



**COMENTARIO DICIEMBRE 2025**

Estimados Inversores,

Finalizado el año conviene ver las cosas con algo más de perspectiva, si 2025 nos ha enseñado algo es que el guion “aterrizaje duro” estaba sobrevalorado. El crecimiento global se ha ido revisando al alza a medida que avanzaba el año y, sobre todo, EE. UU. ha seguido tirando del carro con una tracción que desespera a los agoreros. Sí, hay desaceleración, pero por ahora no hay recesión: el impulso de inversión en inteligencia artificial y la normalización de parte del ruido comercial han actuado como anestesia preventiva. De hecho, la retórica de aranceles se ha ido diluyendo conforme se han cerrado acuerdos: donde se temía un tipo medio en torno al 25%, el mercado está digiriendo algo bastante más moderado, alrededor del 13,5%. Eso, sin ser “paz perpetua”, quita mucha prima de susto y devuelve confianza a la inversión.

De cara a 2026, el escenario base es menos épico, pero razonable: moderación del PIB mundial, con EE. UU. creciendo en una línea parecida a 2025 y una Eurozona que por fin podría pasar del modo “economía renqueante” a algo más digno, por encima del 1%. El gran “pero” europeo es que esta mejora descansa casi totalmente en que Alemania ejecute de verdad su plan (y en más gasto en defensa), y ya sabemos cómo se llevan la política y la burocracia: promesas rápidas, hormigón lento. Si el empujón alemán se desplaza a la segunda mitad de 2026, Europa se quedará unos trimestres sin catalizadores en el núcleo y el crecimiento seguirá apoyándose más en periféricos como España.

En política monetaria, la fotografía es bastante clara: tipos más bajos han ayudado a sostener vivienda y consumo en EE. UU., y la Reserva Federal parece en modo “esperar y observar”. El mercado descuenta más recortes en 2026, hacia un rango aproximado del 3,00%-3,25%. En Europa, lo más probable es un periodo largo de tipos bajos, pero con menos margen para seguir recortando; y ahí aparece una asimetría incómoda: si la inflación repunta, el giro puede ser brusco.

Y aquí viene la parte que a nosotros nos importa de verdad como inversores: en 2026 mandarían los resultados empresariales. Tras un 2025 de bolsas muy alegres (subidas que han corrido por delante de beneficios, especialmente en Europa), la siguiente etapa exige que el crecimiento del BPA (beneficio por acción) aparezca de verdad. Las valoraciones ya no están baratas: EE. UU. sigue cotizando con múltiplos exigentes y el Nasdaq directamente vive en modo “premium”. Así que sí, hay cola de riesgos —geopolítica, energía, ciber, inflación, un cambio de tono en la Fed...—, pero el escenario es razonable así que, si aparecen éstos, intentaremos colocarnos a favor del viento y usar el pánico a nuestro favor.

Centrándonos ya en los aspectos clave e hitos que nos ha dejado este último mes del año Diciembre se despide con una nueva bajada de tipos por parte de la FED y con un dato de PIB en USA que no puede dejarnos impasibles, y es que a pesar de la tan cacareada debilidad de USA frente al creciente optimismo en torno a la economía europea a veces nos vuelve a golpear con una pequeña dosis de realidad. En Efecto, Powell cumplió con el guion, bajando los tipos en torno a 3.50-3.75% apoyado en un cómodo dato de inflación, cuyo crecimiento se ha desacelerado hasta 2.7%, y la escasa creación de empleo. Por lo demás, el 4.3% de crecimiento anualizado de la economía americana, estuvo por encima de las expectativas e impulsada por un fuerte gasto del consumidor, el repunte de las exportaciones y la

inversión empresarial en tecnología e inteligencia artificial; ambas publicaciones son más importantes de lo que a priori pudiera parecer, no sólo por la mejora frente a las expectativas del consenso sino porque nos están diciendo que las cosas no están tan mal como algunas voces sugieren al otro lado del Atlántico.

