

Subfondo de Morgan Stanley Investment Funds Global Brands Fund

INTERNATIONAL EQUITY TEAM

Análisis De Rentabilidad

En el mes transcurrido hasta el 30 Septiembre 2025, el fondo obtuvo una rentabilidad de -2,32% (Clase A, neto de comisiones)¹, mientras que el índice de referencia obtuvo una rentabilidad de 3,21%.

La cartera obtuvo una rentabilidad del -3,12% en el tercer trimestre, frente al +7,27% del índice, mientras que en lo que va de año la cartera ha obtenido un +2,75%, frente al +17,43% del MSCI World.

El entorno actual ha sido desafiante para nuestra filosofía de inversión en calidad. Es importante recordar que Global Brands se centra en poseer las empresas más resilientes del mundo e, históricamente, ha ofrecido una menor volatilidad en el crecimiento de las ganancias que el índice a largo plazo. Este perfil resiliente actualmente difiere de un mercado liderado por la convicción en inteligencia artificial (IA), altas expectativas en general y aparentemente poca preocupación por el riesgo absoluto. Tenemos una alta convicción en la calidad de las fuentes de ingresos de las empresas que poseemos y en su resiliencia en caso de que el régimen del mercado cambie.

Entre los factores que **más contribuyeron a la rentabilidad absoluta** durante el tercer trimestre se encontraron los hiperescaladores de la nube, **Alphabet** (+113 puntos básicos [pb]) y **Microsoft** (+44 pb), que de la creciente demanda empresarial de infraestructura de IA y de aumentos significativos en los ingresos relacionados con la nube, sólidos beneficios de sus plataformas dominantes generadoras de efectivo y, además, en el caso de Alphabet, de la mejora en las tendencias publicitarias que respaldan un fuerte crecimiento de ingresos en sus segmentos de búsqueda y YouTube, además de la resolución favorable de un caso regulatorio clave de antimonopolio en EE. UU. Por otra parte, **Thermo Fisher** (+48 pb) se recuperó a doble dígito después de un primer semestre desafiante, ya que el sentimiento de los inversores se centró nuevamente en las indicaciones alentadoras para su cartera tras el ajuste del equipo directivo a los objetivos de crecimiento orgánico a corto plazo. **AutoZone** (+22 pb) también se revalorizó tras los sólidos resultados del cuarto trimestre, que mostraron un crecimiento resiliente de los ingresos y una expansión de su presencia nacional e internacional. **LVMH** (+10 pb) contribuyó positivamente al resultado antes de su salida de la cartera en julio.

El tercer trimestre fue un período sólido para el índice en general; sin embargo, la inquietud del mercado sobre la disrupción de la inteligencia artificial generativa (GenAI) en la segunda mitad generó una preocupación generalizada a una amplia gama de empresas abundantes en datos, sin considerar distinciones importantes en las industrias y sus empresas subyacentes. Esto se puso de manifiesto en el sector del software, donde existen preocupaciones de que las herramientas de GenAI, especialmente la codificación barata y los agentes, podrían debilitar las ventajas competitivas de las empresas, así como en áreas abundantes en datos de finanzas (por ejemplo, bolsas y proveedores de datos) e industriales (por ejemplo, servicios profesionales) debido a los temores de que GenAI pueda replicar los datos patentados de las empresas. Estas preocupaciones afectaron el precio de las acciones de una variedad de modelos diferenciados con defensas de múltiples capas contra la disrupción, concretamente **SAP** (-93 pb), **FactSet** (-48 pb), **Roper Technologies** (-41 pb) y **RELX** (-39 pb), que fueron de **los mayores detractores absolutos**. Nuestra opinión es que las empresas de software de la cartera, como SAP y Roper, son mucho más que **mera** codificación. Ambas están profundamente arraigadas en los flujos de trabajo de los clientes, cuentan con el respaldo de la complejidad técnica de su desarrollo a lo largo de varios años y pueden beneficiarse de la GenAI mediante la mejora de sus servicios existentes: SAP, mediante la integración de la GenAI en sus productos core de nube y empresariales, con la GenAI ayudando a acelerar la lucrativa transición a la nube, y Roper, añadiendo la GenAI a sus plataformas de software verticales. Del mismo modo, creemos que la GenAI debería beneficiar a RELX, que ya está monetizando la IA en su negocio jurídico. Así pues, seguimos confiando en la capacidad de crecimiento compuesto de estas empresas. El otro detractor notable en el tercer trimestre fue **Accenture** (-64 pb). Sus acciones se han visto afectadas este año por los vientos en contra cíclicos y la incertidumbre en torno a la GenAI. Los resultados del cuarto trimestre anunciados a finales de septiembre fueron aceptables, con un crecimiento orgánico mejor de lo esperado y un aumento significativo de los pedidos de IA; sin embargo, las previsiones para 2026 se mantuvieron por debajo de los niveles históricos. De manera alentadora, el equipo directivo proporcionó cierta tranquilidad sobre el impacto de GenAI en los precios, que esperan que sea "expansionista" en lugar de "deflacionista", aunque esto es algo que seguimos monitoreando. Dada la incertidumbre, hemos reducido la posición en Accenture.

