

# DNCA INVEST VALUE EUROPE

ACCIONES EUROPEAS VALUE



## Objetivo de gestión

El Subfondo trata de superar la rentabilidad índice siguiente: Stoxx Europe 600 Net Return, en el período de inversión recomendado (5 años). Los inversores deben tener en cuenta que el estilo de gestión es discrecional e integra criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG).

Para alcanzar su objetivo de inversión, la estrategia de inversión se basa en una gestión discrecional activa.

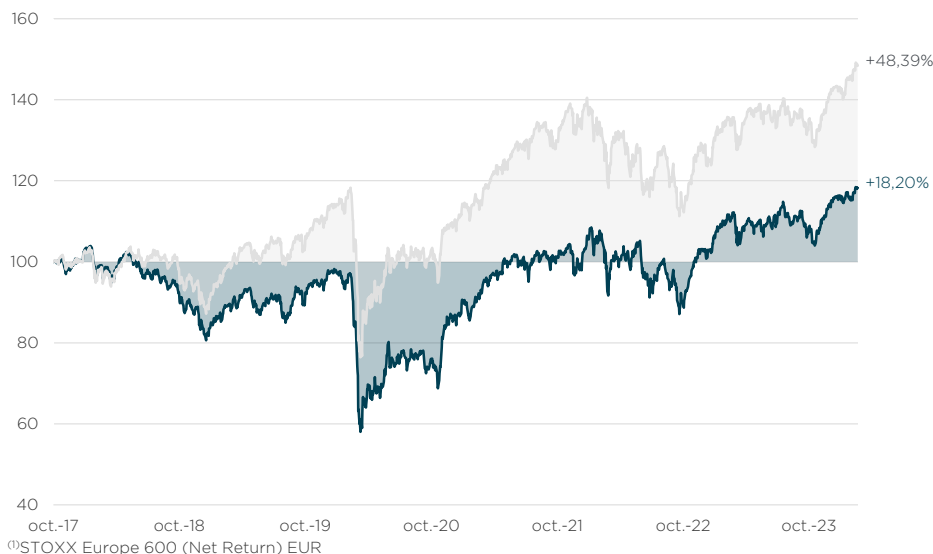
## Indicadores financieros

Valor liquidativo (€)	118,20
Activos Bajo Gestión (M€)	455
Número de acciones	41
Capitalización media (Bn€)	41.565
Price to Earning Ratio 2024 <sup>e</sup>	10,9x
Price to Book 2023	1,4x
VE/EBITDA 2024 <sup>e</sup>	6,4x
DN/EBITDA 2023	1,4x
Free Cash Flow yield 2024 <sup>e</sup>	7,00%
Dividend yield 2023 <sup>e</sup>	4,18%

## Rentabilidad (desde 10/10/2017 hasta 29/02/2024)

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras

↗ DNCA INVEST VALUE EUROPE (Acción N) Rentabilidad acumulada ↗ Índice de referencia<sup>(1)</sup>



## Rentabilidades anualizadas y volatilidades (%)

	1 año	3 años	5 años	Desde su creación
Acción N	+6,35	+9,17	+5,79	+2,65
Índice de referencia	+10,19	+9,54	+8,45	+6,37
Acción N - volatilidad	11,76	15,09	18,62	17,28
Índice de referencia - volatilidad	11,33	14,54	17,56	16,50

## Rentabilidades acumuladas (%)

	1 mes	3 meses	YTD	1 año	3 años	5 años
Acción N	+0,88	+5,55	+1,94	+6,35	+30,20	+32,56
Índice de referencia	+1,98	+7,44	+3,47	+10,19	+31,54	+50,11

## Rentabilidades en año natural (%)

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Acción N	+13,49	-0,96	+19,16	-10,95	+17,79	-17,62
Índice de referencia	+15,81	-10,64	+24,91	-1,99	+26,82	-10,77

## Indicador de riesgo



Menor riesgo Riesgo mayor

Indicador sintético de riesgo según PRIIPS. 1 corresponde al nivel más bajo y 7 al más alto.

