

Deuda ME: afrontar los riesgos y la incertidumbre en materia ASG

Autores



Pelumi Olawale, CFA, ACA
 (Asociado del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de Inglaterra y Gales),

Analista principal de la estrategia de sostenibilidad para clientes



Katrina Uzun,
 Gestora de carteras institucionales



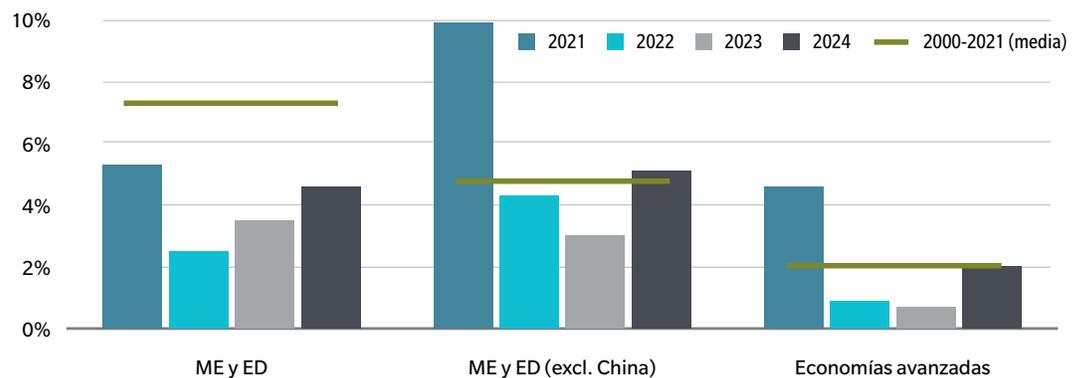
Aimee Kaye,
 Analista de deuda soberana de los mercados emergentes

En resumen

- La comprensión de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) relevantes (o «materiales») constituye un aspecto importante de la evaluación de las inversiones en emisores de los mercados emergentes, en vista de la vulnerabilidad que presentan al cambio climático y a otros factores sociales y de gobernanza.
- En los mercados emergentes, la transición energética tiene una dinámica y unos riesgos exclusivos que es preciso tener en cuenta en el proceso de inversión.
- Modelizamos estos riesgos con la ayuda tanto de nuestro panel ASG centrado en los mercados emergentes como de otras herramientas, además de interactuar con los emisores para comprender mejor de qué manera les afectan estos factores como parte de nuestro enfoque activo a largo plazo.

Consideramos que existen varios motivos para sopesar la realización de una asignación de activos estratégica a los mercados emergentes: desde las ventajas que presentan en términos de diversificación hasta el atractivo potencial que albergan desde el prisma de la rentabilidad. Según las previsiones a corto plazo del Banco Mundial, se espera que el crecimiento de la inversión en el segmento que engloba los mercados emergentes (ME) y las economías en desarrollo (ED), excluida China, sea del 3% en 2023 y del 5,1% en 2024 en términos promediados, frente al 0,7% y al 2% que registrarían las economías avanzadas¹.

Gráfico 1: crecimiento de la inversión – Previsiones a corto plazo



Fuente: Haver Analytics, Banco Mundial, base de datos de los indicadores del desarrollo mundial. Nota: ME y ED = mercados emergentes (ME) y economías en desarrollo (ED). La inversión hace referencia a la formación bruta de capital fijo. El crecimiento de la inversión se calcula utilizando la inversión anual real de los países en dólares estadounidenses constantes a modo de ponderaciones. La muestra incluye 69 ME y ED, así como 35 economías avanzadas.