En términos de **rentabilidad relativa**, el impacto de los temores de disrupción de GenAI es evidente cuando se mira la selección de acciones y la rentabilidad de los subsectores. En tecnología de la información, estamos sesgados hacia software y servicios, que subió solo un +2% (en términos de USD) en el tercer trimestre, mientras que los semiconductores contribuyeron con un impresionante +17% y el hardware un aún mayor +22%. En el sector financiero, la industria de pagos cayó un 5% y las bolsas y proveedores de datos bajaron un 7%, mientras que los bancos (que no poseemos en cartera) obtuvieron rentabilidades de dos dígitos. Estamos sesgados hacia servicios profesionales (-7%), que quedaron significativamente rezagados frente a bienes de capital (+7%). La asignación sectorial también fue negativa, principalmente debido a la sobreponderación en consumo estable, ya que el sector quedó rezagado respecto al índice en medio del fuerte 'rally' del mercado.

¹ Fuente: Morgan Stanley Investment Management. Datos a 30 Septiembre 2025.

El impacto de la exposición del fondo a los subsectores también es evidente en la rentabilidad en lo que va de año (YTD). Desde los mínimos de mediados de abril, el mercado ha sido liderado por industrias cíclicas dentro de sectores a los que el fondo tiene una exposición mínima o nula, como semiconductores, bancos y bienes de capital, mientras que las áreas que favorecemos, descritas anteriormente, han quedado significativamente rezagadas respecto al mercado. Aunque cabría esperar que, en un mercado alcista, quedáramos por detrás del índice en cierta medida, dado nuestro perfil de rentabilidad defensivo, la combinación sectorial del fondo, junto con algunos errores específicos en acciones, especialmente en el sector de atención sanitaria, han afectado el grado de nuestra rentabilidad relativa inferior. Hemos tomado medidas decisivas cuando nuestra tesis de inversión se ha visto cuestionada y albergamos gran convicción en la capacidad de la cartera actual para obtener una rentabilidad compuesta de dos dígitos a lo largo del tiempo, gracias a la combinación de un alto crecimiento de un solo dígito en las ganancias por acción (EPS) y dividendos, respaldado por un fuerte crecimiento de los ingresos.

Análisis Del Mercado

Los mercados bursátiles globales registraron otro trimestre de ganancias sólidas en el tercer periodo del año, con la confianza de los inversores respaldada por unos datos económicos estadounidenses más resilientes de lo esperado y el continuado optimismo en torno a la IA. El índice MSCI World Net obtuvo una rentabilidad del +3,2% en dólares estadounidenses (USD) en septiembre y del +7,3% en el tercer trimestre, con rentabilidades muy similares en moneda local (+3,2% en el mes y +7,5% en el trimestre). Si observamos el patrón de rentabilidad por sectores, tecnologías de la información fue claramente líder tanto en el mes (+7%) como en el trimestre (+12%), aunque la combinación de la fuerte demanda de infraestructuras de IA y los temores sobre la GenAI descritos anteriormente hizo que las ganancias se inclinaran hacia los subsectores de semiconductores (+17%) y hardware (+22%), en lugar de hacia software y servicios (+2%). Servicios de comunicación también superó al mercado tanto en el mes (+5%) como en el trimestre (+11%), en gran parte gracias a Alphabet, que obtuvo una rentabilidad de casi el 40% al evitar una sentencia de desintegración forzosa en un tribunal federal de Estados Unidos. En el tercer trimestre en general, hubo algunos sectores fuertes al margen de los líderes sesgados hacia la IA: el consumo discrecional tuvo un mejor trimestre (+8%), impulsado por la fuerte demanda de automóviles (+28%), mientras que el sector industrial registró ganancias del +5%, ayudado por el área de bienes de capital (+7%), a pesar de que los servicios profesionales (-7%) fueron claramente débiles. Del mismo modo, dentro del sector financiero (+5% en general), los bancos (+11%) se comportaron mucho mejor que pagos (-5%) y bolsas y proveedores de datos (-7%), debido de nuevo a los temores sobre la GenAI. En términos más generales, la preferencia de los inversores por los segmentos con mayor crecimiento frente a las empresas con flujos de efectivo modestos y predecibles perjudicó especialmente a los productos de consumo estable (-2%), mientras que la atención sanitaria (+3%) se mostró ligeramente más fuerte, aunque siguió por detrás del MSCI World (la rentabilidad de los sectores se muestra en USD).

Por regiones, Estados Unidos superó al índice MSCI World en el mes (+4%) y en el trimestre (+8%), aunque sigue por detrás en lo que va de año. Asia tuvo un septiembre más débil, pero un tercer trimestre fuerte en general, con Hong Kong y Singapur subiendo alrededor de un 10%. Japón también se situó por delante en USD en el tercer trimestre, con unas rentabilidades en dólares impulsados por la debilidad del yen y el 'momentum' de la reforma empresarial. Por su parte, con la excepción de Italia (+8% en USD y en moneda local), los mercados europeos (Francia, Alemania, Reino Unido y Suiza) quedaron por debajo del índice durante el trimestre.

Actividad De La Cartera

Durante el tercer trimestre, aprovechamos la venta indiscriminada de empresas con alta presencia de datos y las oportunidades resultantes para añadir nuevas empresas de alta calidad a la cartera de segmentos con atractivos vientos de cola de crecimiento y para aumentar las posiciones existentes en las que mantenemos convicción y creemos que la venta fue excesiva. Cuando la convicción se redujo o persistió la incertidumbre, redujimos y, en algunos casos, salimos de las posiciones.

Iniciamos tres nuevas posiciones en el trimestre, **Synopsys**, **MSCI** y **Uber**, realizamos cuatro ventas definitivas, **CDW**, **Jack Henry**, **Oracle** y **LVMH**.

