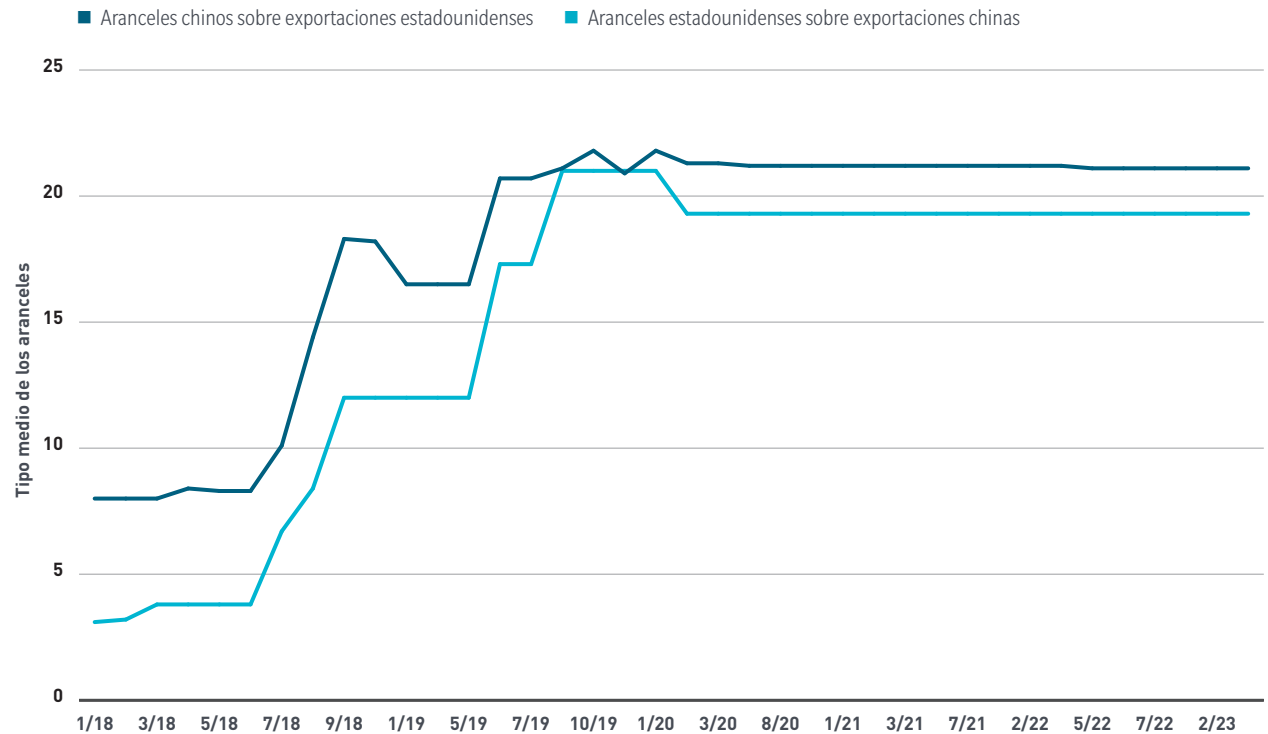
Los aranceles se han generalizado

Si bien el expresidente Trump acometió la aplicación más extensiva de aranceles desde la década de 1930, su sucesor, el presidente Joe Biden, los mantuvo en vigor y, por lo que respecta a China, incluso los amplió. Cabe prever que un segundo mandato de Trump vaya acompañado de un mayor uso de los impuestos a la importación para proteger la industria nacional y que los utilice como herramienta de política exterior por la amenaza que suponen. A buen seguro, la vicepresidenta Harris mantendría vigentes los aranceles existentes sobre las mercancías chinas, pero podría estar menos inclinada a imponérselos a socios comerciales clave como la Unión Europea, Canadá y México. Trump ha propuesto un arancel del 60% sobre todas las importaciones procedentes de China y un gravamen de hasta el 20% a los bienes importados de cualquier otro país. Harris ha sido menos específica por lo que respecta a los tributos aduaneros, pero se prevé que mantendrá los impuestos existentes sobre las importaciones chinas, en consonancia con la política del Gobierno de Biden. Desde la entrada en vigor de los aranceles al comienzo del primer mandato de Trump, numerosas empresas del sector del consumo cíclico han diversificado sus bases de producción marchándose de China e instalándose en otros países asiáticos y en México. No obstante, la subida de los impuestos sobre los bienes procedentes de China seguirá suponiendo un freno para el crecimiento económico.

