

# Actualización de mercado

Invierno 2022

## EL CRECIENTE ATRACTIVO DE LOS FUNDAMENTALES A LARGO PLAZO

### Resumen ejecutivo

En este documento, analizamos los factores que han contribuido a que los valores de las empresas con sólidos fundamentales a largo plazo, como los beneficios por acción (BPA) y el crecimiento de los ingresos, hayan tenido un comportamiento significativamente inferior al del mercado en 2021. En nuestra opinión, las condiciones son especialmente favorables para los valores de pequeñas compañías de crecimiento innovadoras y de alta calidad.

Los aspectos más destacados son los siguientes:

- En el primer semestre de 2021, el optimismo sobre la economía provocó un fuerte cambio de preferencia desde los valores de crecimiento secular hacia los valores cíclicos económicamente sensibles.
- En el segundo semestre de 2021, la preocupación por el endurecimiento de la política monetaria impulsó una fuerte rotación hacia valores de mayor tamaño y defensivos.
- Durante el 2021 se produjo una rotación en la duración, en la que los valores de larga duración, los valores con potencial para generar un fuerte crecimiento del BPA o de los beneficios futuros, obtuvieron un comportamiento inferior al de las compañías de corta duración más consolidadas, con actuales flujos de caja más elevados y expectativas de crecimiento más moderadas.
- El epicentro de la rotación se produjo en los valores de mayor duración, o en los valores de crecimiento de pequeña capitalización, que según algunas medidas son actualmente las menos caras en términos relativos, lo que podría establecer una fuerte rentabilidad relativa en el futuro.



**Daniel Chung, CFA**

DIRECTOR GENERAL  
RESPONSABLE DE INVERSIONES  
GESTIÓN DE CARTERAS



**Brad Neuman, CFA**

VICEPRESIDENTE SENIOR  
DIRECTOR DE ESTRATEGIA DE  
MERCADO



Los valores sensibles a la economía, como los de energía y los financieros, fueron los que mejor se comportaron en la primera mitad de 2021, ya que los inversores buscaban una exposición a una economía en aceleración

### Los tiempos difíciles crean oportunidades potenciales

En nuestra opinión, los valores de compañías con fundamentales atractivos a largo plazo tienen un fuerte potencial de comportamiento superior en 2022. Para entender los acontecimientos de 2021 y por qué pueden cambiar las condiciones del mercado, es útil observar las rotaciones específicas del mercado que se produjeron en el año.

### Las perspectivas económicas conducen a los valores cíclicos

Los valores sensibles a la economía, como los de energía y los financieros, fueron los que mejor se comportaron en la primera mitad de 2021, ya que los inversores buscaban una exposición a una economía en aceleración. El escenario para este cambio en la preferencia de los inversores se definió a finales de 2020, cuando los ensayos favorables de la vacuna contra el COVID-19, despertaron el optimismo sobre el debilitamiento de la pandemia y las esperanzas de que los esfuerzos para frenar la emergencia en la salud pública se redujeran o incluso desaparecieran. Este optimismo, combinado con unos niveles récord de estímulo fiscal, hizo que la economía empezara a repuntar después de que los confinamientos hubieran provocado una profunda recesión. El optimismo se fortaleció cuando La Administración de Alimentos y Medicamentos (FDA) concedió finalmente la autorización del uso urgente de las vacunas COVID-19 y, a finales de 2020, unos 2,8 millones de estadounidenses se habían vacunado de la primera dosis. La fuerte intensificación de la campaña de vacunación en los siguientes meses y el continuo crecimiento económico mantuvieron el optimismo de los inversores y el *sell-off* de los bonos del Tesoro, que se convirtieron en un refugio seguro, con un aumento de la yield a 10 años de 53 bps en el primer semestre de 2021.