En los que respecta al mercado financiero, el mes de diciembre nos ha dejado una fotografía mixta y muy parecida a la que hemos visto durante el resto del año: Hemos visto los índices de renta variable en Europa volver a crecimientos en torno al 2% en agregado con un fuerte impulso, otra vez, de banca (+8%), junto a materiales básicos (+10%) y distribución (+7%). En el otro extremo, continuaron débiles los sectores de alimentación y bebidas, químico, energía, utilities y media. Por el contrario, la bolsa americana tuvo un comportamiento plano o ligeramente negativo, con el S&P500 cediendo un 0.05% (-1.19% si tenemos en cuenta la caída del dólar), y el Nasdaq 100 cayendo un 0.73% (-1.85% al cambio en euros).

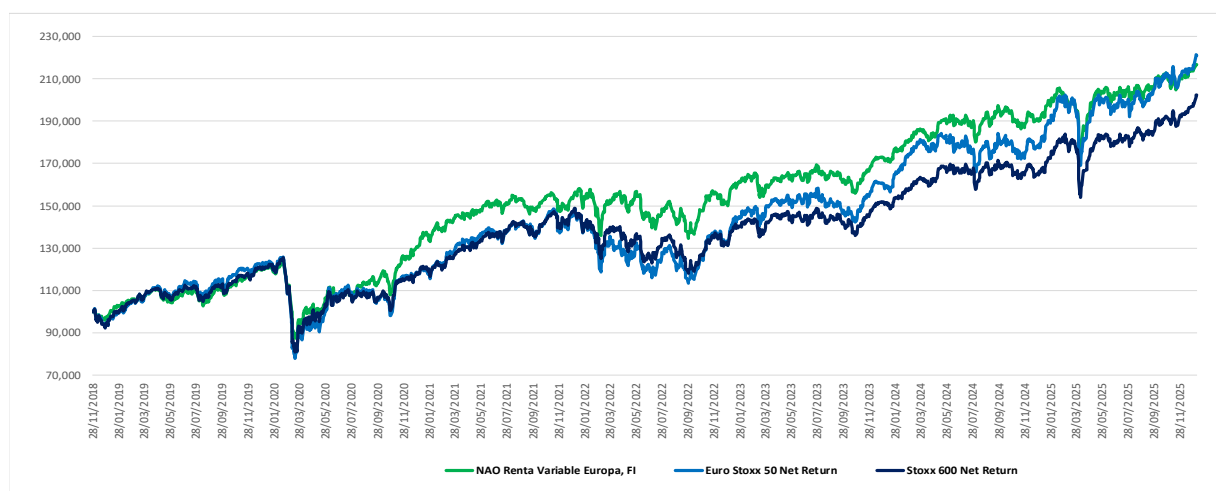
Nos despedimos así con un año en el que la bolsa europea ha brillado gracias principalmente al sector bancario y a las compañías de defensa, subiendo un 18% el Euro Stoxx 50. Los índices USA han tenido también un comportamiento similar, aunque el performance de este año ha estado ensombrecido por la depreciación del dólar que finalmente ha dejado las ganancias del S&P500 en un 2.6% y las del Nasdaq en torno a un 6%.

Entramos en 2026 con el mismo plan de siempre: menos adivinación y más disciplina; mirar el ruido de frente, escuchar a los resultados y, cuando el mercado se ponga dramático, aprovecharlo sin pestañear. Gracias por vuestra confianza.

## EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL BENCHMARK

Diciembre ha repetido el patrón de los últimos 11 meses, con un mercado europeo alcista en el que el benchmark se ha revalorizado en torno al +2,2%. En este contexto, Nao Renta Variable Europa ha subido un +1,8%, sumando así una rentabilidad del +12,5% en el año frente al +21,2% obtenido por el índice en el mismo periodo. Todo ello manteniendo un perfil menos volátil respecto al mercado, alcanzando una dispersión en los rendimientos (volatilidad) del 13,15% anualizado en el caso del fondo vs casi el 17% para el combinado europeo de referencia.