	1 año	3 años	5 años	Desde su creación
Ratio de Sharpe	0,54	0,61	0,31	0,15
Tracking error	4,38%	6,21%	6,75%	6,30%
Ratio de correlación	0,93	0,91	0,93	0,93
Ratio de información	-0,88	-0,06	-0,39	-0,59
Beta	0,96	0,95	0,99	0,98

**Riesgos principales** : riesgo de renta variable, riesgo de tipo de cambio, riesgo de pérdida de capital, riesgo por inversión en instrumentos derivados, riesgo para la sostenibilidad, riesgo ISR, riesgo de crédito

### Principales posiciones\*

	Peso
NEXANS SA (5,7)	3,31%
ISS A/S (4,7)	3,26%
SUBSEA 7 SA (4,9)	2,88%
SANOFI (5,2)	2,83%
HEINEKEN NV (3,8)	2,80%
NOVARTIS AG-REG (5,3)	2,79%
LEONARDO SPA (4,2)	2,78%
CRH PLC (6,0)	2,74%
INTESA SANPAOLO (7,2)	2,70%
ASR NEDERLAND NV (4,4)	2,68%
	<b>28,76%</b>

### Contribuciones mensuales a los resultados

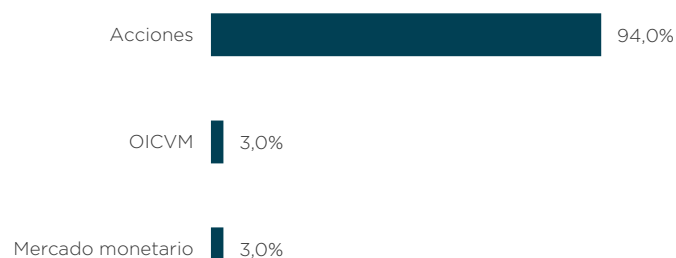
Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras

Mejor	Peso	Contribución
LEONARDO SPA	2,78%	+0,58%
NEXANS SA	3,31%	+0,40%
CRH PLC	2,74%	+0,39%
FLSMIDTH & CO A/S	2,29%	+0,34%
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	2,03%	+0,26%

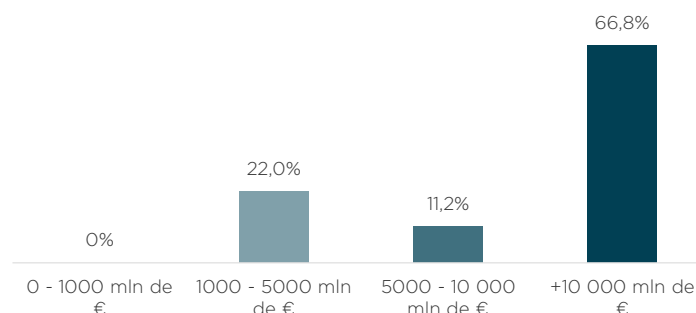
  

Peor	Peso	Contribución
CORP ACCIONA ENERGIAS RENOVA	1,76%	-0,47%
BNP PARIBAS	2,19%	-0,30%
ANGLO AMERICAN PLC	2,38%	-0,28%
HEINEKEN NV	2,80%	-0,26%
ENEL SPA	2,47%	-0,19%

### Reparto por clase de activos



### Distribución por capitalización



### Exposición por sector (ICB)

Sector	Fondo	Índice
Industrias	18,1%	13,8%
Energía	9,9%	5,8%
Bancos	9,4%	8,7%
Construcción	7,6%	3,9%
Salud	7,1%	15,2%
Suministros públicos	5,9%	3,5%
Alimentación, bebidas y tabaco	5,3%	6,5%
Telecomunicaciones	4,9%	2,4%
Medios de comunicación	4,6%	1,9%
Seguros	4,1%	5,4%
Química	3,7%	2,6%
Productos y servicios de consumo	3,3%	6,9%
Materias primas	2,4%	2,2%
Servicios financieros	2,3%	3,8%
Cuidado personal, farmacia y tecnología	2,1%	2,7%
Tecnología	1,9%	8,5%
Viajes y ocio	1,5%	1,3%
OICVM	3,0%	N/A
Mercado monetario	3,0%	N/A