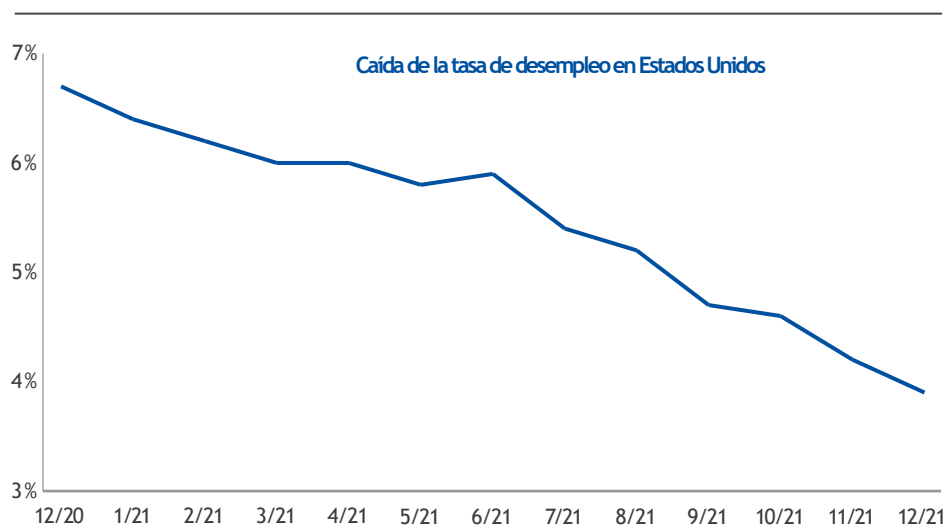
A principios de 2021, la previsión de crecimiento del PIB del consenso era del 4%, estimación que aumentó 250 bps durante el primer semestre de 2021, hasta el 6,5%, según FactSet.

- El desempleo se redujo considerablemente, pasando del 6,7% al 3,9% a finales de año (véase el gráfico 1).

Muchos inversores en renta variable reaccionaron ante el optimismo económico y la subida de los tipos de interés a largo plazo rotando hacia valores cíclicos o compañías con un crecimiento de los beneficios estrechamente o directamente ligado a la expansión económica.

Gráfico 1

#### Tasa de desempleo ajustada estacionalmente



Fuente: Bureau of Labor Statistics.

Consideramos que estas compañías, que suelen tener un escaso potencial de crecimiento a largo plazo y se encuentran, normalmente, dentro de la categoría de *value*, son de menor calidad, a diferencia de los líderes de crecimiento secular que utilizan la innovación para revolucionar sus respectivos sectores y generar un futuro crecimiento de los beneficios. La preferencia de los inversores por estas compañías puede observarse en el comportamiento de diversas características corporativas en el primer semestre de 2021, cuando factores como el elevado endeudamiento, los bajos márgenes, la elevada beta, el lento crecimiento a largo plazo y las bajas métricas de valoración, como la relación ratio P/VC, obtuvieron comportamientos superiores (véase el gráfico 2).

### La preocupación por la subida de los tipos de interés provoca una actitud defensiva

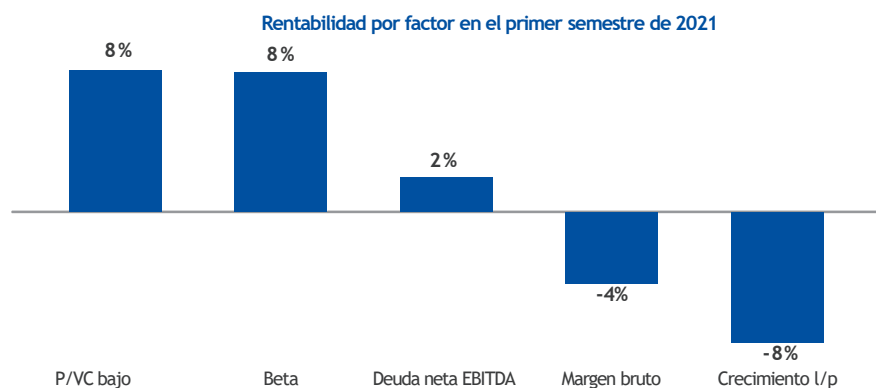
En el segundo semestre de 2021, la inflación fue más alta de lo esperado, superando el 6%, y la Fed señaló su deseo de subir los tipos antes de lo previsto. Como resultado, la curva de yield se aplanó y las yields de la deuda a corto plazo aumentaron rápidamente. Durante este periodo, el bono del Tesoro a 2 años aumentó casi 50 bps después de haber subido sólo 13 bps en el primer semestre. Los inversores respondieron vendiendo valores percibidos con más riesgo. Esto se reflejó en el factor de sensibilidad del mercado o Beta, que tuvo un comportamiento inferior al del S&P 1500 en un 7%, después de haber tenido un comportamiento superior en la primera mitad del año.