NAO Renta Variable Europa, FI	114,46%
Euro Stoxx 50 Net Return	116,14%
Stoxx 600 Net Return	98,01%



Rentabilidad	1 Semana	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	YTD	Desde inicio	TWR (Inicio)	3Y	TWR (3Y)
NAO Renta Variable Europa FI, Clase D	0,39%	1,82%	3,97%	5,80%	12,46%	12,46%	114,46%	11,35%	43,08%	12,66%
Benchmark (EuroStoxx 50)	0,77%	2,23%	5,49%	9,78%	21,20%	21,20%	116,14%	11,47%	64,46%	18,00%
Benchmark (Stoxx 600)	0,61%	2,80%	6,94%	10,13%	19,80%	19,80%	98,01%	10,11%	50,92%	14,68%
Diferencia (s/ EuroStoxx 50)	-0,37%	-0,41%	-1,52%	-3,98%	-8,75%	-8,75%	-1,68%	-0,12%	-21,37%	-5,34%
Diferencia (s/ Stoxx 600)	-0,22%	-0,98%	-2,98%	-4,32%	-7,34%	-7,34%	16,45%	1,24%	-7,83%	-2,02%

Volatilidad histórica (anualizada)	YTD	Desde inicio	3Y
NAO Renta Variable Europa FI, Clase D	13,14%	14,20%	11,34%
Benchmark (EuroStoxx 50)	16,86%	19,42%	14,95%
Benchmark (Stoxx 600)	14,23%	16,40%	12,22%

R/o	YTD	Desde inicio	3Y
NAO Renta Var	0,95%	0,80%	1,12%
Benchmark (Eur	1,26%	0,59%	1,20%
Benchmark (Sto	1,39%	0,62%	1,20%

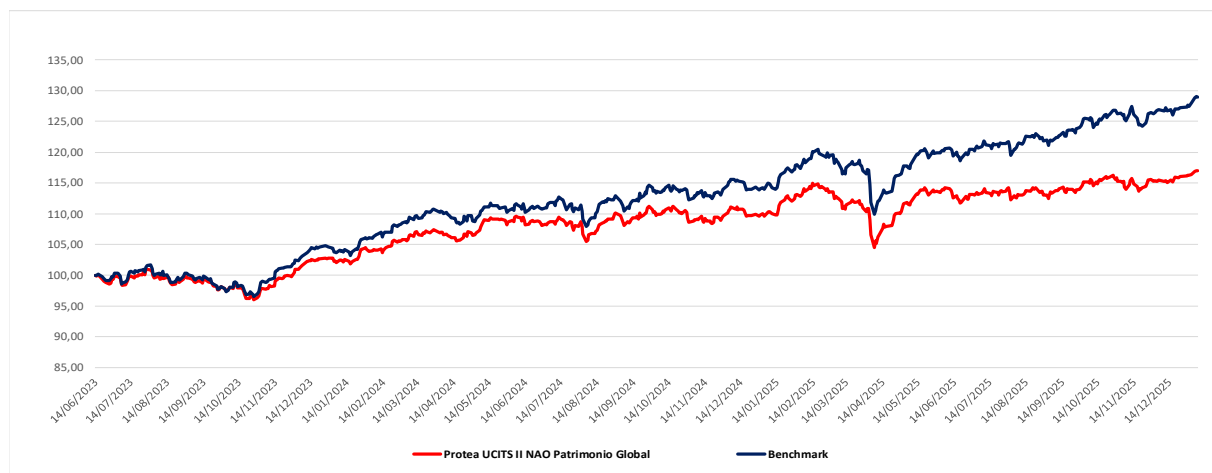
El año 2025 ha dejado un entorno bursátil global marcadamente selectivo, en el que Europa ha sobresalido apoyada en las expectativas de un fuerte impulso fiscal procedente de Alemania, con claros beneficiarios en los sectores de Aeroespacial y Defensa, Infraestructuras e Industria. A este contexto se ha sumado la progresiva difuminación del ruido arancelario procedente de Estados Unidos, que había condicionado el sentimiento inversor durante la primera mitad del año, así como también una narrativa especialmente benigna hacia el sector bancario europeo, sustentada en la estabilidad de márgenes de intereses y en la mejora sostenida de la rentabilidad del capital. Este particular optimismo se ha traducido en intensas revalorizaciones en determinados valores relevantes en el índice europeo, los cuales deberán demostrar ahora su capacidad para respaldar sus nuevas valoraciones con un exigente crecimiento de los beneficios.