Nuestros análisis ponen de manifiesto que determinados factores como el riesgo climático físico, la gestión de los recursos naturales, la estabilidad social, la calidad de la educación, la desigualdad de ingresos, el Estado de derecho, los derechos laborales y la voz y rendición de cuentas, entre otros, constituyen indicadores destacados de la solvencia de los emisores de los mercados emergentes. Comprender cómo afectan estos factores a los emisores resulta fundamental para nuestra capacidad de evaluar su probabilidad de incurrir en impago y los posibles cambios en el plano de los diferenciales de crédito a lo largo del tiempo. Con todo, el aspecto de la «materialidad» es clave para la evaluación de dichos riesgos.

En este artículo, analizamos de qué manera tenemos en cuenta los factores ASG materiales—incluido el cambio climático— en el enfoque que adoptamos a la hora de invertir en deuda de los mercados emergentes (DME), además de abordar algunas de las preguntas relacionadas con esta cuestión relativas a la transición energética en los mercados emergentes.

Nuestro enfoque

1. Evaluar y modelizar los factores de riesgo materiales con nuestro panel ASG

Gracias a una serie de parámetros, hemos creado un panel ASG que nuestros analistas y gestores de carteras pueden utilizar en el proceso de toma de decisiones de inversión. Esta herramienta posibilita que nuestros gestores de carteras puedan comprender el abanico de riesgos y oportunidades materiales más allá de los informes financieros, lo que les permite supervisar y comparar el desempeño en materia ASG de los distintos emisores a lo largo del tiempo sobre una base homogeneizada y coherente, así como en relación con el nivel de desarrollo de un país. A la hora de utilizar el panel, nos centramos por lo general en dos preguntas clave:

- a. Rentabilidad relativa: ¿qué emisores registran un mejor (o peor) desempeño en lo que respecta a los factores ASG en relación con sus homólogos o, en el caso de los países, en relación con lo que cabría esperar en vista de su nivel de desarrollo?
- b. Tendencia: ¿qué tendencia muestran los parámetros ASG?

Para recopilar los datos ASG de nuestro panel en los que nos apoyamos, recurrimos a una variedad de fuentes de datos creíbles que escogemos debido a su amplia disponibilidad en los distintos mercados emergentes, así como a su profundidad y al horizonte temporal que abarcan.

Los conjuntos de datos ASG tradicionales suelen utilizar ponderaciones estáticas para los factores ambientales, sociales y de gobernanza. A modo de ejemplo, ello puede implicar atribuir una ponderación idéntica de un tercio a cada uno de los tres factores. Por el contrario, nuestro panel ASG atribuye las ponderaciones y el grado de relevancia a los factores a partir de unas correlaciones que han sido objeto de pruebas retrospectivas a lo largo del tiempo con arreglo a un enfoque cuantitativo. En vista de que la materialidad no es un fenómeno estático, realizamos constantemente estas regresiones para determinar si la materialidad de los diferenciales está cambiando y, posteriormente, tenemos en cuenta estos cambios en nuestras ponderaciones.

Aunque en el ámbito de la inversión en los mercados emergentes existe un amplio consenso en cuanto a que la gobernanza es el pilar más importante, los factores sociales —como pueden ser la educación y la salud— también resultan fundamentales, y los factores ambientales están cobrando poco a poco mayor relevancia. En la actualidad, utilizamos unas ponderaciones de base de un 15%, un 35% y un 50%, respectivamente, para los factores ambientales, sociales y de gobernanza en nuestro panel. Nuestros analistas pueden efectuar ajustes adicionales en las ponderaciones para reflejar con precisión el nivel de relevancia que, en su opinión, revisten los factores para cada emisor.



Este panel ASG permite a nuestros analistas y gestores de carteras comprender el abanico de riesgos y oportunidades materiales más allá de los informes financieros. Recopilamos los datos ASG a partir de fuentes de datos reconocidas que cuentan con alcance y profundidad en el plano de los ME.

Gráfico 2: panel ASG sobre ME de MFS

Brinda a nuestros inversores una panorámica clara de algunos datos macroeconómicos no tradicionales en una única ubicación de una manera que resulta comparable a lo largo del tiempo y en el contexto de una región específica.