### Asignación geográfica

País	Fondo	Índice
Francia	29,2%	17,5%
Reino Unido	14,3%	21,5%
Países Bajos	12,6%	9,1%
Alemania	8,3%	12,7%
Italia	7,9%	3,8%
España	6,3%	4,0%
Dinamarca	5,6%	5,4%
Suiza	4,2%	14,4%
Noruega	2,9%	1,0%
USA	2,7%	0,5%
OICVM	3,0%	N/A
Mercado monetario	3,0%	N/A

### Entradas y salidas del mes\*

Entradas : Ninguna

Salidas : Ninguna

\*La cifra entre paréntesis representa la puntuación de "responsabilidad" del emisor. Consulte la página de análisis extra-financiero interno para conocer la metodología de análisis.

## Comentario de gestión

El mercado europeo (Stoxx Europe 600) subió casi un 2% en febrero para alcanzar un máximo histórico. Este sólido comportamiento refleja sin duda un mercado convencido de que es posible un aterrizaje suave de la economía, pero también simboliza un mercado concentrado, con cinco valores (ASML, LVMH, Novo, SAP y Hermes) que contribuyeron a la mitad de la subida del índice. La temporada de resultados anuales de 2023 fue, en general, normal, ya que sólo el 50% de las empresas superaron las expectativas de beneficios por acción para 2023. A pesar de que las empresas comunicaron unas perspectivas para 2024 bastante tranquilizadoras, el consenso se vio obligado a revisar ligeramente a la baja las expectativas de beneficios, debido principalmente a los sectores químico y energético.

En las últimas semanas, hemos asistido a una recalibración significativamente más restrictiva de las expectativas de tipos de los bancos centrales en Europa. De hecho, los banqueros centrales no tienen prisa por recortar los tipos, dado el menor ritmo de desinflación y unas economías más resistentes de lo esperado.

Desde principios de año, el fondo ha ganado 1,94%, frente a 3,47% para el Stoxx Europe 600 y -0,17% para el Stoxx Europe Value. Durante el mes de febrero, el fondo ganó 0,88% frente a 1,98% para su índice de referencia, el Stoxx Europe 600. Por sectores, el fondo se vio penalizado por su infraponderación en los sectores de bienes de lujo y tecnología. Entre los principales contribuidores a la rentabilidad se encuentran Leonardo (el sector de la defensa sigue comportándose bien), Nexans (los riesgos relativos a los retrasos en la energía eólica marina se están disipando) y CRH (una sólida publicación de resultados y una revalorización tras su cotización en EE.UU.). Por el contrario, Acciona Energía (penalizada por los precios de la electricidad), BNP Paribas (resultados decepcionantes) y Anglo American (caída de los precios de las materias primas) restaron rentabilidad.