Dicho esto, nuestros fondos de renta variable cumplen su séptimo aniversario con una rentabilidad del 114,5%, una volatilidad inferior a la del mercado y una ratio de Sharpe superior a la de los principales índices y productos de renta variable europea.

Entrando con mayor detalle en los motivos por los que 2025 ha sido un año especialmente complicado para la gestión activa de renta variable europea, y en concreto en las razones que explican el comportamiento relativo de NAO frente al benchmark, cabe destacar que una parte muy significativa de la rentabilidad del Eurostoxx 50 (+21%) viene explicada por el sector bancario, que ha registrado una revalorización cercana al +66% en el año y cuenta con un peso estructuralmente elevado dentro del índice. Nuestro posicionamiento en bancos se ha mantenido moderado desde comienzos de ejercicio, en línea con nuestra estrategia de diversificación sectorial, lo que ha supuesto, en este caso, un lastre relativo pese al buen comportamiento de nuestras compañías ligadas a servicios financieros, tecnología, eficiencia energética e incluso farma. Adicionalmente, algunas posiciones como Publicis, Wolters Kluwer o Givaudan han contribuido negativamente al desempeño. En el caso de las dos primeras, el mercado ha mostrado preocupación ante una potencial erosión de sus modelos de negocio derivada del avance de la inteligencia artificial, mientras que en Givaudan el foco ha estado en un crecimiento más lento de lo inicialmente previsto. Desde nuestro punto de vista, estas preocupaciones resultan exageradas y no alteran, hoy, la solidez de unos modelos de negocio sustentados en ventajas competitivas claras. En cualquier caso, monitorizamos de forma continua las tesis de inversión con el objetivo de reaccionar con agilidad si aparecieran evidencias que pusieran en cuestión dichos fundamentos.

Más allá de esto, despedimos 2025 sumando un +12,5% en un año turbulento en las bolsas y en la economía y con una volatilidad marcadamente reducida dentro de la renta variable (13,15%). Seguimos gestionando con el objetivo de maximizar la rentabilidad ajustada al riesgo a lo largo del ciclo, incluso cuando en determinados ejercicios eso implique quedarse por detrás del índice. Consideramos que los resultados obtenidos durante el ejercicio son coherentes con el perfil de consistencia que buscamos para una cartera diversificada, construida en torno a temáticas de crecimiento estructural y con un claro enfoque hacia el largo plazo.

Protea UCITS II NAO Patrimonio	16,21%
Benchmark	27,47%



31/12/2025	1 Semana	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	YTD	Desde inicio	TWR (Inicio)
Protea UCITS II NAO Patrimonio Global	0,16%	0,51%	1,68%	2,76%	5,85%	5,85%	16,21%	6,07%
Benchmark	0,17%	0,79%	2,55%	5,88%	11,77%	11,77%	27,47%	9,98%
Diferencia	-0,01%	-0,28%	-0,87%	-3,12%	-5,92%	-5,92%	-11,26%	-3,92%

Volatilidad histórica (anualizada)	YTD	Desde inicio	1Y
Protea UCITS II NAO Patrimonio Global	7,08%	6,20%	7,08%
Benchmark	7,73%	6,85%	7,73%

