

Octubre/Noviembre 2024

Global Market Pulse

En Euros

Perspectivas top down y de asignación de activos para los próximos 12 meses

AUTORES



Benoit Anne
Managing Director
Grupo de soluciones de inversión



Jonathan Hubbard, CFA
Managing Director
Grupo de soluciones de inversión



Brad Rutan, CFA
Managing Director
Grupo de soluciones de inversión

CONCLUSIONES PRINCIPALES

- El mercado laboral estadounidense está debilitándose en un contexto en que se está reduciendo la contratación, aunque aún no se ha llegado a un aumento alarmante de los despidos, si bien un aumento de los finiquitos podría desbaratar las expectativas de un aterrizaje suave.
- La solidez y la resistencia de los márgenes de beneficio estadounidenses apuntalan la resiliencia económica del país, aunque una fuerte contracción podría obligar a realizar despidos y señalaría un empeoramiento de la situación económica.
- En un entorno de debilitamiento del consumo interno, las empresas chinas están recortando los precios de las exportaciones para impulsar su cuota de mercado, tanto en productos intermedios como terminados, lo que perjudica a los productores del resto del mundo.
- La duración y el crédito revisten más atractivo en Europa que en Estados Unidos. La relajación de la política monetaria global y el posible deterioro del USD favorecen la deuda de mercados emergentes en moneda local.

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 de MFS, como recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre de MFS.

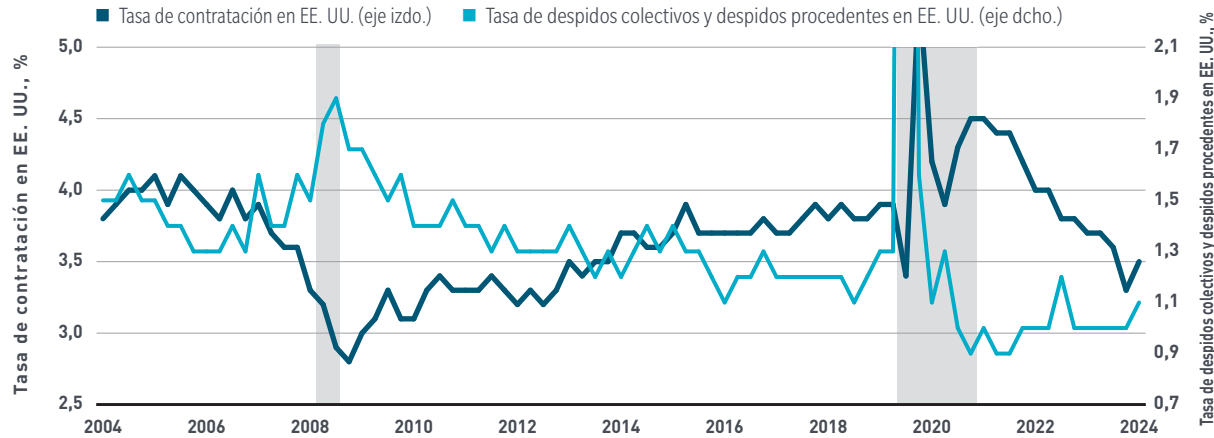
El *Global Market Pulse* aprovecha el capital intelectual de la empresa para ofrecer una perspectiva sobre las dinámicas generales del mercado que más interesan a los responsables de la asignación de activos. Celebramos la gran diversidad de opiniones dentro de nuestro equipo de inversión y estamos orgullosos de contar con inversores de talento en que pueden implementar posiciones de cartera y expresar opiniones diferentes o matizadas a las aquí contenidas, que se ajustan a su filosofía de inversión específica, presupuesto de riesgo y deber encomendado de asignar el capital de nuestros clientes de forma responsable.

EXCLUSIVAMENTE PARA USO DE INVERSORES INSTITUCIONALES Y PROFESIONALES.

Economía y mercados

Trabajo
EE. UU.