En las últimas semanas hemos incorporado BASF y Burberry a la cartera. BASF, al igual que Lanxess, que mantenemos, refleja nuestra visión positiva de los productos químicos diversificados. Lanxess, por ejemplo, cotiza a 6 veces el Ebitda 2024, pero a 4 veces el Ebitda normalizado durante un ciclo. Los productos químicos sufrieron en 2022/23 por la ralentización de la demanda, los altos precios de la energía y la intensa reducción de existencias, pero el ciclo 2024/25 debería ser mucho más boyante. Como no creemos que el mercado esté valorando esta mejora del ciclo, creemos que los productos químicos ofrecen un potencial alcista significativo en un plazo de 12/18 meses. También hemos incluido a Burberry después de que la cotización cayera bruscamente tras el anuncio de sus malos resultados anuales. El sector del lujo en su conjunto ha sufrido en los últimos seis meses por los temores a una desaceleración, y Burberry aún más. Creemos que el perfil de riesgo/remuneración de Burberry es muy favorable: 1) la gran mayoría del mercado cree que los equipos directivos y creativos no serán capaces de relanzar la marca. 2) el nuevo diseñador Daniel Lee, que relanzó Bottega Veneta, aún no ha podido expresarse plenamente, ya que sólo lleva un año en el puesto y su colección sólo está disponible parcialmente en las tiendas; 3) la marca sigue gozando de muy buena reputación en Asia, región clave para los bienes de lujo, a pesar de la debilidad de la demanda a corto plazo; 4) Burberry, cuyo capital no está controlado por una familia, podría ser un objetivo de fusión y adquisición dada su baja valoración.

Por el contrario, vendimos nuestra exposición a Lloyds en vista de la investigación del regulador sobre el cobro excesivo por los préstamos para automóviles. Esta investigación podría dar lugar a una multa y, por tanto, poner en peligro la rentabilidad para los accionistas (recompra de acciones) a corto plazo.

Terminado de redactar el 08/03/2024.



Isaac  
Chebar



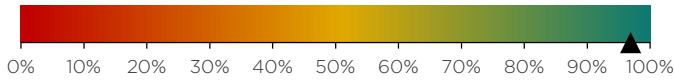
Julie  
Arav



Maxime  
Genevois

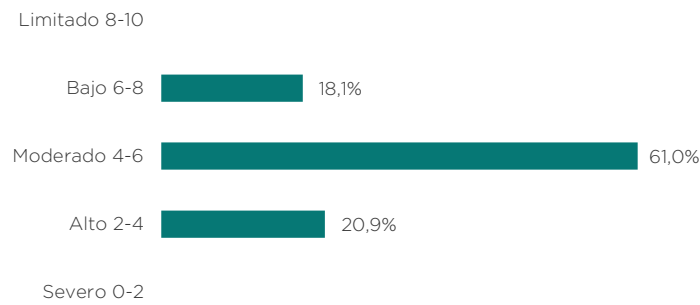
**Análisis extra-financiero interno**

Tasa de cobertura ABA+ (96,9%)



Nota Responsabilidad promedio : 5,0/10

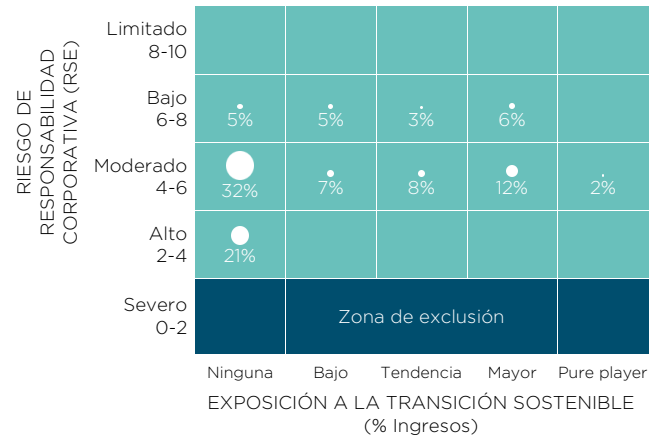
**Desglose del riesgo de responsabilidad<sup>(1)</sup>**



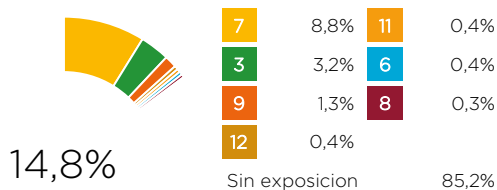
**Tasa de exclusión del universo de la selectividad**