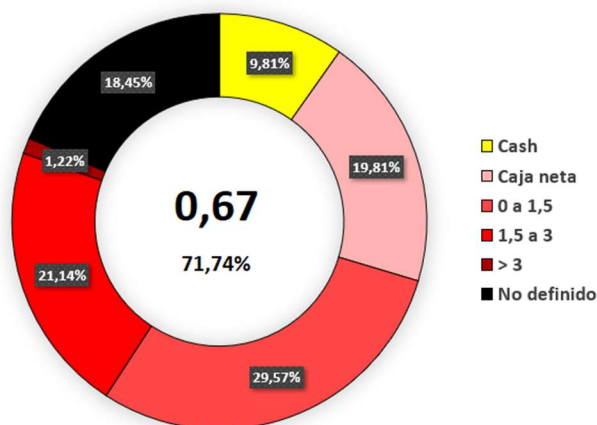
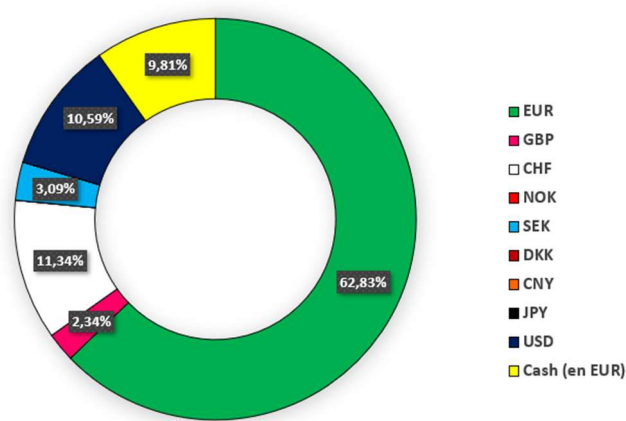
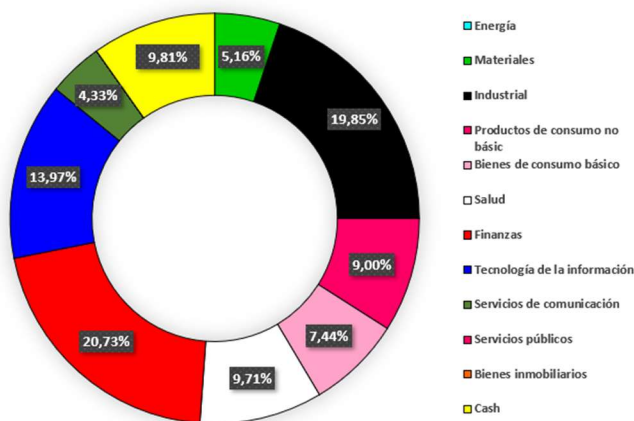
R/σ	YTD	Desde inicio	1Y
Protea UCITS II NA	0,83%	0,98%	0,83%
Benchmark	1,52%	1,46%	1,52%

Por su parte, Protea UCITS II – NAO Patrimonio Global mantuvo un desempeño inferior al de su correspondiente índice de referencia, con un ascenso del +0,51% en diciembre frente al +0,79% comparable. Esto nos acerca al cierre de 2025 con una rentabilidad del 5,85% y una volatilidad anualizada del 7,08%, cifras muy representativas de lo que el inversor podría esperar en el año para un producto mixto defensivo y global con un importante sesgo hacia compañías Quality, aunque como ocurre para sus hermanos de renta variable no ha podido alcanzar el impulso que ha tenido el benchmark por su elevada concentración en determinados sectores europeos que han protagonizado este año bursátil. Desde inicio (ya en torno a dos años y medio) la rentabilidad del fondo se encuentra en torno al 16,2%.

**ESTRUCTURA DE CARTERA Y OPERACIONES EN EL MES**

Las carteras de nuestros fondos de renta variable han terminado el mes con una exposición cercana al 90%, reflejando un posicionamiento neutral a la espera de nuevas oportunidades de inversión, de cara al nuevo año 2026. Las cinco primeras posiciones de la cartera a final de año son: Intesa San Paolo, Novartis, Saint Gobain, Allianz e ING, y el fondo contaba con 40 posiciones.

Por sectores, las mayores ponderaciones se mantenían en los sectores Financiero (bancos, seguros y bolsas), Industrial y Tecnología, y el endeudamiento financiero neto de las compañías sigue siendo extremadamente bajo, con una ratio media de x0,67 veces EBITDA.