LA CONTRATACIÓN SE HA RALENTIZADO, PERO LOS DESPIDOS SIGUEN SIENDO REDUCIDOS



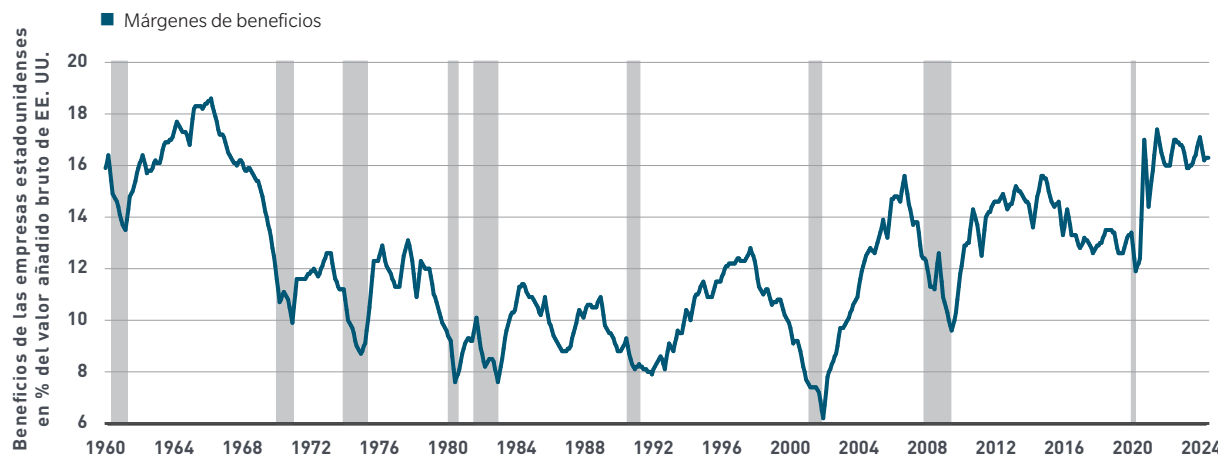
Fuente: Bloomberg. Datos trimestrales del 30 de septiembre de 2004 al 31 de julio de 2024 (últimos datos disponibles). Zonas sombreadas = Recesión en EE. UU.

Ha sido la ralentización de la contratación, no la pérdida de puestos de trabajo, el origen del aumento del desempleo.

- El acaparamiento de mano de obra tras la pandemia puede estar provocando el descenso actual de la tasa de contratación.
- Unos márgenes y una rentabilidad elevados no suelen guardar relación con una aceleración de los despidos.
- Aunque puede que la tasa de desempleo aumente, no hay motivos para un rápido deterioro.

Beneficios
EE.UU.

LOS MÁRGENES DE BENEFICIO NO MUESTRAN SIGNOS DE DEBILIDAD



Fuente: Bloomberg. Datos trimestrales convertidos en datos mensuales mediante interpolación lineal del 30 de junio de 1958 al 30 de junio de 2024. Beneficios de las empresas estadounidenses con ajuste de la valoración de existencias (IVA) y del gasto de capital (CCA) en % del valor añadido bruto de las empresas no financieras estadounidenses. Zonas sombreadas = Recesión en EE. UU.

El sector empresarial estadounidense sigue constituyendo una fuente de fortaleza macroeconómica

- La buena salud de las empresas estadounidenses, en particular, la persistencia de elevados márgenes de beneficios, refuerza la hipótesis de un aterrizaje suave.
- Aunque persisten los riesgos de recesión, debido al deterioro del mercado laboral, no hay indicios de que la rentabilidad de las empresas estadounidenses esté sujeta a grandes riesgos a la baja.