Iniciamos una posición en **MSCI**, un 'compounder' de alta calidad que ofrece productos de inversión, datos y análisis críticos a instituciones financieras globales. MSCI es conocida por sus altas tasas de retención (por encima del 95%), sus sólidos ingresos recurrentes (75%) y su robusta generación de efectivo². La caída del precio de las acciones a principios del trimestre ofreció un punto de entrada atractivo para una compañía que, en nuestra opinión, puede ofrecer una expansión constante de los márgenes y un crecimiento de los beneficios, impulsados por el aumento continuo de los ingresos y el apalancamiento operativo.

Incorporamos **Synopsys** a la cartera, líder del mercado en software de automatización de diseño electrónico (EDA); tiene una cuota de mercado del 35% y sus ingresos están vinculados a los presupuestos de investigación y desarrollo de semiconductores, que suelen ser más resilientes que el ciclo general de dichos componentes. Aprovechamos la reciente caída del precio de las acciones, que se había corregido en un 30%, para forjar una posición. La caída de la cotización se debió a problemas en su segmento de propiedad intelectual, relativamente pequeño (20% de los ingresos), relacionados con las restricciones a la exportación de Estados Unidos e Intel. Creemos que las perspectivas a largo plazo de la compañía siguen respaldadas por la demanda estructural, el sólido impulso de la EDA (50% de los ingresos) y las ventajas de la integración derivadas de la adquisición de Ansys (30% de los ingresos).³

² Fuente: informes corporativos de MSCI; análisis del equipo International Equity.

³ Fuente de todos los datos de Synopsys: informes corporativos de Synopsys; análisis del equipo International Equity.

También iniciamos una posición en **Uber**, reconociendo su transformación a lo largo de varios años en un negocio rentable y con poco capital, con sólidos efectos de red, buenos resultados financieros y márgenes en expansión. Los resultados más recientes de Uber muestran un aumento de las reservas, los ingresos, el EBITDA ajustado (beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) y el flujo de efectivo libre. Con una rentabilidad del capital operativo empleado superior al 100% y unos márgenes en expansión, creemos que Uber está bien posicionada para crear valor de forma sostenible⁴. La reciente debilidad ha proporcionado un punto de entrada atractivo para invertir en una franquicia dimensionable y generadora de efectivo con una rentabilidad del capital en crecimiento.

En cuanto a las ventas, a principios del trimestre salimos de nuestra posición en **LVMH**. Aunque LVMH mantiene una cartera de marcas única, las perspectivas siguen siendo inciertas debido a la limitada visibilidad sobre la recuperación del gasto en artículos de lujo y a la incertidumbre que rodea la transición del liderazgo. También salimos de **Jack Henry** y **CDW** debido al aumento de la incertidumbre en torno a sus perspectivas a medio plazo, como consecuencia de la evolución de los entornos competitivos, aprovechando la oportunidad de valoración para pasar a ideas de mayor calidad.

Por último, en cuanto a las ventas, salimos de nuestra posición en **Oracle** durante el trimestre tras obtener una impresionante rentabilidad superior al 40% desde la compra. Nuestra inversión inicial se basó en el optimismo en torno a Oracle Cloud Infrastructure (OCI), que se ha establecido como un nicho rentable entre los hiperescaladores. Durante el trimestre, se aceleraron las estimaciones de ingresos de su negocio de infraestructuras de GenAI, sobre todo con el acuerdo de infraestructuras de GenAI por valor de 300.000 millones de USD con OpenAI. Este importante cambio en el modelo de negocio y el consiguiente colapso del flujo de efectivo libre, dada la inversión necesaria, nos inquietaron, junto con la valoración cada vez más ajustada, por lo que mantuvimos la disciplina y vendimos la posición.

Como de costumbre, las incorporaciones y las reducciones durante el tercer trimestre se debieron principalmente a las valoraciones y a la evolución de las acciones. Recortamos una serie de valores con buena rentabilidad en los que considerábamos que existía un riesgo de valoración, entre ellos **L'Oréal**, **Alphabet** y **Booking Holdings**. También redujimos **Microsoft** y **Visa** para optimizar los tamaños de las posiciones. Reciclamos este capital hacia valores en los que vimos una oportunidad de valoración, como **Procter & Gamble** y **Abbott Laboratories**, junto con las nuevas compras. Cambiamos algunas de nuestras posiciones en **Aon** por **AJ Gallagher**, dada la evolución relativa de los precios, al tiempo que redujimos ligeramente nuestra exposición al sector. Durante el mes de septiembre, también realizamos compras selectivas en valores en los que considerábamos que la venta indiscriminada del mercado era excesiva, como **ADP**, **SAP** y **RELX**, al tiempo que redujimos la exposición a valores en los que había aumentado la incertidumbre sobre sus perspectivas a medio plazo, como **Accenture**.

Estrategia y Perspectivas

Tira y afloja

El trimestre pasado hablamos del brusco cambio de rumbo del mercado y del liderazgo tras el mínimo alcanzado tras el anuncio de los aranceles del "Día de la liberación" a principios de abril. El tercer trimestre vio una continuación de esa trayectoria alcista, con los mercados bursátiles globales registrando una rentabilidad del +7%, lo que situó la rentabilidad del índice MSCI World en lo que va de año en un impresionante +17%, a pesar de las numerosas incertidumbres que siguen existiendo en materia de política y geopolítica. El índice MSCI World se sitúa ahora en más de 20 veces los beneficios futuros, y el índice S&P 500 en 23,5 veces⁵. Estos múltiplos ampliados se basan en unos beneficios futuros que se prevé que crezcan a un ritmo de dos dígitos durante los próximos dos años, gracias a la mejora de los márgenes, que partirán de máximos históricos. De hecho, si tenemos en cuenta lo que se refleja en las valoraciones históricamente altas del mercado actual, este está apostando por la continuación del vigoroso auge de la IA y por un contexto macroeconómico lo suficientemente sólido como para generar un crecimiento de los beneficios de dos dígitos, con la confianza de que la política de flexibilización y la productividad vinculada a la IA mantendrán los márgenes elevados. En resumen, las expectativas son altas. Sin embargo, el precio récord del oro nos recuerda que persiste la incertidumbre.