Category	Factor	China	Philippines
Environmental	Environmental Performance Index	29%	32%
	Climate Change Vulnerability	62%	21%
	Business Dynamism	86%	82%
Social	Gender Inequality Index	85%	29%
	GINI - Income Inequality	61%	52%
	ICT Adoption	93%	38%
	Innovation Capital	96%	54%
	LPI - Education	79%	42%
	LPI - Health	96%	29%
	LPI - Labour Engagement	71%	62%
Governance	LPI - Labour Flexibility	41%	75%
	Control of Corruption	51%	31%
	Gov. Effectiveness	83%	57%
	Political Stability and Absence of Terrorism	47%	15%
	Regulatory Quality	32%	55%
Level of Development	Rule of Law	47%	31%
	Voice & Accountability	3%	49%
	GDP per Capita (\$)	65%	16%



	China	Philippines
Country Scores	Environmental	26%
	Social	48%
	Governance	42%
	ESG Composite	41%

- ▶ Optimize materiality
- ▶ Cross-country comparison
- ▶ Monitor developments over time

Informe de muestra facilitado con fines meramente ilustrativos.

Cabe señalar que el panel ASG no proporciona una evaluación prospectiva de los factores de riesgo ASG materiales. No obstante, indica posibles tendencias y cambios en los fundamentales subyacentes, lo que permite a nuestros inversores disponer de una perspectiva fundamentada sobre los futuros cambios en estos factores de riesgo.

2. Interacción y rendición de cuentas:

A nuestro juicio, un enfoque integrado no solo debe tener en cuenta los riesgos a corto plazo a la hora de evaluar a los emisores, sino también aquellos a largo plazo. Asimismo, consideramos que entablar una comunicación abierta con los emisores constituye un aspecto fundamental de la titularidad de bonos. Somos de la opinión de que, en nuestra condición de gestores de activos con una visión a largo plazo, podemos ejercer una influencia positiva en las prácticas empresariales y de gobernanza al incentivar a los equipos ejecutivos a reconocer que estas cuestiones son relevantes para una base de inversores cada vez más amplia y merecen un estudio más detallado. Nuestros gestores de carteras centrados en la deuda de los mercados emergentes y nuestros analistas de crédito suelen mantener numerosas reuniones anuales con funcionarios, directivos de empresas, políticos de la oposición, economistas, académicos, periodistas y consultores. Estas reuniones incluyen intercambios concebidos para ahondar en sus conocimientos sobre los emisores, a lo que se suma la celebración de reuniones para interactuar con los emisores de cara a abordar de manera exhaustiva temas materiales que les afectan.

En el marco de nuestras interacciones con dos emisores de los mercados emergentes (Chile y Uruguay), constatamos que ambos países presentaban sólidos fundamentales, además de haber establecido ambiciosos objetivos de desarrollo sostenible y de haber registrado progresos en el plano de sus reformas internas orientadas a reforzar sus marcos de políticas macroeconómicas. Todo ello influyó en nuestra decisión de participar en las emisiones de bonos soberanos vinculados a la sostenibilidad (SSLB, por sus siglas en inglés) y de bonos vinculados a la sostenibilidad que realizaron ambos países. Chile y Uruguay han sido pioneros a la hora de llevar a cabo emisiones de bonos que incluyen incrementos específicos de los cupones (y disminuciones, en el caso de Uruguay) vinculados al desempeño registrado en una serie de indicadores clave, entre los que figuran el cumplimiento de sus objetivos en materia de emisiones de gases de efecto invernadero y la mejora de la diversidad de género en los consejos de administración para 2030 y 2031, respectivamente.

Como parte de nuestro proceso continuo de evaluación del riesgo, efectuamos revisiones del riesgo en nuestras carteras con una periodicidad anual. Estas revisiones nos permiten pulir nuestros conocimientos sobre los riesgos ASG que presenta la cartera y llegar a nuestra propia evaluación independiente de los riesgos materiales.