Hace décadas, los aranceles se utilizaban para proporcionar al Gobierno federal ingresos que necesitaba y para proteger la industria y los puestos de trabajo del país. Actualmente, los defensores de estos tributos también consideran necesario proteger la propiedad intelectual estadounidense. Con independencia de su justificación y su eficacia histórica, la imposición de aranceles en el actual entorno de comercio mundial probablemente seguirá topándose, en represalia, con la aplicación de impuestos por parte de los países afectados, lo que perjudicará al comercio internacional y podría incrementar los costes para los consumidores a largo plazo.

Los aranceles pueden resultar eficaces en casos específicos, pero su efecto acumulado suele traducirse en precios más altos para los estadounidenses, un menor crecimiento económico y un recrudecimiento de las tensiones geopolíticas. Por último, en los últimos 100 años, el Congreso ha ido cediendo cada vez más poder respecto de los tributos aduaneros a la rama ejecutiva, y cabría esperar que los candidatos saquen partido de esta autoridad para llevar a cabo sus programas respectivos.

GRÁFICO 3: OJO POR OJO



Fuente: Bloomberg, tipo medio de los aranceles, mensual desde el 31/01/2018 hasta el 01/04/2023.

Enfoques opuestos en cuanto a la regulación

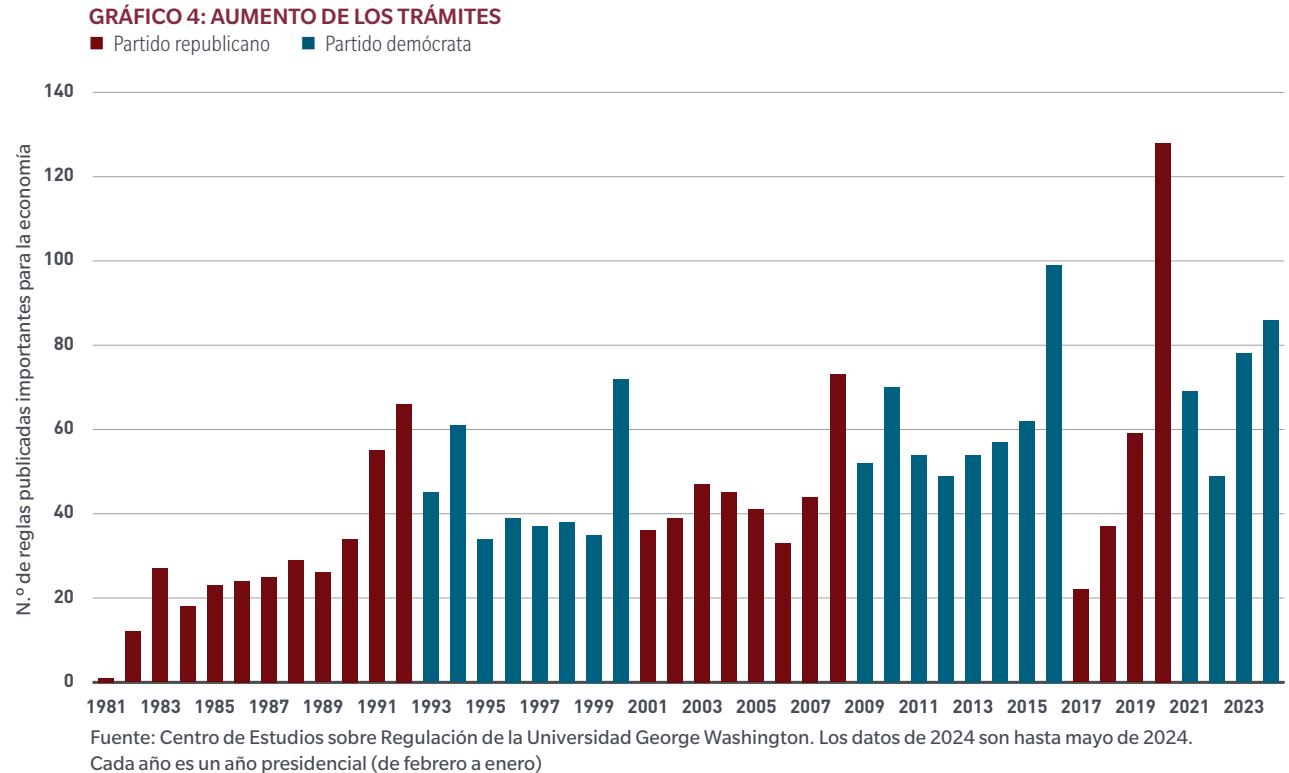
El programa de Harris se centra en regular los costes para los consumidores.