Esta alza cíclica de seis meses, orientado al crecimiento, nos deja con una rentabilidad inferior sin precedentes de la calidad frente al índice general, como lo demuestra la rentabilidad del S&P 500 Quality frente al S&P 500. Solo hemos visto una rentabilidad inferior de la calidad en esta medida en el periodo previo al estallido de la burbuja tecnológica, mediática y de las telecomunicaciones. En el pasado, los periodos en los que la calidad ha tenido una rentabilidad significativamente inferior han ido seguidos con frecuencia de un periodo prolongado de rentabilidad superior significativo de la calidad frente al mercado en general.

Observamos un tira y afloja en los mercados entre el argumento alcista, según el cual la IA transformará visiblemente la rentabilidad empresarial a corto plazo o la economía estadounidense se acelerará considerablemente, y el argumento bajista, según el cual estas altas expectativas no se cumplirán. El escenario pesimista puede deberse a que la adopción a gran escala de la GenAI por parte de las empresas lleve más tiempo del previsto, lo que aumentaría la inquietud sobre la rentabilidad de las enormes inversiones de los hiperescaladores o sobre si el entorno macroeconómico es lo suficientemente sólido como para justificar las expectativas de crecimiento de los beneficios por encima del 10%. Nuestro equipo, con una larga trayectoria, también es muy consciente de lo doloroso que puede ser que las elevadas expectativas se reajusten a la baja.

Según los datos de los últimos 150 años, el mercado parece estar en su cuarta era de "nuevas tecnologías", con las extremas valoraciones asociadas, y la CAPE⁶ del S&P 500 superando en dos desviaciones típicas a la tendencia. Las comparaciones con los tres episodios anteriores de valoraciones extremas, en las décadas de 1900 y de 1920 y, más recientemente, la burbuja de las

⁴ Fuente: informes corporativos de Uber; análisis del equipo International Equity.

⁵ Fuente de los datos citados en el comentario de Outlook, salvo que se indique otra cosa: MSIM, FactSet, a 30 de septiembre de 2025.

⁶ CAPE: ratio precio-beneficios ajustada cíclicamente, una medida de valoración de las acciones que suele aplicarse al índice S&P 500.

puntocom, ponen de relieve el riesgo de caídas significativas del mercado en general cuando cambia la percepción del mercado (desde una caída del 15% hasta una del 50%). Las áreas más expuestas sufren más en la caída, mientras que los segmentos infravalorados tienen su momento de gloria: los productos de consumo estable en la crisis de las puntocom y, potencialmente, las supuestas “víctimas de la IA” en esta ocasión, ya sea en el sector del software o en el financiero e industrial, con fuerte presencia de datos.

Aunque hay similitudes con el exceso de exuberancia observado durante la era de las “nuevas tecnologías” de Internet, hoy en día percibimos diferencias notables: las empresas que se encuentran en el centro del auge están ganando dinero real y el dinamismo de sus beneficios sigue siendo fuerte, mientras que sus ratios precio-beneficio actuales, aunque elevados, no son en absoluto extremos en comparación con 1999. Otra diferencia fundamental es que el enorme gasto de capital de los hiperescaladores actuales se autofinancia en gran medida con el flujo de efectivo operativo, lo que permite una inversión continua e incluso ampliada con una dependencia limitada de financiación externa.

Sin embargo, sigue habiendo incertidumbre. Actualmente, se da una paradoja en el núcleo del auge de la GenAI. Se trata de una nueva tecnología que ha suscitado un interés sin precedentes entre los altos directivos y su potencial es evidente para cualquiera que la haya utilizado, pero su adopción a gran escala y la materialización de su valor entre las empresas han sido muy limitadas. Esto podría impulsar un clásico ciclo de hype de Gartner, con un cambio del periodo de “expectativas infladas” al “valle de la desilusión”, ya que la implementación resulta difícil y prolongada, incluso si finalmente tiene éxito y es transformadora. Además, la situación macroeconómica no está clara, dada la gran incertidumbre política, sobre todo en torno al efecto final de los aranceles, y los riesgos geopolíticos mundiales. Conviene recordar que, aunque el crecimiento es positivo, las perspectivas macroeconómicas siguen siendo modestas, con un crecimiento previsto en Estados Unidos de entre el 1,5% y el 2% tanto para 2025 como para 2026, y en los mercados EAFE, más cercano al 1%.

Durante el trimestre, los mercados se mostraron cada vez más preocupados por la cuestión de si la IA perturbará, en particular, a las empresas centradas en los datos. La reacción inicial ha sido bastante generalizada, y los inversores han castigado indiscriminadamente a casi todas las empresas que se perciben como expuestas a los datos, con independencia de las diferencias en sus modelos de negocio, su posicionamiento competitivo o su capacidad de adaptación. Creemos que este enfoque generalizado del mercado es erróneo ya que ignora diferencias importantes entre las empresas y los sectores implicados. Examinamos cuidadosamente tanto la vulnerabilidad potencial a la disrupción de la IA como las oportunidades de ingresos y costes caso por caso.