Finalmente, en el marco de nuestras interacciones con los emisores, velamos por respetar los marcos normativos locales a la hora de realizar dichas interacciones y ajustamos nuestras expectativas en función de cada caso.

Abordar la transición en los mercados emergentes

Los mercados emergentes se enfrentan al reto de equilibrar los aspectos del crecimiento económico, el acceso a la energía a unos precios asequibles y la mitigación de la pobreza al tiempo que evitan adoptar unas hojas de ruta que conlleven la generación de elevadas emisiones de carbono. Las Asociaciones para una Transición Energética Justa (ATEJ) constituyen mecanismos de financiación incipientes que tienen por objetivo financiar las hojas de ruta que han elaborado las economías emergentes que dependen del carbón para dejar atrás esta materia prima². Por lo tanto, cabría preguntarse cuáles son las implicaciones de la transición energética para los inversores en deuda de los mercados emergentes y cómo deberían enfocar dichos inversores las posibles aristas económicas de la transición energética en los mercados emergentes.

1. Costes relacionados con la transición y servicio de la deuda: la transición energética exige la realización de inversiones considerables en energías renovables y en infraestructuras centradas en la eficiencia energética. El incremento del endeudamiento que conllevarán estos proyectos debe ser objeto de una concienzuda evaluación respecto de su efecto sobre los balances y la solvencia de los emisores. El endeudamiento en divisa extranjera sin que exista una armonización entre las políticas monetaria y fiscal locales a largo plazo debería ser un aspecto que suscite la preocupación de los inversores.
2. Riesgos de transición y riesgos de activos inservibles o «varados»: los proyectos de combustibles fósiles se enfrentarán a una vulnerabilidad cada vez mayor a medida que avance la transición energética. La Agencia Internacional de la Energía (AIE) estima que los activos varados en el ámbito de la generación de energía representarán en torno a 120.000 millones de USD para 2035³. Habida cuenta de que los planes actuales para formalizar asociaciones en pro de la transición energética se centran principalmente en la financiación de proyectos de gas natural (con una vida útil de entre 15 y 30 años)⁴, los inversores deben evaluar lo que sucederá con estas inversiones a largo plazo en caso de que el coste de las energías renovables siga disminuyendo al ritmo actual en el norte global. Por ende, resulta fundamental tener una buena comprensión de lo que conlleva el plan de transición de un país determinado, lo que incluye sus implicaciones para las inversiones actuales y previstas en combustibles fósiles.
3. Impacto social y una transición justa: de acuerdo con las estimaciones de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC), la transición energética podría afectar de forma negativa a 1.470 millones de empleos a escala mundial en sectores económicos clave, incluidos los de agricultura, fabricación y transporte. Sin embargo, la transición también presenta oportunidades. Según datos de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), la acción por el clima podría generar unos beneficios económicos significativos en caso de llevarse a cabo de forma adecuada, lo que incluye un beneficio económico directo de 26 billones de USD para 2030 en comparación con la forma de negocio actual, así como una creación de empleo neta de 24 millones de puestos de trabajo en la economía verde⁵. Los inversores podrían beneficiarse de conceder préstamos a sectores que se están viendo favorecidos por la transición energética, pero deben tener en cuenta los efectos adversos imprevistos sobre la mano de obra local.
4. Resiliencia climática y medidas de adaptación: los riesgos climáticos plantean retos significativos a los países emergentes, entre los que figuran los fenómenos meteorológicos extremos, la escasez de agua y las interrupciones en el plano de la agricultura. En consecuencia, resulta esencial evaluar la vulnerabilidad, las medidas de resiliencia climática, las estrategias de adaptación y las inversiones en tecnologías respetuosas con el clima. Supervisar la actividad de emisión de bonos verdes y la calidad del uso del producto de dichas emisiones podría brindar información sobre la capacidad que tienen los países para atraer capital con el propósito de destinarlo a proyectos de mitigación del cambio climático.
5. Cambios en los marcos normativo y político: los Gobiernos de todo el mundo están implementando políticas para respaldar la transición energética, lo que incluye los mecanismos de fijación de precios del carbono, los mandatos de energía renovable y la adopción de normativas más estrictas en materia ambiental. En vista de la naturaleza experimental de muchas de estas políticas, resulta inevitable tener que dar marcha atrás hasta cierto punto en algunos casos. Comprender estas políticas y sus implicaciones resulta fundamental para evaluar las oportunidades de inversión.