Los inversores también buscaron seguridad en las grandes compañías, ya que el índice Russell 2000 de pequeña capitalización obtuvo un comportamiento inferior al del S&P 500 en casi 1.400 bps en el segundo semestre del año. Esto fue especialmente evidente en el área de crecimiento de gran capitalización del mercado, que está más concentrada que nunca: las diez primeras empresas representaban casi la mitad (48%) del índice Russell 1000 Growth a finales de 2021. De hecho, para ese año estimamos que los diez primeros componentes representaron el 62% de la rentabilidad del índice, superando así al resto del índice en unos 2.000 bps, aproximadamente. En consecuencia, el valor promedio de crecimiento no se comportó tan bien como el índice Russell 1000 Growth.

En el segundo semestre de 2021, la inflación fue más alta de lo esperado, superando el 6%, y la Fed señaló su deseo de subir los tipos antes de lo previsto. Como resultado, la curva de yield se aplanó y las yields de la deuda a corto plazo aumentaron rápidamente.

Gráfico 2

Los valores sensibles a la economía de menor calidad obtuvieron un mejor comportamiento



Fuente: Cornerstone Macro. El comportamiento de los factores en relación con el S&P 1500, que es neutral desde el punto de vista sectorial, se calcula tomando el comportamiento relativo del quintil superior de valores frente al quintil inferior de valores para cada factor. Los componentes de los quintiles se reequilibran mensualmente. La deuda neta/EBITDA se define como (deuda total - tesorería)/ El margen bruto se define como (ingresos a largo plazo - costes de producción a largo plazo)/ingresos a largo plazo. Beta representa la pendiente de la línea a través de una regresión entre la rentabilidad mensual de las acciones y la rentabilidad mensual del mercado durante los últimos 5 años. La rentabilidad contable es el valor contable por acción/precio actual de la acción. El crecimiento a largo plazo es el crecimiento medio estimado del BPA en 5 años.

Los valores de flujo de caja de corta duración, compañías con oportunidades limitadas de invertir sus beneficios que, en cambio, distribuyen dividendos a los accionistas, obtuvieron muy buenos resultados a expensas de los valores de flujo de caja de larga duración, que tienen más probabilidades de reinvertir para el crecimiento a largo plazo.

## Resumen del 2021

Gran parte del comportamiento de la renta variable, durante el año pasado, puede atribuirse a la duración. Dado que los inversores buscaban el beneficio instantáneo de una reapertura única de la economía durante el primer semestre, para luego refugiarse en compañías defensivas en el segundo semestre, la duración fue el único motor constante de los precios de los valores. Los valores de flujo de caja de corta duración, compañías con oportunidades limitadas de invertir sus beneficios que, en cambio, distribuyen dividendos a los accionistas, obtuvieron muy buenos resultados a expensas de los valores de flujo de caja de larga duración, que tienen más probabilidades de reinvertir para el crecimiento a largo plazo.

Ya sea por la subida de los tipos sin riesgo o simplemente por el aumento de las primas de riesgo, muchos inversores ajustaron su modelo de flujo de caja aumentando el tipo de descuento de los flujos de caja futuros al presente, lo que redujo el valor de los activos de larga duración en mayor medida. Al igual que los bonos a largo plazo, frente a los bonos a corto plazo, se ven más afectados por la subida de los tipos.

Hemos visto esta dinámica en el mayor spread en la rentabilidad entre el índice Russell 2000 Growth de pequeña capitalización y el S&P 500, en más de 20 años (más de 2.700 bps). Se produjo una gran diferencia entre el comportamiento de las características de corta duración, que miden el comportamiento de las compañías con mayores dividendos y yields de recompra de acciones, y las características de larga duración, como el factor de crecimiento a largo plazo, que mide el comportamiento de aquellas compañías con mayores previsiones de crecimiento en el tiempo.