Hay algunos principios generales que subyacen a nuestro análisis específico de cada empresa. En nuestra opinión, las empresas con una marcada presencia de datos que evitan la disrupción probablemente controlen conjuntos de datos propios que no pueden ser imitados por los bots de GenAI que rastrean Internet, o probablemente estén profundamente integradas en los flujos de trabajo de los clientes o incluso sean fundamentales para ecosistemas enteros. En el lado positivo, deberían tener la capacidad financiera y técnica para integrar la IA en sus ofertas de manera que se mejore el valor para el cliente y también utilizar la tecnología para eliminar costes significativos, ya sea en las relaciones con los clientes o en la codificación. En el caso de RELX, que figura en nuestras carteras, ya estamos viendo cómo la tecnología de la GenAI, combinada con sus conjuntos de datos propios, acelera el crecimiento de los ingresos en su división jurídica. SAP, otra de nuestras posiciones, está protegida de las perturbaciones gracias a su profunda integración en operaciones críticas y a su consolidada experiencia en el sector y su ámbito de especialización. Sus agentes y copilotos Joule son fuentes potenciales de ingresos adicionales, mientras que la innovación de GenAI podría acelerar la lucrativa transición de los clientes a S/4 Hana, su sistema de planificación de recursos empresariales de última generación. Son precisamente este tipo de empresas de alta calidad y con un gran peso de los datos las que buscamos para nuestra cartera.

A medida que el debate madura y el mercado desarrolla una visión más clara de qué empresas son realmente vulnerables a la disrupción y cuáles pueden aprovechar la IA como ventaja competitiva, esperamos ver una dispersión mucho mayor en las rentabilidades de todo el sector. Mientras tanto, consideramos que el enfoque generalizado aplicado por el mercado es una oportunidad para mejorar selectivamente algunas de nuestras posiciones en las que existe incertidumbre sobre el impacto de la IA, donde los ‘compounders’ incipientes han sido víctimas de la disrupción.

En un mercado en el que la “certeza” de los inversores se enfrenta a una realidad muy incierta y las valoraciones están muy ajustadas, seguimos centrados en las empresas que, en nuestra opinión, ofrecen un crecimiento creíble de los beneficios por acción, impulsado por una fuerte alza de los ingresos, que consideramos una fuente más fiable de crecimiento compuesto a largo plazo que la supuesta mejora de los márgenes. Nuestra cartera está preparada para ofrecer un crecimiento resiliente de los ingresos cercano al doble del índice y está disponible con un descuento en el flujo de caja libre en comparación con el mercado, algo que no se ha visto en la última década. Es una propuesta muy atractiva, especialmente en términos relativos.

Para más información, por favor, contacte con su representante de Morgan Stanley Investment Management.

Datos del fondo

Fecha de lanzamiento	30 Octubre 2000
Divisa del fondo	Dólar estadounidense
Índice de referencia	MSCI World Net Index

Rentabilidades del año natural (%)

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros.

	YTD	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Clase A Acciones	2,06	8,06	15,40	-18,07	21,45	11,91	28,36	-2,72	25,12	4,36	4,96
MSCI World Net Index	17,43	18,67	23,79	-18,14	21,82	15,90	27,67	-8,71	22,40	7,51	-0,87

Todos los datos de rentabilidad corresponden al valor liquidativo (NAV) al inicio y al final del periodo una vez descontadas las comisiones y no tienen en cuenta las comisiones y los costes incurridos en la emisión y el reembolso de participaciones. La fuente de todas las cifras de rentabilidad y los datos de los índices es Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM Ltd"). En nuestro sitio web www.morganstanley.com/im podrá encontrar los datos de rentabilidad más actualizados del resto de clases de participaciones del fondo.

Perfil de riesgo y rentabilidad de la clase de acciones A

- El fondo puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio entre la moneda del fondo y las monedas de las inversiones que éste realiza.
- El fondo recurre a otras partes para prestar determinados servicios o realizar ciertas inversiones o transacciones. Si dichas partes se declararan insolventes, el fondo podría quedar expuesto a pérdidas financieras.
- Los factores de sostenibilidad pueden plantear riesgos para la inversión, por ejemplo: pueden afectar al valor de los activos, incrementar los costes operativos.
- Puede que no exista un número suficiente de compradores o vendedores, lo cual podría incidir en la capacidad del fondo para comprar o vender títulos.
- Invertir en acciones A de China mediante los programas de interconexión bursátil Shanghai-Hong Kong y Shenzhen-Hong Kong también puede entrañar riesgos adicionales, como los riesgos vinculados a la titularidad de acciones.
- La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros. La rentabilidad puede aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de las divisas. El valor de las inversiones y los ingresos derivados de ellas puede disminuir y aumentar, por lo que los inversores podrían perder toda su inversión o una parte sustancial de esta.
- El valor de las inversiones y los ingresos derivados de ellas variará, por lo que no existe garantía de que el fondo vaya a alcanzar sus objetivos de inversión.
- Las inversiones pueden realizarse en varias divisas y, por lo tanto, las variaciones en los tipos de cambio entre divisas pueden hacer que el valor de las inversiones disminuya o aumente. Además, el valor de las inversiones puede verse afectado negativamente por las fluctuaciones en los tipos de cambio entre la divisa de referencia del inversor y la divisa de denominación de las inversiones.

Consulte el folleto para obtener información exhaustiva sobre los riesgos, disponible en www.morganstanleyinvestmentfunds.com. Todos los datos son a 30.09.2025 y pueden cambiar a diario.

No deben solicitarse participaciones del subfondo sin consultar primero el folleto y el documento de datos fundamentales ("Key Information Document") o el documento de datos fundamentales para el inversor ("Key Investor Information") vigentes, disponibles en inglés y en el idioma oficial de los países en los que se autoriza la distribución del fondo. Ambos documentos están disponibles en línea en los sitios [web de](http://web.de) Morgan Stanley Investment Funds o sin cargo en el domicilio social en European Bank and Business Centre, 6B route de Trèves, L-2633 Senningerberg, inscrita en el registro mercantil de Luxemburgo con el número B 29 192.