PRINCIPALES POSICIONES	
1º ACCS.INTESA SAN PAOLO	6,30%
2º ACCS.NOVARTIS-REG	4,25%
3º ACCS.SAINT GOBAIN	3,64%
4º ACCS.ALLIANZ AG-REG	3,63%
5º ACCS.ING GROEP NV	3,59%
6º ACCS.ROCHE HOLDING	3,22%
7º ACCS.ASSA ABLOY AB-B	3,09%
8º ACCS.ASML HOLDINGS	3,05%
9º ACCS.KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE	3,03%
10º ACCS.MICROSOFT	2,96%
11º ACCS.ALPHABET INC-CL A	2,93%
12º ACCS.SAP AG	2,74%
13º ACCS.UNILEVER PLC	2,73%
14º ACCS.INDITEX	2,68%
15º ACCS.SCHNEIDER ELECTRIC SA	2,68%
16º ACCS.VINCI SA	2,47%
17º ACCS.LINDE PLC (USD)	2,40%
18º Otros	34,80%
RV	90,19%
Cash	9,81%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>

## **Últimos movimientos y estrategia para 2026**

Durante el mes de diciembre hemos realizado varios cambios relevantes en la composición de las carteras de renta variable de los fondos, con el objetivo de seguir reforzando nuestra exposición a las actividades y temáticas de inversión más atractivas de esta década, incorporando a la vez una diversificación mayor que nos permita capturar el crecimiento que viene desde una óptica más integral, sin renunciar al potencial de ninguna geografía ni de ningún modelo de negocio relevante. A continuación, repasaremos las últimas operaciones que hemos llevado a cabo en el mes para adaptar la estrategia lo mejor posible a la coyuntura económica que esperamos para el nuevo año:

## **TECNOLOGÍA**

### **Venta de Broadcom – Compra parcial de Alphabet**

El sector tecnología es una de nuestras principales apuestas cíclicas en cartera debido a la cantidad de negocio y crecimiento que está manifestando el auge de la IA generativa, la conectividad entre dispositivos y la computación de alto rendimiento en la nube. Recientemente la humanidad ha entrado en una nueva era tecnológica e industrial gracias al estallido de los nuevos modelos de IA y a las innovaciones en el entrenamiento y ejecución de estos. Esta evolución tan radical en el campo del Deep Learning al fin ha trascendido de la teoría a la realidad gracias a las nuevas infraestructuras de computación, y su aplicación a la vida cotidiana de investigadores, consumidores y empresas apenas acaba de arrancar. Broadcom es sin duda una de las compañías mejor dispuestas a canalizar toda esta disrupción en sus estados financieros, tanto por su negocio de diseño de semiconductores, donde acumula un know-how clave en módulos de conectividad y fabricación de chipsets en general; como en la parte de software para operación de centros de datos en propiedad o contratados a terceros, la cual se beneficia directamente de la creciente demanda y de la necesidad de gestionar eficientemente los recursos computacionales.

Esta compañía nos ha acompañado durante un tiempo en los fondos y lo cierto es que la cotización ha recogido firmemente el calor de la temática y la madurez de las buenas cifras de la empresa. Tras un rendimiento sustancial, este mes hemos considerado inteligente tomar beneficios cerrando la posición en la acción por el momento y de paso recortar un poco la exposición al termómetro de la IA, una temática de la que todavía esperamos mucho estos años próximos pero que talvez podría sufrir un poco si finalmente se extienden los miedos de “burbuja IA”.

En contraste, hemos sobreponderado la posición en Google, la compañía de nube, software y publicidad digital que ya incluíamos previamente en cartera por su solidez financiera ejemplar y por su posicionamiento único para desarrollar un paquete integral de servicios de IA de lo más competitivo, ya que es probablemente el competidor mejor integrado verticalmente en la cadena productiva: diseña su propio hardware avanzado (sus TPUs), opera su propia infraestructura de datacenters tanto para entrenar y ejecutar su propia tecnología como para dar soporte computacional a terceros, y finalmente desarrolla sus propios modelos (Gemini) y dispositivos (smartphones Pixel) para venderle su ecosistema de servicios directamente al consumidor final. En definitiva, una red de monetización completa que, según confiamos, capturará representativamente la expansión de la temática a su favor permitiéndole

rentabilizar las grandes inversiones que está llevando a cabo orgánicamente a partir de caja operativa y sin apenas endeudarse.