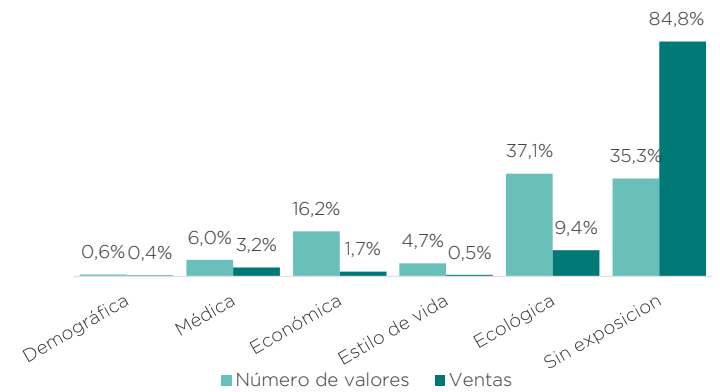
**Exposición Transición/RSE<sup>(2)</sup>**



**Exposición a los SDG<sup>(3)</sup> (% de ventas)**



**Exposición a las transiciones sostenibles<sup>(4)</sup>**



**Metodología de análisis**

Desarrollamos modelos propios basados en nuestra experiencia y convicción para añadir valor tangible en la selección de los valores de la cartera. El modelo de análisis ESG de DNCA, Above & Beyond Analysis (ABA), respeta este principio y ofrece una calificación que controla toda la construcción. La información de las empresas es la principal aportación a nuestra calificación. Las metodologías para calcular los indicadores ASG y nuestra política de compromiso e inversión responsable están disponibles en nuestro sitio web [haciendo clic aquí](#).

<sup>(1)</sup> La calificación sobre 10 integra 4 riesgos de responsabilidad: accionarial, medioambiental, social y societaria. Sea cual sea su sector de actividad, se evalúan 24 indicadores, como el clima social, los riesgos contables, los proveedores, la ética empresarial, la política energética, la calidad de la gestión.

<sup>(2)</sup> La Matriz ABA combina el Riesgo de Responsabilidad y la exposición a la Transición Duradera del porteador. Permite cartografiar las empresas adoptando un enfoque riesgos/oportunidades.

<sup>(3)</sup> 1 No hay pobreza. 2 Hambre cero. 3 Buena salud y bienestar. 4 Educación de calidad. 5 Igualdad de género. 6 Agua limpia y saneamiento. 7 Energía limpia y asequible. 8 Trabajo decente y crecimiento econom. 9 Industria, innovación e infraestructuras. 10 Reducción de las desigualdades. 11 Ciudades y comunidades sostenibles. 12 Consumo y producción sostenibles. 13 La lucha contra el cambio climático. 14 Vida acuática. 15 Vida terrestre. 16 Paz, justicia e instituciones eficaces. 17 Asociaciones para lograr los objetivos.

<sup>(4)</sup> 5 transiciones sobre una perspectiva a largo plazo de la financiación de la economía permiten identificar las actividades que contribuyen positivamente al desarrollo sostenible y medir la exposición de las empresas en términos de cifra de negocios, así como la exposición a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU.

+ La tasa de cobertura mide la proporción de emisores (acciones y bonos corporativos) incluidos en el cálculo de los indicadores no financieros. Esta medida se calcula como un % de los activos netos del fondo ajustado por el efectivo, los instrumentos del mercado monetario, los derivados y cualquier vehículo fuera del ámbito de las "acciones cotizadas y bonos corporativos".