Economía y mercados

Deflación china

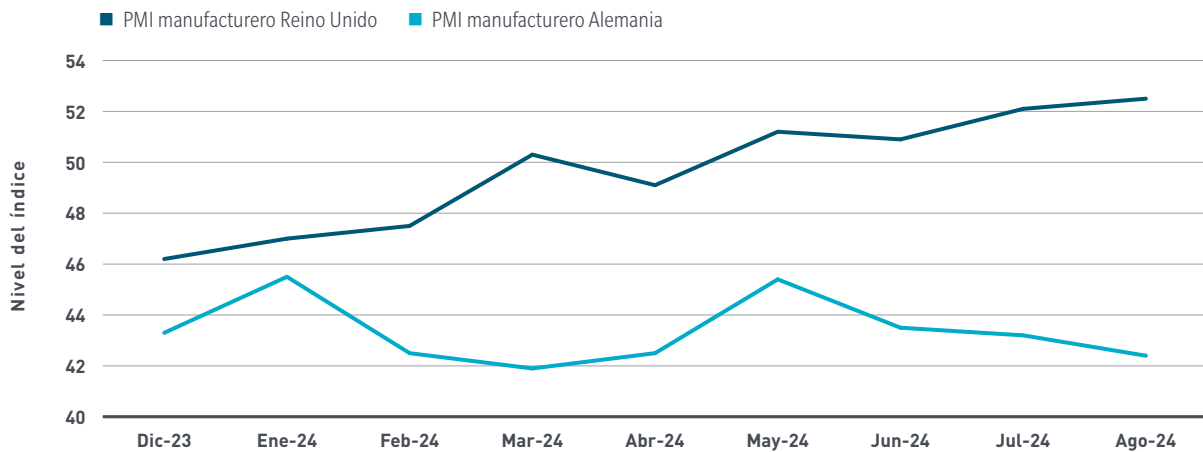
LOS PRECIOS DE LAS EXPORTACIONES CHINAS SIGUEN SIENDO DEFLACIONISTAS



Fuente: Haver Analytics. Datos mensuales del 31 de enero de 2006 al 31 de julio de 2024.

Economía europea

DIVERGENCIA ENTRE LA ACTIVIDAD MANUFACTURERA BRITÁNICA Y ALEMANA



Fuente: Bloomberg. Datos mensuales del 31 de diciembre de 2023 al 31 de agosto de 2024.

Las empresas chinas recortan los precios de exportación.

PERSPECTIVAS DE MFS

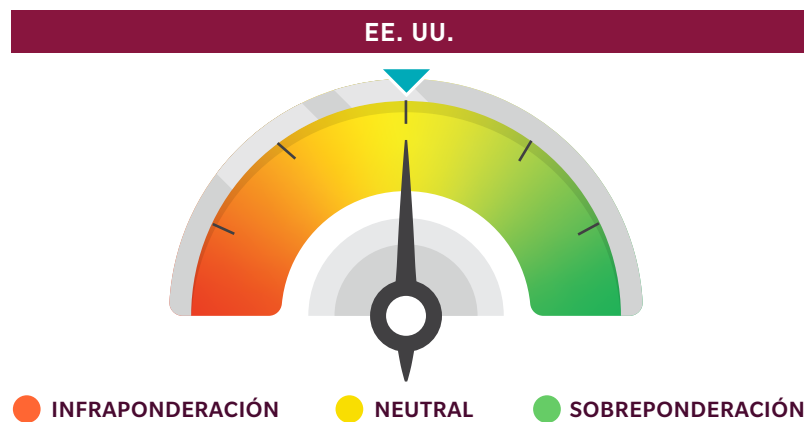
- China, antaño conocida por exportar bienes de menor valor, compite ahora en mercados de exportación de mayor valor.
- Dada la debilidad de la demanda interna, muchas empresas han recortado de forma drástica los precios de exportación para incrementar su cuota de mercado.
- Esto podría agravar aún más las tensiones comerciales y provocar la imposición de aranceles por parte de los países afectados.

La actividad en el Reino Unido se fortalece, mientras que en Alemania se debilita.

PERSPECTIVAS DE MFS

- Alemania, con diferencia la mayor economía de la zona euro, se ha visto sometida a presión por la endeble demanda de China y el descenso de los nuevos pedidos nacionales.
- La industria manufacturera británica ha mostrado una sorprendente fortaleza desde mediados de 2023.
- La demanda interna ha impulsado un aumento generalizado de la producción en el país.