En conclusión, seguimos muy optimistas con las temáticas tech mencionadas y no vemos indicios de sobrecapacidad, no obstante, y tras haber obtenido un beneficio notable con estas posiciones, decidimos plegar velas y empujar modelos de negocio donde la fuente de ingresos no esté tan estrechamente vinculada al CAPEX en IA pero que al mismo tiempo nos garanticen recoger el potencial del sector. Así, vendimos los títulos de Broadcom para redistribuir una parte de estos activos hacia Google y el restante hacia ideas menos correlacionadas que comentaremos a continuación.

## EFICIENCIA ENERGÉTICA

### **Ventas parciales Legrand y Schneider Electric – Compras parciales Safran, Saint Gobain y Ahold**

En línea con lo que comentábamos en el apartado de Tecnología, este mes hemos decidido hacer algo parecido con varias de las posiciones de Eficiencia energética, donde también venimos apostando bastante en las carteras desde hace un tiempo debido a la cantidad de catalizadores estructurales que alimentan la tesis de inversión en la temática de Electrificación: autos eléctricos, renovables, automatización industrial y domótica, conectividad por cable, y por supuesto también, alimentación y refrigeración de centros de datos.

La representación de la temática en las carteras se realiza esencialmente a través de compañías de componentes eléctricos y a través de fabricantes de materiales de construcción, las cuales también se han comportado bastante bien este año en el mercado, especialmente las primeras por su estrecha vinculación al CAPEX IA. Es por esto que también hemos decidido tomar beneficios en Legrand y Schneider para reducir la correlación ante posibles correcciones como las que hemos empezado a ver en los últimos días de negociación de 2025, lo cual nos parece bastante natural en la consolidación de unos nuevos niveles de precio en estas acciones. Como contrapartida, hemos redirigido el capital desinvertido hacia ideas distintas en las que también confiamos, como pueden ser Saint Gobain, Safran y Ahold, que o bien aportan crecimiento sectorial o estabilidad a la cartera, pero en todo caso se nutren de temáticas diferentes poco vinculadas a la inversión en datacenters.

## SEGUROS

### **Ventas parciales Allianz y Axa – Compras: Generali y Prudential**

El peso en el sector Seguros viene siendo relevante ya un tiempo en las carteras de variable, fruto en un primer momento por la sobreponderación que le asignamos a la temática con las subidas de tipos de interés de 2022 y debido a nuestro optimismo ante un panorama de estabilidad de tipos de interés en Europa a niveles que les permiten hacer negocio de Vida (a diferencia de los niveles que habíamos tenido durante casi 15 años tras la crisis financiera) y una reactivación del ciclo económico que, aunque con competencia en primas y siniestralidad, expandiría el negocio de Property & Casualty debido al aumento de bienes y servicios vendidos y por tanto asegurables. Creemos que el sector Seguros sigue ofreciendo un binomio rentabilidad-riesgo atractivo. En Bancos, sin embargo, pensamos que gran parte

del optimismo ya está mucho más recogido en la cotización, y que a partir de aquí el mercado debería poner el foco en si los resultados que van reportando están realmente a la altura de esa revalorización y en si los factores alcistas que había sobre la mesa continúan vigentes o, por el contrario, empiezan a agotarse.

Esta temática estaba notablemente representada en las carteras, no obstante, bastante concentrada en Axa y Allianz, de modo que decidimos rebalancear un poco estas posiciones hacia nuevos títulos que también pueden representar adecuadamente el razonamiento de inversión: Generali, como player exclusivamente doméstico, muy centrado en Italia y Francia, con un mix de ingresos bastante equiparado entre Vida y P&C y con una red agencial que se espera que aporte mucho impulso comercial a sus negocios de Wealth y Asset Management (Banca Generali); y Prudential por otro lado, el jugador británico centrado en Vida y Salud para perfiles de rentas altas en el mercado asiático, donde la penetración aseguradora y de ahorro a largo plazo sigue siendo baja frente a economías desarrolladas y donde confluyen varios vientos de cola estructurales: crecimiento de la clase media, aumento del patrimonio financiero, población joven con envejecimiento progresivo y una mayor necesidad de cobertura sanitaria para complementar el sistema público.