**Principales Impactos Negativos (PAI / Principal Adverse Impacts)**

PAI	Unidad	Fondo		Ind. de ref.	
		Cobertura	Valor	Cobertura	Valor
PAI Corpo 1_1 - Emisiones de GEI de nivel 1	T CO <sub>2</sub>	95%	36.057	100%	52.139
PAI Corpo 1_2 - Emisiones de GEI de nivel 2	T CO <sub>2</sub>	95%	8.793	100%	10.273
PAI Corpo 1_3 - Emisiones de GEI de nivel 3	T CO <sub>2</sub>	95%	364.896	100%	437.309
PAI Corpo 1T - Emisiones totales de GEI	T CO <sub>2</sub>	95%	410.776	100%	499.094
PAI Corpo 2 - Huella de carbono	T CO <sub>2</sub> /Millones de euros invertidos	95%	901	100%	581
PAI Corpo 3 - Intensidad de GEI	T CO <sub>2</sub> /EUR million sales	97%	1.210	100%	916
PAI Corpo 4 - Porcentaje de inversión en empresas activas en el sector de los combustibles fósiles		12%	11%	11%	11%
PAI Corpo 5 - Porcentaje de consumo y producción de energía no renovable		93%	74%	98%	61%
PAI Corpo 6_TOTAL - Intensidad del consumo de energía por sector de alto impacto climático NACE	GWh / EUR million sales	93%	0,6	98%	0,4
PAI Corpo 7 - Actividades con impacto negativo en zonas sensibles desde el punto de vista de la biodiversidad		0%	0%	0%	0%
PAI Corpo 8 - Vertido al agua	T Water Emissions	2%	6	4%	5.363
PAI Corpo 9 - Proporción de residuos peligrosos o radiactivos	T Hazardous Waste	51%	763.382	55%	7.226.515
PAI Corpo 10 - Violaciones de los principios del UNGC y la OCDE		97%	0%	100%	1%
PAI Corpo 11 - Falta de procesos y mecanismos de cumplimiento del UNGC y la OCDE		95%	17%	99%	17%
PAI Corpo 12 - Diferencias salariales entre hombres y mujeres		53%	15%	47%	14%
PAI Corpo 13 - Diversidad de género en los órganos de gobierno		97%	40%	100%	41%
PAI Corpo 14 - Exposición a armas controvertidas		97%	0%	100%	0%
PAI Corpo OPT_1 - Uso del agua	m <sup>3</sup> /EUR mln sales	11%	1	8%	0
PAI Corpo OPT_2 - Reciclaje del agua		8%	0%	8%	0%
PAI Corpo OPT_3 - Número de días perdidos por lesión, accidente, muerte o enfermedad		36%	69	34%	48

Fuente : MSCI

## Información administrativa

**Apellido :** DNCA INVEST Value Europe  
**Código ISIN (Acción N) :** LU1234713698  
**Clasificación SFDR :** Art.8  
**Fecha de creación :** 10/10/2017  
**Horizonte de inversión recomendado :**  
Mínimo 5 años  
**Divisa :** Euro  
**Domicilio :** Luxemburgo  
**Forma jurídica :** SICAV  
**Indicador de referencia :** STOXX Europe 600 (Net Return) EUR  
**Fijación del precio :** Diaria  
**Estructura jurídica :** DNCA Finance

**Equipo gestor :**  
Isaac CHEBAR  
Julie ARAV  
Maxime GENEVOIS

**Inversión mínima :** Ninguno  
**Comisión de suscripción :** 2% max  
**Frais de rachat :** -  
**Gastos de gestión :** 1,30%  
**Gastos corrientes a 30/12/2022 :** 1,39%  
**Comisión de rentabilidad :** 20% de la rentabilidad positiva previa deducción de todos los gastos respecto del índice : STOXX Europe 600 EUR NR con High Water Mark

**Depositorio :** BNP Paribas - Luxembourg Branch  
**Liquidación / Entrega :** T+2  
**Hora de corte :** 12:00 Luxembourg time