Renta variable mundial de mercados desarrollados - EE. UU. En euros



- Los mercados de renta variable estadounidenses, que ya revelan solidez en lo que va de año, repuntaron después de que la Reserva Federal de EE. UU. realizara el primero de lo que se espera que sea una serie de recortes.
- Con este recorte inicial de 50 puntos básicos, la Fed demostró que no temía adoptar medidas agresivas.
- En términos históricos, la renta variable ha obtenido buenos resultados tras el inicio de un ciclo de recortes de tipos siempre que se evite la recesión, que es la hipótesis principal a corto plazo de nuestro escenario de aterrizaje suave.
- Los inversores han estado comprando renta variable con energía, con flujos de 34.000 millones de dólares en la semana finalizada el 18 de septiembre, la tercera mayor subida semanal de este año.

REFLEXIONES DE MFS

GRANDES CAP.	PEQUEÑA/MEDIANA CAP.	CRECIMIENTO	VALOR
<ul style="list-style-type: none"> ▪ El S&P 500 siguió marcando máximos históricos en septiembre, tras el éxito de su temporada de resultados, en la que los beneficios se dispararon un 13% interanual y rebasaron las expectativas del 11%. ▪ Las grandes capitalizaciones han podido defender sus mayores márgenes, mientras que sus menores niveles de apalancamiento las tornan más defensivas en caso de que la economía se ralentice más de lo previsto. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Los valores de pequeña capitalización se vieron catapultados tras el anuncio de recorte de tipos por parte de la Fed. ▪ Dichos valores se han visto castigados de forma desproporcionada en el entorno de subida de los tipos, dada su fuerte dependencia de la deuda flotante y a corto plazo. ▪ Aunque las valoraciones parecen razonables, la posible ralentización de la economía podría seguir siendo un obstáculo. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ La concentración (44% del índice en cinco valores) y la temática de la IA siguen impulsando los valores del índice Russell 1000® Growth. ▪ Ahora que los múltiplos reflejan expectativas elevadas, es posible que los inversores quieran ser cada vez más exigentes, ya que podría darse que los valores que no cumplan las expectativas se vean fustigados, como ya vimos durante el trimestre. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ El descenso de los tipos debería ayudar a los sectores orientados al valor, entre los que cabe incluir los servicios financieros, el sector inmobiliario y la industria. ▪ Un escenario de aterrizaje suave favorecería el valor a medida que los tipos bajan, pero el crecimiento se mantiene intacto. ▪ El valor sigue siendo barato en relación con el crecimiento: 16 veces los beneficios del próximo año frente a 28 veces para el crecimiento.

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 de MFS, como posicionamiento de cartera, como recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre de MFS.

Renta variable mundial de mercados desarrollados - sin EE. UU.

En euros

EUROPA (EXCL. RU)



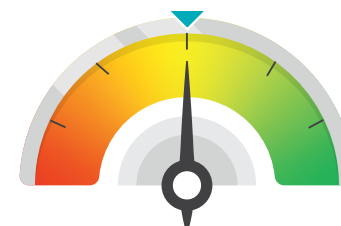
- Los datos macroeconómicos siguen siendo dispares en vista de la incertidumbre política, la falta de confianza, y los problemas de crecimiento en Alemania y Francia. La periferia experimenta una recuperación más fuerte.
- Nuevas bajadas de tipos y un crecimiento salarial sostenido deberían respaldar la recuperación del consumo interno, sobre todo, en los países y sectores más sensibles a los tipos de interés.

REINO UNIDO



- El crecimiento se recupera y los datos del PMI mejoran.
- Sin embargo, la confianza de los consumidores decae en un contexto de aumento de la deuda pública y el discurso de «presupuesto doloroso» del nuevo gobierno laborista.
- El Banco de Inglaterra sigue mostrando una actitud de prudencia a la hora de recortar los tipos.

JAPÓN



- Los mercados se han estabilizado tras la reciente volatilidad provocada por el yen.
- Los salarios reales están mejorando en Japón y deberían favorecer la recuperación del consumo interno.
- La Bolsa de Tokio sigue impulsando reformas orientadas a la gobernanza y la mejora de la rentabilidad.