El resumen de los derechos del inversor está disponible en los idiomas indicados y en el sitio web, en el apartado de documentación general.

La información en relación con los aspectos de sostenibilidad del fondo está disponible en inglés en Internet en: [Reglamento sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros](#).

En caso de que la sociedad gestora del fondo correspondiente decida resolver su contrato para la comercialización del fondo en cualquier país del EEE en que se encuentre inscrito a tales efectos, será de conformidad con la normativa para OICVM.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Este documento se ha elaborado exclusivamente a efectos informativos y no constituye una oferta o una recomendación para comprar o vender valores concretos ni para adoptar una estrategia de inversión determinada. Los inversores deben ser conscientes de que una estrategia diversificada no protege frente a pérdidas en un mercado concreto.

Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida del capital principal. La información que figura en este documento no se ha elaborado atendiendo a las circunstancias particulares de ningún cliente y no constituye asesoramiento de inversión ni debe interpretarse en forma alguna como asesoramiento fiscal, contable, jurídico o regulatorio. Por consiguiente, antes de tomar una decisión de inversión, los inversores deben consultar a un asesor jurídico y financiero independiente para que les informe sobre las consecuencias fiscales de dicha inversión.

El uso de apalancamiento aumenta los riesgos, de modo que una variación relativamente reducida en el valor de una inversión puede traducirse en una variación desproporcionadamente elevada, desfavorable o favorable del valor de la inversión y, a su vez, del valor del fondo.

Invertir en el fondo implica adquirir participaciones o acciones de un fondo y no en un activo subyacente determinado como un edificio o las acciones de una empresa: estos son únicamente los activos subyacentes que se poseen.

Morgan Stanley Investment Management 'MSIM', división de gestión de activos de Morgan Stanley (NYSE: MS), no ha autorizado a intermediarios financieros a utilizar o distribuir este documento, salvo que dicha utilización y distribución se haga de conformidad con las leyes y los reglamentos aplicables. MSIM no será responsable, y declina cualquier responsabilidad, por el uso o el uso inapropiado de este documento por cualquier intermediarios financieros.

La totalidad o parte de este documento no puede ser reproducida, copiada, modificada, utilizada para crear un trabajo derivado, ejecutada, mostrada, publicada, cargada,

objeto de licencia, enmarcada, distribuida o transmitida directa o indirectamente ni cualquiera de sus contenidos divulgados a terceros sin el consentimiento expreso por escrito de la firma. Este documento no puede ser objeto de enlace a menos que el hipervínculo sea para uso personal y no comercial. Toda la información que figura en este documento es propia y cuenta con la protección de la legislación sobre derechos de autor y demás leyes aplicables.

Este documento podrá traducirse a otros idiomas. En los casos en que se lleve a cabo una traducción, la versión en inglés revestirá carácter concluyente; en caso de discrepancias en otro idioma, prevalecerá la versión en inglés.

Este documento se ha preparado sobre la base de información disponible de forma pública, datos desarrollados internamente y otras fuentes externas consideradas fiables. Sin embargo, no se formula declaración alguna con respecto a su exactitud y MSIM, la firma, no ha buscado verificar de forma independiente la información obtenida de fuentes públicas y de terceros.

Las previsiones y/o las estimaciones que se facilitan en este documento pueden variar y no llegar a materializarse. La información relativa a rentabilidades de mercado previstas y perspectivas de mercado se basa en los estudios, los análisis y las opiniones de los autores o el equipo de inversión. Estas conclusiones son de naturaleza especulativa y no pretenden predecir la rentabilidad futura de ningún producto o estrategia concretos que ofrece la firma. Los resultados futuros pueden diferir significativamente dependiendo de factores tales como cambios en los títulos, los mercados financieros o las condiciones económicas en general.

Los diagramas y los gráficos que se recogen en este documento se proporcionan con fines meramente ilustrativos y pueden cambiar.

INFORMACIÓN DE ÍNDICE

El **índice MSCI World Net** es un índice ponderado por capitalización bursátil ajustado por las acciones en libre circulación que tiene por objeto medir la evolución de las bolsas de los mercados desarrollados globales. La expresión "en libre circulación" designa la proporción de las acciones en circulación que se consideran disponibles para su compra por los inversores en los mercados bursátiles. La evolución del índice se expresa en dólares estadounidenses y supone que los dividendos netos se reinvierten.

El índice no está gestionado y no incluye gastos, comisiones o gastos de suscripción. No es posible invertir directamente en un índice.

La propiedad intelectual de los índices que se mencionan en este documento (incluidas las marcas comerciales registradas) corresponde a sus licenciantes. Los licenciantes no patrocinan, respaldan, venden ni promocionan en modo alguno ningún producto basado en índices, por lo que no tendrán responsabilidad alguna en relación a este respecto. El subfondo se gestiona de manera activa y su gestión no está limitada por la composición del índice de referencia.

El índice **Standard & Poor's 500® (S&P 500®)** mide la evolución del segmento de gran capitalización del mercado de renta variable estadounidense, cubriendo aproximadamente el 80% de dicho mercado. El índice incluye 500 compañías punteras de sectores líderes de la economía estadounidense.

El índice **S&P 500 Quality** mide la rentabilidad de las acciones de alta calidad del índice S&P 500, basándose en una puntuación de calidad calculada a partir de la rentabilidad sobre patrimonio neto, el ratio de devengo y el ratio de apalancamiento financiero.