## Información legal

**Esta es una comunicación publicitaria. Por favor, consulte el Folleto y el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor del Fondo antes de tomar cualquier decisión de inversión definitiva.** Este documento es un documento promocional para uso de clientes no profesionales en el sentido de la Directiva MIFID II. Este documento es una herramienta de presentación simplificada y no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. La información presentada en este documento es confidencial y es propiedad de DNCA Finance. No puede ser distribuido a terceros sin el consentimiento previo de DNCA Finance. El tratamiento fiscal depende de la situación de cada uno, es responsabilidad del inversor y queda a su cargo. El Document d'Informations Clés y el folleto deben ser entregados al inversor, que debe leerlos antes de cualquier suscripción. Todos los documentos reglamentarios del subfondo están disponibles gratuitamente en la página web de la sociedad gestora [www.dnca-investments.com](http://www.dnca-investments.com) o previa solicitud por escrito a [dnca@dnca-investments.com](mailto:dnca@dnca-investments.com) o directamente en el domicilio social de la sociedad 19, Place Vendôme - 75001 París. Las inversiones en los subfondos conllevan riesgos, en particular el riesgo de pérdida de capital que conlleva la pérdida de todo o parte del importe inicialmente invertido. DNCA Finance puede recibir o pagar una comisión o retrocesión en relación con el o los subfondos presentados. DNCA Finance no será en ningún caso responsable ante ninguna persona por cualquier pérdida o daño directo, indirecto o consecuente de cualquier tipo que resulte de cualquier decisión tomada sobre la base de la información contenida en este documento. Esta información se proporciona a título informativo, de forma simplificada y puede cambiar con el tiempo o ser modificada en cualquier momento sin previo aviso.

Los resultados pasados no son un indicador fiable de los resultados futuros.

Subfondo de DNCA INVEST Sociedad de inversión de capital variable (SICAV) de derecho luxemburgués en forma de Sociedad Anónima - con domicilio en 60 Av. J.F. Kennedy - L-1855 Luxemburgo. Está autorizada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (CSSF) y sujeta a las disposiciones del capítulo 15 de la Ley de 17 de Document d'Informations Clés de 2010.

DNCA Finance es una sociedad comanditaria (Société en Commandite Simple) autorizada por la Autorité des Marchés Financiers (AMF) como sociedad gestora de carteras con el número GPOO-030 y regida por el Reglamento General de la AMF, su doctrina y el Código Monetario y Financiero. DNCA Finance es también un asesor de inversiones no independiente en el sentido de la Directiva MIFID II. DNCA Finance - 19 Place Vendôme-75001 París - correo electrónico: [dnca@dnca-investments.com](mailto:dnca@dnca-investments.com) - tel: +33 (0)1 58 62 55 00 - página web: [www.dnca-investments.com](http://www.dnca-investments.com)

Cualquier reclamación puede dirigirse, de forma gratuita, bien a su interlocutor habitual (dentro de DNCA Finance o a un delegado de DNCA Finance), bien directamente al Responsable de Cumplimiento y Control Interno (RCCI) de DNCA Finance, escribiendo a la sede de la empresa (19 Place Vendôme, 75001 París, Francia)

Este producto promueve características medioambientales o sociales, pero no tiene como objetivo una inversión sostenible. Puede invertir parcialmente en activos que tengan un objetivo sostenible, por ejemplo, calificados como sostenibles según la clasificación de la UE.

Este producto está sujeto a los riesgos de sostenibilidad definidos en el Reglamento 2019/2088 (artículo 2, apartado 22) por un acontecimiento o con Document d'Informations Clés medioambiental, social o de gobernanza que, de producirse, podría causar un impacto negativo material real o potencial en el valor de la inversión.

Si el proceso de inversión de la cartera puede incorporar el enfoque ESG, el objetivo de inversión de la cartera no es principalmente mitigar este riesgo. La política de gestión del riesgo de sostenibilidad está disponible en el sitio web de la Sociedad Gestora.

El índice de referencia, tal como se define en el Reglamento 2019/2088 (artículo 2, apartado 22), no pretende ser coherente con las características medioambientales o sociales promovidas por el fondo.

## Glosario

**Beta.** La beta de un valor financiero es una medida de la volatilidad o sensibilidad del valor que indica la relación entre las fluctuaciones del valor del valor y las fluctuaciones del mercado. Se obtiene haciendo una regresión de la rentabilidad de este valor sobre la rentabilidad del conjunto del mercado. Al calcular la beta de una cartera, medimos su correlación con el mercado (el índice de referencia utilizado) y, por tanto, su exposición al riesgo de mercado. Cuanto menor sea el valor absoluto de la beta de la cartera, menor será su exposición a las fluctuaciones del mercado, y viceversa.