REFLEXIONES DE MFS

- Las valoraciones siguen siendo razonables y la recuperación de los beneficios ofrece cierto margen para la expansión de los múltiplos.
- Tras las recientes bajadas de tipos, las acciones deberían beneficiarse de la mayor sensibilidad de Europa a los tipos de interés.

- La ampliación de los beneficios mundiales y la relajación del liderazgo tecnológico deberían favorecer a la renta variable británica en términos relativos.
- Las valoraciones de la renta variable británica siguen siendo poco exigentes de cara al futuro.

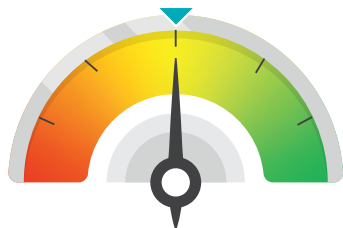
- A pesar de las recientes turbulencias, la renta variable japonesa ofrece oportunidades, aunque los inversores, en nuestra opinión, deberían ser selectivos en lugar de buscar una exposición amplia al mercado.

● **INFRAPONDERACIÓN** ● **NEUTRAL** ● **SOBREPONDERACIÓN**

Mercados emergentes

En euros

RENTA VARIABLE MERCADOS EMERGENTES



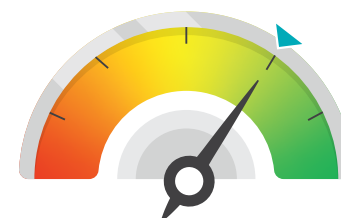
- El Banco Popular de China ha anunciado una serie de medidas de estímulo monetario para los mercados de la vivienda y los mercados bursátiles por el que va a inyectar liquidez adicional
- La lenta recuperación del comercio mundial y la mejora de las perspectivas de crecimiento de los mercados emergentes sin China están favoreciendo la mejora de los beneficios.
- La India (21%) y Taiwán (18%) han adquirido una importancia creciente en el índice MSCI EM.

DEUDA MERCADOS EMERGENTES – MONEDA FUERTE



- Los fundamentales se han deteriorado un poco en los últimos tiempos, principalmente como reflejo del incremento de los riesgos fiscales.
- El contexto de valoración de los diferenciales se revela cada vez más difícil.
- Sin embargo, un posible debilitamiento del dólar estadounidense podría suponer un catalizador propicio.

DEUDA MERCADOS EMERGENTES – MONEDA LOCAL



- La relajación de la política económica mundial y los avances hacia la desinflación, así como el nivel relativamente elevado de los tipos reales, actúan como factores positivos.
- No obstante, esta clase de activos resulta muy sensible a los factores mundiales, por lo que es imprescindible seguir de cerca el contexto internacional.

REFLEXIONES DE MFS

- Las noticias sobre China son positivas, pero puede ser necesario un mayor apoyo fiscal para reactivar la demanda de crédito.
- Una visión positiva de la India, la estabilidad de los precios de las materias primas y la mejora del comercio mundial (en particular, del ciclo de los semiconductores) favorecen la mejora de los beneficios.

- Aunque la valoración sigue siendo interesante, especialmente en términos de rendimiento total, la deuda de mercados emergentes sigue expuesta a los riesgos mundiales, como la incertidumbre sobre la geopolítica y las dificultades estructurales de China.
- Hemos abogado por una mayor prudencia a corto plazo.

- Aunque se trata de una clase de activos más táctica por naturaleza por la volatilidad que conlleva, creemos que el contexto macroeconómico mundial es ahora más favorable, especialmente si tenemos en cuenta los posibles riesgos a la baja del dólar estadounidense.

● INFRAPONDERACIÓN ● NEUTRAL ● SOBREPONDERACIÓN

Renta fija mundial

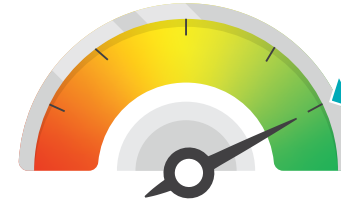
En euros

DURACIÓN EN USD



- Un aterrizaje suave, el avance hacia la desinflación, junto con agresivos recortes de tipos de la Fed, son factores favorables, en general, a la larga duración, aunque esto ya se refleja en parte en los precios de mercado.
- De cara al futuro, el motor clave seguirán siendo las señales de la Fed sobre el ritmo y la magnitud de la relajación de la política monetaria.