Caso práctico: Marruecos

Presentamos el siguiente caso práctico para mostrar cómo incorporamos los factores ASG en nuestra evaluación de la deuda soberana de Marruecos.

- El país se enfrenta a riesgos considerables relacionados con el cambio climático, incluido el riesgo de sequía, además de depender en gran medida de la importación de energía y productos alimentarios.
- Sin embargo, Marruecos está realizando avances significativos a la hora de abordar retos estructurales clave, como pueden ser aquellos ligados a la atención sanitaria, la educación y la participación laboral, entre otros. Además de los progresos constantes que está efectuando en estas cuestiones, la estabilidad política relativa del país y la solidez de sus instituciones posibilitan la existencia de una coyuntura favorable para atajar desafíos futuros.
- A nuestro juicio, los factores que hemos mencionado constituyen teselas importantes de un mosaico mayor que revelan la existencia de una tesis atractiva para invertir en este mercado. En última instancia, queremos poder aprovechar la mejora de las valoraciones a medida que los emisores se benefician de una mejora de su desempeño en materia ASG, y el hecho de interactuar de manera estrecha con los emisores constituye un importante mecanismo para alcanzar este objetivo.

Gráfico 3: deuda soberana de Marruecos – Evaluación ASG



Environmental

Drought Risk and Energy Dependency:

- High concentration of economic activity within rain-fed agriculture creates disproportionate risks from drought
- Drought increases dependency on imported food and disproportionately impacts poor rural communities
- Imported oil also drives up the external deficit

Government Mitigation

- Effective implementation of economic diversification agenda
- Heavy investing in renewable energy production (large solar potential)



Social

Improving Health

Within poor rural communities:

- Lower mortality rates; eradication of communicable diseases; increasing life expectancy

Education Challenges

Implementation of the 2019 Education Act may address these issues:

- Elevated high school drop-out rates; low international test scores, limited STEM schooling

Uneven Labor Participation

Development of a robust manufacturing sector challenged by:

- High youth unemployment rate; low (<20%) female participation rate



Governance

High Relative Stability

- Monarchy is stable and well-respected
- Healthy institutions skilled in upholding the rule of law, government effectiveness, and institutional quality

Navigating COVID-19

- COVID-related funds were raised and disbursed efficiently
- On track to effect broader social assistance programs without significant backlash

The country has made slow but significant inroads on its sizable structural challenges

Estos datos se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán interpretarse como una recomendación o un consejo de ningún tipo.

Conclusión

Los inversores que tienen éxito a la hora de invertir en deuda de los mercados emergentes deben hacer frente a la complejidad e incertidumbre existentes a varios niveles. Creemos que nuestro enfoque integrado, nuestra capacidad para identificar y modelizar factores de riesgo materiales y nuestro planteamiento centrado en la interacción nos sitúan en una posición favorable para gestionar el riesgo de manera eficaz al tiempo que nos centramos en aprovechar las oportunidades de inversión. ▲