- **Vivienda:** Harris ha prometido reducir la regulación para estimular la construcción de nuevas viviendas, proporcionar apoyo financiero a quienes compren su primera vivienda y crear programas para impulsar la vivienda de alquiler asequible. Estas políticas resultan positivas para los constructores y para las empresas de materiales de construcción.
 - **Alimentación:** ha dicho que impondrá controles sobre los precios e impedirá las grandes fusiones en el sector de la alimentación. A lo largo de la historia, los controles sobre los precios se han traducido en una reducción de la inversión y también de la competencia, lo que podría tener un efecto sobre los precios contrario al pretendido.
 - **Atención sanitaria:** la vicepresidenta quiere limitar el coste de los medicamentos con receta que los usuarios tienen que pagar de su bolsillo y eliminar las reglas de negociación de precios preferentes de Medicare para los medicamentos biológicos, lo que posiblemente beneficiaría a las empresas farmacéuticas especializadas en fármacos de moléculas pequeñas.
 - **Energía:** Harris defiende las energías renovables, mientras que sus políticas respecto de la industria de los combustibles fósiles están consideradas entre neutras y negativas para el sector, si bien ha retirado su anterior apoyo a una prohibición del fracking.
- Trump pretende reducir la regulación que frena el crecimiento económico.
- **Clima:** Trump abandonaría el Acuerdo de París y eliminaría el reglamento de emisiones de 2023 aprobado por el Gobierno de Biden; ambas medidas perjudicarían a las empresas de energías renovables.

- **Energía:** promete reducir los trámites para la perforación y los gasoductos. Aunque esto favorecería a las empresas de transporte y distribución y, en un principio, podría beneficiar a las empresas de exploración y producción, la menor regulación podría acabar perjudicándolas al incrementar la oferta de crudo y arrastrar los precios a la baja.
- **Fabricación:** el uso de los aranceles por parte del expresidente podría incentivar la fabricación en Estados Unidos, si bien cabría la posibilidad de que retire la financiación de proyectos amparados en la Ley sobre Reducción de la Inflación y la Ley sobre Chips y Ciencia. Esto daría lugar a una situación confusa para las empresas vinculadas a la construcción no residencial.
- **Banca/finanzas:** Trump quiere reducir la regulación para las empresas privadas que buscan captar capital, y también pretende promocionar políticas a favor de

las criptomonedas. Los esfuerzos por restringir la aplicación de la Ley Dodd-Frank podrían beneficiar a las instituciones financieras al reducir sus costes de cumplimiento, pero incrementarían los riesgos de un ciclo de expansión seguida de depresión para los bancos y los prestamistas de crédito al consumo.

Si bien las administraciones presidenciales han tenido tradicionalmente amplias facultades para aprobar leyes, las recientes decisiones del Tribunal Supremo podrían dar más peso al Congreso a la hora de definir el programa regulador en detrimento del poder ejecutivo. ¿Hasta qué punto se materializarán los discursos de la campaña? Según PolitiFact, solo el 23% y el 28%, respectivamente, de las promesas políticas que Trump y Biden hicieron durante sus primeras campañas acabaron concretándose. El tiempo lo dirá, pero no creemos que invertir basándose en los discursos de campaña sea una buena filosofía.



Un gobierno dividido favorece a la bolsa

Nuestro análisis pone de manifiesto que, a lo largo de la historia, la rentabilidad de la renta variable estadounidense ha sido sólida en años de elecciones presidenciales, con una media del 7,5% desde 1928. En nuestra opinión, el segundo mejor año en cuanto a resultados suele ser el último del ciclo presidencial de cuatro años, en el que la mayor parte de la rentabilidad se genera en el segundo semestre. Sin embargo, lo que resulta más sorprendente es que la volatilidad bursátil, medida por la desviación típica anual, es prácticamente idéntica los años electorales y los años no electorales desde 1928.