DURACIÓN EN EUROS*



- En medio de los recortes de tipos del BCE, la moderación de la trayectoria inflacionista y un contexto de crecimiento complejo, parece que la situación resulta muy propicia a la larga duración en la zona euro.
- Las principales economías de la zona euro se enfrentan a importantes factores adversos, sobre todo, Alemania.

REFLEXIONES DE MFS

- Ahora que la curva de tipos ya no está invertida, consideramos que es probable que su pendiente siga aumentando, lo que contribuirá a apoyar el atractivo relativo del extremo largo.
- En nuestra opinión, habida cuenta de la balanza de riesgos sesgada hacia la aceleración de la relajación de la política del BCE, los argumentos a favor de la larga duración son convincentes.

● INFRAPONDERACIÓN ● NEUTRAL ● SOBREPONDERACIÓN

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 de MFS, como posicionamiento de cartera, como recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre de MFS. *La duración en euros se basa en la curva del Bund alemán.

Renta fija mundial

En euros

CRÉDITO CORP. IG - EE. UU.



- El contexto macroeconómico sigue siendo positivo, incluida la alta probabilidad de un aterrizaje suave, aunque los fundamentales de las clases de activos ya no muestran signos de fortaleza.
- En particular, hemos observado un repunte del apalancamiento neto unido a un empeoramiento del flujo de caja libre.

ALTO RENDIMIENTO - EE. UU.



- Los fundamentales siguen mostrando indicios de solidez, ayudados por unos niveles de apalancamiento históricamente bajos y una fuerte generación de flujo de caja libre.
- Otros factores positivos son las proyecciones de bajas tasas de impago, una valoración atractiva de la rentabilidad de equilibrio y unas perspectivas macroeconómicas favorables.

CRÉDITO CORP. IG - EUROPA



- Gracias al respaldo de unas sólidas variables fundamentales, un entorno macroeconómico favorable y unos factores técnicos robustos.
- Puede que el ciclo de relajación del BCE espolee la confianza de los inversores en el crédito en euros.
- Aunque el contexto de valoración de los diferenciales es cada vez más difícil, los diferenciales siguen siendo más baratos que en EE. UU.

ALTO RENDIMIENTO - EUROPA



- El contexto macroeconómico y los sólidos fundamentales, entre ellos, un apalancamiento neto favorable, sustentan esta clase de activos.
- Los rendimientos de equilibrio siguen siendo atractivos.
- Es probable que la propensión hacia activos de mayor riesgo existente en la región se beneficie del actual ciclo de relajación del BCE.

REFLEXIONES DE MFS

- Aunque los rendimientos totales siguen siendo bastante interesantes, hemos abogado por una postura de mayor cautela a corto plazo, principalmente como reflejo de un panorama de valoración de los diferenciales más complicado.

- El perfil riesgo/remuneración puede resultar atractivo para los inversores que se planteen una exposición al riesgo de crédito.
- Aunque no nos preocupa el muro de los vencimientos, la valoración de los diferenciales parece tensionada, por lo que la selección de valores cobra vital relevancia.

- Una de las oportunidades más atractivas de la renta fija mundial.

- La clase de activos ha demostrado su resiliencia y sigue siendo interesante para el inversor con una gran tolerancia al riesgo.
- La selección de valores sigue siendo un aspecto esencial, dada la dispersión de los fundamentales entre los valores.

● INFRAPONDERACIÓN ● NEUTRAL ● SOBREPONDERACIÓN

Si desea obtener información o análisis adicionales, póngase en contacto con su equipo MFS dedicado o visite www.mfs.com.



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.

«Standard & Poor's®» y S&P «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. 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. Las opiniones expresadas pueden variar en cualquier momento.

Estas opiniones no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, posicionamiento de la cartera, recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre del asesor. 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 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 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 incentívación 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.