Notas

- ¹ «Global Economic Prospects», junio de 2023. Banco Mundial: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/2106db86-a217-4f8f-81f2-7397feb83c1f/content> (consultado el 01 de septiembre de 2023).
- ² «Just Energy Transition Partnerships: An opportunity to leapfrog from coal to clean energy». Instituto Internacional para el Desarrollo Sostenible (iisd.org).
- ³ (2016) «Energy transition after the Paris Agreement», Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). Disponible en la siguiente dirección: <https://www.oecd.org/sd-roundtable/papersandpublications/Energy%20Transition%20after%20the%20Paris%20Agreement.pdf>.
- ⁴ «The life cycle of oil and Gas Fields», (sin fecha), Planète Énergies. Disponible en la siguiente dirección: <https://www.planete-energies.com/en/media/article/life-cycle-oil-and-gas-fields#:~:text=Oil%20and%20gas%20fields%20generally,the%20very%20high%20extraction%20costs.>
- ⁵ (2019) Documento de debate «Leaving no one behind - Planning for a just transition». Disponible en la siguiente dirección: https://unglobalcompact.org.au/wp-content/uploads/2019/08/2019.08.27_Just-Transition-Discussion-Paper.pdf.

MFS podría integrar los factores ambientales, sociales o de gobierno corporativo (ASG) en su análisis fundamental de inversión y en sus actividades de implicación activa a la hora de dialogar con los emisores. Los ejemplos mencionados anteriormente ilustran algunos métodos que ha utilizado MFS para incorporar históricamente los factores ASG al analizar determinados emisores o interactuar con ellos, pero no se debe extraer la conclusión de que esos métodos garantizan resultados satisfactorios de las inversiones o las interacciones en todas las situaciones o en una situación concreta. Por lo general, las interacciones se componen de una serie de comunicaciones que son constantes y, a menudo, prolongadas, y podrían no traducirse necesariamente en cambios en las prácticas del emisor relacionadas con los asuntos ASG. Los resultados de los emisores se basan en muchos factores, y los resultados satisfactorios de las inversiones o las interacciones, incluidos los descritos anteriormente, pueden no guardar relación con los análisis o las actividades de MFS. El grado en que MFS incorpora los factores ASG en el análisis de las inversiones y en las actividades de implicación activa variará en función de la estrategia, el producto y la clase de activos, y también puede cambiar a lo largo del tiempo. Por consiguiente, los ejemplos anteriores podrían no ser representativos de los factores ASG empleados en la gestión de la cartera de un inversor. La información que se recoge anteriormente, así como las empresas y/o los valores individuales que se mencionan no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones de compra o venta ni como indicación de intención de negociación en nombre de cualquier producto de inversión de MFS.

Tengan en cuenta que un enfoque de inversión sostenible no garantiza unos resultados positivos y que todas las inversiones, incluidas las que integran factores ASG en el proceso de inversión, conllevan un cierto nivel de riesgo, lo que incluye la posible pérdida del importe principal invertido.

Las opiniones expresadas pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Ninguna previsión está garantizada.

Este documento va dirigido a profesionales de inversión exclusivamente con fines de información general, y en su elaboración no se han tenido en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera o las necesidades particulares de ninguna persona en concreto. Los valores o sectores mencionados en el presente documento se incluyen a título ilustrativo y no deben interpretarse como una recomendación para invertir en ellos. Toda inversión implica riesgos. Las rentabilidades pasadas no son un indicador de los resultados futuros. La información incluida en el presente documento no puede ser copiada, reproducida o redistribuida sin el consentimiento expreso de MFS Investment Management («MFS»). Aunque se estima que dicha información es exacta, es susceptible de sufrir cambios sin previo aviso. MFS no garantiza ni manifiesta que la información esté libre de errores u omisiones o que resulte adecuada para los propósitos específicos de ninguna persona concreta. Salvo en lo que respecta a la responsabilidad ineludible en virtud de alguna disposición legal, MFS declina toda responsabilidad por posibles inexactitudes, así como la que pudiera derivarse de decisiones de inversión o de otro tipo adoptadas por cualquier persona basándose en el material aquí incluido. MFS no autoriza la distribución de este documento a inversores minoristas.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc.; **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.