## FARMACIA Y BIOTECNOLOGÍA

### Venta parcial de Novartis – Compra de AstraZeneca

Como ya hemos mencionado, uno de los objetivos de las operaciones realizadas en diciembre para adaptar las carteras a la coyuntura que esperamos para el nuevo año, ha sido el rebalanceo hacia sectores cuya evolución, se trate de una historia predecible y defensiva o bien se trate de una emocionante narrativa de crecimiento, sea en cierto modo independiente de la inercia del ciclo económico general. Es por esto que utilizábamos parte de las plusvalías por desinversión en tecnología y electrificación, junto con otra pequeña parte procedente de la posición que mantenemos en Novartis para entrar en AstraZeneca, una compañía del sector pharma que ya tuvimos en cartera y de la que decidimos salir debido a la existencia de un posible litigio derivado de un medicamento estomacal que finalmente ha resultado en un impacto limitado y poco material según apunta la situación actual.

Así, hemos decidido diversificar un poco la exposición a la temática de farmacia y biotecnología, llevando peso de Novartis (tradicionalmente una de las primeras posiciones en cartera por su calidad y perfil innovador-estable) hacia una historia descorrelacionada del ciclo tecnológico y con alto potencial de crecimiento. Hemos decidido hacerlo con AstraZeneca, un player británico con un abanico de terapias en comercialización y en proceso de testeo muy prometedoras a nivel económico y sanitario, especialmente en las áreas de Oncología, cardiovascular y enfermedades raras. Esta compañía descuenta un momento muy dulce a nivel de maduración de sus proyectos en recámara para los próximos 5 años, y a la valoración actual nos parece que ofrece un binomio riesgo-beneficio muy atractivo.

## LUJO Y MODA

### Venta parcial de Hermès – Compra de Richemont

Para finalizar, un razonamiento similar al anterior es el que nos ha motivado a diversificar un poco más la inversión en lujo y moda, que hasta el momento canalizábamos a través de empresas con marcas extremadamente premium posicionadas comercialmente en los tickets de compra más altos y por ello con el público más fiel en términos de apetito de consumo: lo que denominamos hard luxury y normalmente coincidente con el concepto de “lujo discreto” (el que no pasa de moda).

La temática pasa por un momento del ciclo bastante frío desde hace un par de años a causa de la debilidad del consumo privado en China, el mercado clave para el crecimiento de los beneficios de estas firmas. No obstante, son muchas las voces en el mercado que opinan que el suelo en los volúmenes de venta ya pasó y que se aproxima una recuperación gradual del sector, con datos cada vez más alentadores de clientela en Estados Unidos. Además, desgranando los datos con más profundidad, existe una línea de producto que a pesar de la debilidad coyuntural del sector ha seguido mostrando cifras de crecimiento sobresalientes, y parece probable que esto continúe. Se trata de la alta joyería, cuyo público está básicamente concentrado entre la población con las rentas más altas, quienes poseen una trayectoria de consumo muy recurrente y que está tomando gran tracción en Asia y países emergentes, donde la clase media se encuentra en pleno desarrollo y el afán de materialismo y ostentación sigue creciendo. Todo esto en medio de una coyuntura en la que los metales preciosos (oro y plata en esencia) registran una intensa revalorización por diversas cuestiones, lo cual refuerza la idea de adquirir joyas como activos valiosos, no como gasto o capricho, algo que las maisons de joyería no dudarán en repercutir con creces a sus precios de venta, incrementando su margen.

Con esta idea, este mes hemos decidido vender algunos títulos de Hermès para incorporar Richemont en cartera, la entidad suiza que posee marcas como Cartier y Van Cleef & Arpels, auténticas insignias en el mundo de la joyería fina, habiendo lanzado al mercado varias de las piezas más exclusivas y caras del mundo. Confiamos en que este movimiento permitirá a nuestros partícipes beneficiarse en mayor medida del auge de este selecto mercado.

\*\*\*\*\*

*Como siempre, finalizamos este comentario recordando que nuestros canales de comunicación están abiertos para todos ustedes siempre que lo necesiten.*

*Gracias nuevamente por confiar en nosotros.*

*Atentamente,*

*Departamento de Inversiones de NAO SAM*