**EV (Enterprise Value - Valor de la empresa).** Valor de mercado de las acciones ordinarias + valor de mercado de las acciones preferentes + valor de mercado de la deuda + intereses minoritarios - caja e inversiones

**P/CF (Share price/Cash Flow per Share - Precio acción/Flujo de caja por acción).** El ratio precio/flujo de caja es un indicador de la valoración de una acción.

**PER (Price Earnings Ratio - Ratio precio-beneficio).** Ratio de valoración del precio actual de la acción de una empresa comparado con su beneficio por acción.

**Rentabilidad por dividendo.** Dividendo anual por acción / Precio por acción.

**ROE (Return On Equity - Rentabilidad sobre recursos propios).** El importe del resultado neto expresado como porcentaje del patrimonio neto. La rentabilidad sobre recursos propios o rentabilidad financiera mide la rentabilidad de una compañía al mostrar cuánto beneficio genera una empresa con el dinero invertido por los accionistas.

## Información adicional

Este material ha sido proporcionado con fines informativos a los proveedores de servicios de inversión y a otros Clientes Profesionales o Inversores Cualificados y, cuando lo requiera la normativa local, previapetición escrita de éstos. Este material no puede ser utilizado por inversores finales (Retail Investors). Es responsabilidad de cada proveedor de servicios de inversión garantizar que la oferta o venta de las participaciones de fondos o servicios de inversión de terceros a sus clientes cumpla con la legislación nacional pertinente.

**En España y Portugal:** este material es proporcionado por Natixis Investment Managers S.A. o su sucursal Natixis Investment Managers, Sucursal en España. Natixis Investment Managers S.A. es una sociedad de gestión luxemburguesa autorizada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (Commission de Surveillance du Secteur Financier or CSSF) y está constituida de conformidad con las leyes luxemburguesas y registrada bajo el número B 115843. Domicilio social de Natixis Investment Managers S.A.: Calle Jean Monnet, 2, L-2180 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo. Natixis Investment Managers, Sucursal en España está autorizada y supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en relación con sus actividades en España, y por la Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) en relación con sus actividades en Portugal. Domicilio social de Natixis Investment Managers, Sucursal en España: Serrano nº90, 6th Floor, 28006 Madrid, España.

La entidad anteriormente mencionada es una unidad de desarrollo de negocio de Natixis Investment Managers, sociedad holding de una variada línea de entidades especializadas en gestión y distribución de inversiones en todo el mundo. Las filiales de gestión de inversiones de Natixis Investment Managers llevan a cabo cualquier actividad regulada sólo en las jurisdicciones en las que tienen licencia o autorización. Los servicios y productos que gestionan no están disponibles para los inversores en todas las jurisdicciones.

Aunque Natixis Investment Managers considera que la información proporcionada en este material es fiable, incluida la de fuentes de terceros, no garantiza la exactitud, adecuación o integridad de dicha información.

El suministro de este material y/o la referencia a valores, sectores o mercados específicos dentro de este material no constituye un asesoramiento de inversión, ni una recomendación ni oferta para comprar o vender ningún valor u oferta de servicios. Los inversores deben considerar cuidadosamente los objetivos de inversión, los riesgos y los gastos de cualquier inversión antes de invertir. Los análisis, opiniones y algunos de los temas y procesos de inversión a los que se hace referencia en este documento representan las opiniones de los administradores de la cartera a la fecha indicada. Éstas, así como las tenencias de la cartera y las características mostradas, están sujetas a cambios. No se puede asegurar que la evolución ocurra como se ha previsto en este material.

Este material no puede ser distribuido, publicado o reproducido, en su totalidad o en parte.

Todos los importes están expresados en USD, salvo que se indique contrario.