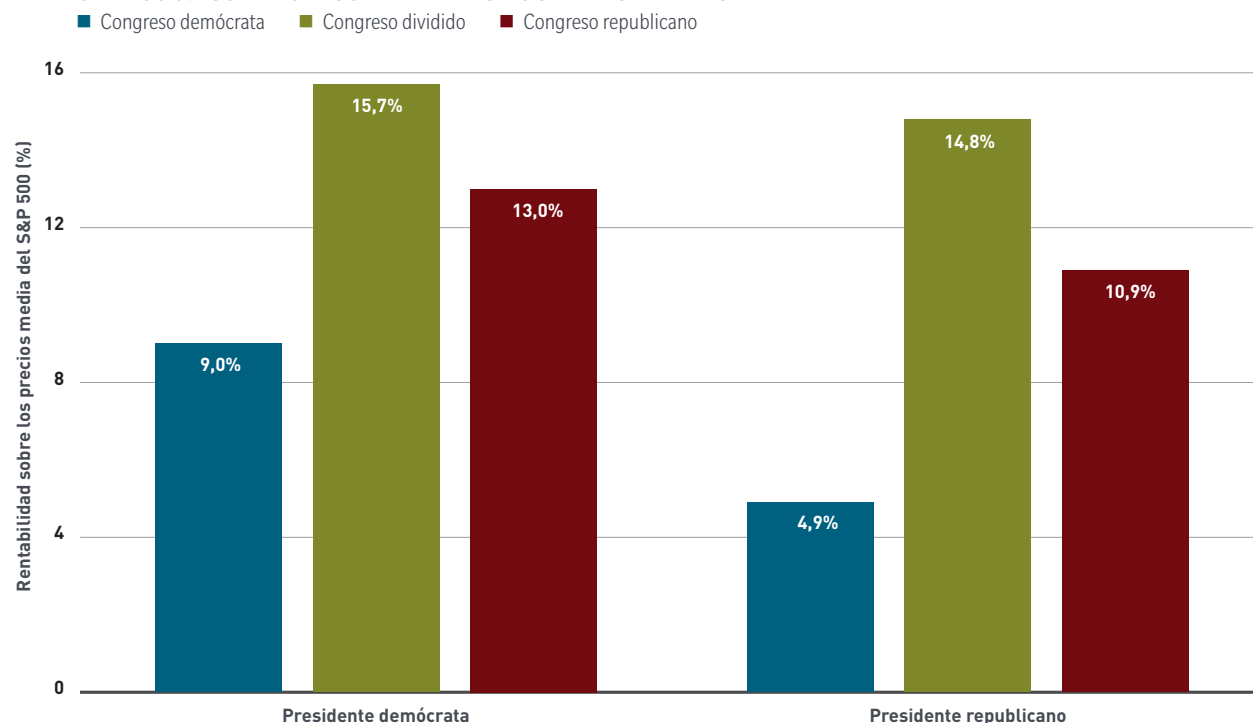
Los mercados odian la incertidumbre, y esto concuerda con el hecho de que rinden mejor en el cuarto año del primer mandato de un presidente que vuelve a ganar las elecciones que en el de un presidente que no resulta no reelegido. Sin embargo, estas elecciones son inusuales, dada la atípica situación de presidente saliente de Biden, que no se presenta a la reelección, por lo que quizá podríamos olvidarnos de ese guion.

El análisis histórico muestra que los mercados de renta variable no tienen una clara preferencia por qué partido controla el Congreso. La realidad es que los mejores resultados se han logrado con un Congreso dividido con independencia de quien estuviera en la Casa Blanca, porque disponer de mecanismos de control entre los poderes del Gobierno ayuda a evitar que se aprueben políticas extremadamente ambiciosas que podrían crear incertidumbre y volatilidad en los mercados.

Aunque las elecciones presidenciales revisten cierta importancia para la economía y los mercados, creemos que importan menos de lo que opinan la mayoría de los inversores. Los presidentes pueden incidir en la inflación, pero no controlan ni las cadenas de suministros, ni la velocidad del dinero ni los efectos de base. Pueden proponer tipos impositivos, pero no pueden anticipar cómo reaccionarán las empresas y el público. Asimismo,

si bien pueden gobernar durante un mercado alcista (y esperar atribuirse el mérito), hay muchos factores que determinan el rumbo de la bolsa que escapan al control de los políticos. Estas elecciones son importantes, pero, en nuestra opinión, el análisis fundamental riguroso de las empresas y los mercados tendrá más incidencia en los resultados de los inversores que el análisis político.

GRÁFICO 5: LOS MERCADOS PREFIEREN UN GOBIERNO DIVIDIDO



Fuente: Bloomberg, datos anuales del 30 de diciembre de 1932 al 29 de diciembre de 2023. Las rentabilidades sobre los precios se expresan en USD.

PERSPECTIVAS SOBRE LAS ELECCIONES ESTADOUNIDENSES DE 2024

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.

El **índice S&P 500** mide el mercado global de renta variable estadounidense. La rentabilidad del índice no tiene en cuenta ni los gastos ni las comisiones de los fondos. No se puede invertir directamente en un índice. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

Estos datos no pretenden reflejar la rentabilidad de ninguna cartera de MFS. Si desea más información sobre los productos de MFS, incluidos los datos de rentabilidad, visite [mfs.com](https://www.mfs.com). Con fines meramente ilustrativos.

«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.

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.

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 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 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 contravenga 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 leer 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 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. El presente documento no ha recibido la aprobación ni de la Autoridad de Conducta del Sector Financiero ni de 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.