DISTRIBUCIÓN

Este documento se dirige exclusivamente a personas que residan en jurisdicciones donde la distribución o la disponibilidad de la información que aquí se recoge no vulneren las leyes o los reglamentos locales y solo se distribuirá entre estas personas. Será responsabilidad de la persona en posesión de este documento y de aquellas personas que deseen solicitar participaciones de acuerdo con lo previsto en el folleto informarse y cumplir todas las leyes y regulaciones aplicables en cualesquiera jurisdicciones relevantes.

MSIM y sus filiales disponen de acuerdos a fin de comercializar los productos y servicios de cada compañía. Cada filial de MSIM está regulada según corresponda en la jurisdicción en la que opera. Las filiales de MSIM son: Eaton Vance Advisers International Ltd, Calvert Research and Management, Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates LLC, Atlanta Capital Management LLC y Parametric SAS.

En la Unión Europea, este material es emitido por MSIM Fund Management (Ireland) Limited ('FMIL'). FMIL está regulada por el Banco Central de Irlanda y está constituida en Irlanda como sociedad de responsabilidad limitada con el número de registro 616661 y tiene su domicilio social en 24-26 City Quay, Dublin 2, D02 NY19 (Irlanda).

Fuera de la UE, este documento lo emite MSIM Ltd., entidad autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera ("Financial Conduct Authority"). Autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. Inscrita en Inglaterra. Número de registro: 1981121. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA.

Suiza: Los documentos de MSIM están disponibles en alemán y los emite Morgan Stanley & Co. International plc, London (Zurich Branch). Autorizada y regulada por la Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Domicilio social: Beethovenstraße 33, 8002 Zúrich (Suiza).

Arabia Saudí: Este documento no podrá distribuirse en el Reino salvo a aquellas personas que, conforme al Reglamento sobre fondos de inversión emitido por la Autoridad de los Mercados de Capitales, puedan recibirlo. La Autoridad de los Mercados de Capitales no formula declaraciones sobre la precisión o la integridad de este documento y declina expresamente toda responsabilidad por cualesquiera pérdidas que se deriven de, o que se soporten por haber tomado como base, cualquier parte de este documento. Los suscriptores potenciales de los valores que aquí se ofrecen deben llevar a cabo su propia diligencia debida sobre la exactitud de la información relacionada con los valores objeto de oferta. Si no comprende el contenido de este documento, consulte a un asesor financiero autorizado. Esta promoción financiera ha sido emitida y aprobada para su uso en Arabia Saudí por Morgan Stanley Saudi Arabia, Al Rashid Tower, Kings Sand Street, Riad (Arabia Saudí), autorizada y regulada por el número de licencia de la Autoridad de los Mercados de Capitales 06044-37.

Hong Kong: Este documento lo difunde Morgan Stanley Asia Limited para utilizarse en Hong Kong y únicamente podrá facilitarse a "inversores profesionales", según se define este término en la Ordenanza de valores y futuros (Securities and Futures Ordinance) de Hong Kong (capítulo 571). El contenido de este documento no lo ha revisado ni aprobado ninguna autoridad reguladora, ni siquiera la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. En consecuencia, salvo en casos de exención conforme a la legislación pertinente, este documento no podrá emitirse, facilitarse, distribuirse, dirigirse ni ofrecerse al público en Hong Kong.

Singapur: Este documento no debe considerarse una invitación de suscripción o adquisición, directa o indirectamente, dirigida al público o a cualquier persona concreta de este en Singapur,

salvo a (i) inversores institucionales conforme al artículo 304 del capítulo 289 de la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act, "SFA") de Singapur; o (ii) de otro modo de conformidad y de acuerdo con las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. Concretamente, no podrán ofrecerse al público minorista participaciones de fondos de inversión no autorizados o reconocidos por la Autoridad Monetaria de Singapur. Ningún documento escrito dirigido a cualquiera de las personas citadas anteriormente en relación con una oferta constituye un folleto, según la definición que se le atribuye a este término en la SFA, por lo que no rigen las disposiciones de la SFA sobre responsabilidad legal en relación con el contenido de folletos. Además, los inversores deben analizar minuciosamente si la inversión es o no apta para ellos. En los casos en que trate con un representante de Morgan Stanley Asia Limited y tal representante intervenga por cuenta de Morgan Stanley Asia Limited, tenga en cuenta que dicho representante no está supeditado a los requisitos normativos emitidos por la Autoridad Monetaria de Singapur ni a la supervisión de la Autoridad Monetaria de Singapur. Para cualquier incidencia que pueda surgir en su relación con tal representante, dirijase a la persona de contacto en Singapur que haya sido designada su persona de contacto local.

Australia: Este documento es proporcionado por Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Ltd ABN 22122040037, AFSL n.º 314182 y sus filiales y no constituye oferta de derechos. Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited dispone la prestación de servicios financieros por filiales de MSIM a clientes mayoristas australianos. Solo se ofrecerán derechos en circunstancias en que no se requiera comunicación al respecto con arreglo a la Ley de sociedades (Corporations Act) de 2001 (Cth) (la "Ley de sociedades"). No se pretende que ninguna oferta de derechos constituya una oferta de derechos en circunstancias en que se requiera comunicación conforme a la Ley de sociedades y solo se realizará a personas que reúnan los criterios para ser consideradas "clientes mayoristas" (según la definición que se le atribuye a este término en la Ley de sociedades). Este documento no ha sido depositado ante la Comisión australiana de valores e inversiones.

Chile: Se informa a los inversores potenciales de que este documento se refiere a valores extranjeros que pueden estar inscritos en el Registro de Valores Extranjeros ("RVE") de la Comisión para el Mercado Financiero o "CMF" (los "Valores Registrados") o no inscritos en el RVE (los "Valores No Registrados").

En el caso de Valores Registrados, tenga en cuenta lo siguiente: Los valores que se ofrecen son extranjeros. Los derechos y las obligaciones de los accionistas son los que corresponden a la jurisdicción de origen del emisor. Los accionistas y los inversores potenciales deberían informarse sobre cuáles son dichos derechos y obligaciones y cómo ejercerlos y darles cumplimiento. La supervisión de la CMF de los valores se limita a los requisitos de información de la Norma 352; la supervisión general la lleva a cabo el regulador extranjero en la jurisdicción de origen del emisor. La información pública disponible para los valores es exclusivamente la que exige el regulador extranjero, y los principios contables y las normas de auditoría pueden diferir de los que resultan aplicables a emisores chilenos. Lo dispuesto en el Artículo 196 de la Ley 18.045 resulta de aplicación a todas las partes implicadas en el registro, el depósito y la transacción, así como cuantos otros actos asociados a los valores extranjeros supeditados al Título XXIV de la Ley 18.045.

En el caso de Valores No Registrados, tenga en cuenta lo siguiente: LOS VALORES INCLUIDOS EN ESTE DOCUMENTO NO SE ENCUENTRAN INSCRITOS EN EL RVE Y LAS OFERTAS RELATIVAS A TALES VALORES SE LLEVARÁN A CABO CON SUPEDITACIÓN A LA NORMA GENERAL NÚM. 336 DE LA CMF,

A PARTIR DE LA FECHA DE ESTE DOCUMENTO. SON VALORES EXTRANJEROS Y SU EMISOR NO TIENE OBLIGACIÓN DE FACILITAR DOCUMENTOS PÚBLICOS EN CHILE. LOS VALORES NO ESTÁN SUPEDITADOS A LA SUPERVISIÓN DE LA CMF Y NO SE PUEDEN OFRECER AL PÚBLICO. POR TANTO, ESTE DOCUMENTO Y DEMÁS MATERIALES DE OFERTA RELATIVOS A LA OFERTA DE PARTICIPACIONES DEL FONDO NO CONSTITUYEN OFERTA PÚBLICA O INVITACIÓN PARA SUSCRIBIR O ADQUIRIR LAS PARTICIPACIONES DEL FONDO EN LA REPÚBLICA DE CHILE.

Póngase en contacto con su distribuidor o la persona que le facilitó este documento para obtener información sobre la consideración a efectos registrales de valores concretos.

Perú: El fondo es un subfondo de Morgan Stanley Investment Funds, société d'investissement à capital variable (la "Sociedad") con domicilio en Luxemburgo inscrita en el Gran Ducado de Luxemburgo como organismo de inversión colectiva de conformidad con la Parte 1 de la Ley de 17 de diciembre de 2010, en su versión modificada. La Sociedad es un organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios ("OICVM"). En caso de que ni el fondo ni sus participaciones se hayan inscrito en Perú con arreglo al **Decreto Legislativo 862: Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras**, en su versión modificada, con arreglo al **Decreto Legislativo 861: Ley del Mercado de Valores**, en su versión modificada y con arreglo al **Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales** aprobado por **Resolución SMV N°021-2013-SMV/01**, en su versión modificada por la **Resolución de Superintendente N°126-2020-SMV/02** (el "**Reglamento 1**") y la **Resolución de Superintendente N°035-2021-SMV/02** (el "**Reglamento 2**"), y se estén ofreciendo a inversores institucionales únicamente (según la definición que se le atribuye a este término en el artículo 8 de la Ley del Mercado de Valores) en el marco de una oferta pública específica dirigida exclusivamente a inversores institucionales con arreglo al **Reglamento 1 y al Reglamento 2**, las participaciones del fondo se inscribirán en la Sección "**Del Mercado de Inversionistas Institucionales**" del **Registro Público del Mercado de Valores** que mantiene la **Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)** y la oferta de participaciones del fondo en Perú solo a inversores institucionales quedará supeditada a la supervisión de la SMV y toda transmisión de participaciones del fondo será objeto de las limitaciones previstas en la Ley del Mercado de Valores y los reglamentos promulgados en su virtud que se indican con anterioridad, conforme a los cuales las participaciones del fondo solo se podrán transmitir entre inversores institucionales de acuerdo con el Artículo 27 del **Reglamento 1 y del Reglamento 2**. En caso de que ni el fondo ni sus participaciones se hayan inscrito ni se vayan a inscribir en Perú con arreglo al **Decreto Legislativo 862** y con arreglo al **Decreto Legislativo 861 al que se hace referencia anteriormente** ni vayan a estar supeditados a una oferta pública dirigida a inversores institucionales con arreglo al **Reglamento 1** y se vayan a ofrecer a inversores institucionales únicamente (según la definición que se le atribuye a este término en el Artículo 8 de la Ley del Mercado de Valores) en el marco de una colocación privada, con arreglo al Artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores, las participaciones del fondo no se inscribirán en el Registro Público de Valores que mantiene la **SMV**, y ni la oferta de las participaciones del fondo en Perú a inversores institucionales ni el fondo estarán supeditados a la supervisión de la SMV; asimismo, las transmisiones de participaciones del fondo quedarán supeditadas a las limitaciones previstas en la Ley del Mercado de Valores y los reglamentos promulgados en su virtud que se indican con anterioridad, de acuerdo con los cuales las participaciones del fondo solo se podrán transmitir entre inversores institucionales.