Gráfico 2

### Comportamiento de los factores en el mercado

Rentabilidad relativa acumulada



Fuente: Cornerstone Macro. El comportamiento de los factores en relación con el S&P 1500, que es neutral desde el punto de vista sectorial, se calcula tomando el comportamiento relativo del quintil superior de valores frente al quintil inferior de valores para cada factor. Los componentes de los quintiles se reequilibrán mensualmente. La yield para el accionista es [Acciones ordinarias y preferentes compradas a largo plazo - Acciones ordinarias y preferentes vendidas a largo plazo + Dividendos ordinarios totales a largo plazo]. / Capitalización bursátil. El crecimiento a largo plazo es el crecimiento medio estimado del BPA en 5 años.

Como se muestra en el gráfico 4, esta rotación hacia empresas con yields altas fue evidente no sólo en el mercado, sino dentro de los valores de crecimiento, lo que ayuda a explicar por qué el crecimiento de gran capitalización, que tiende a incluir más empresas con importantes beneficios actuales, fue relativamente significativo en 2021, con el índice Russell 1000 Growth generando una rentabilidad del 28,7% en comparación con la rentabilidad del 25,2% del índice Russell 1000 Value. Por el contrario, el crecimiento de pequeña capitalización tiende a incluir empresas de más reciente creación, que invierten significativamente en innovación, en lugar de generar beneficios o pagar dividendos.

### Un futuro prometedor

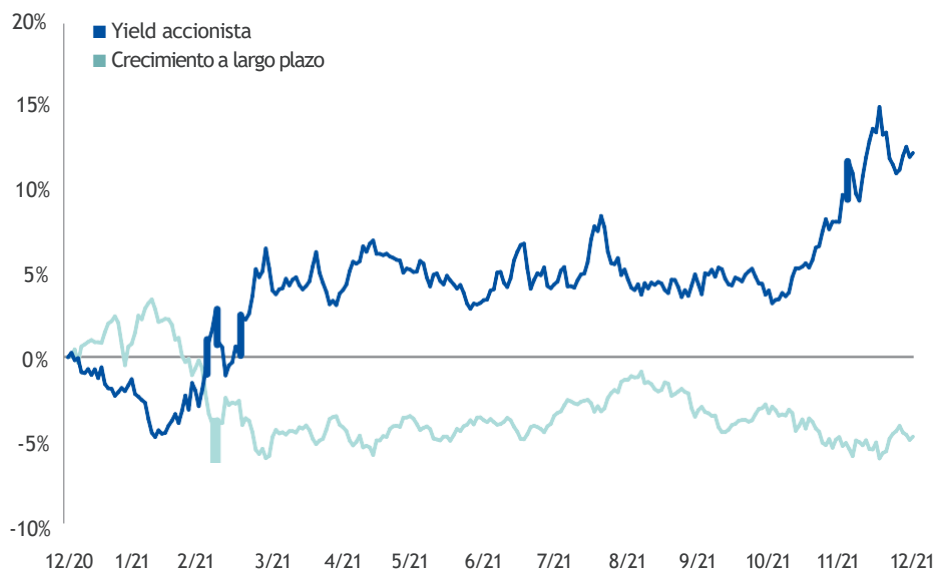
Mientras que los precios de los valores de crecimiento de pequeña capitalización obtuvieron un comportamiento inferior, sus fundamentales no lo hicieron. Las estimaciones de beneficios por acción para los próximos 12 meses (NTM) del índice S&P Small Cap 600 Growth se han disparado un 63%, según datos de FactSet, superando fácilmente el aumento del 36% de las estimaciones NTM del S&P 500, que sigue siendo bastante sólido. Pero ¿qué ocurre cuando el comportamiento inferior de los precios se aplica al comportamiento superior de los fundamentales? Las valoraciones se comprimen. La rotación de los valores de crecimiento de pequeña capitalización, junto con su fuerte crecimiento de los fundamentales, ha dado lugar a valoraciones históricamente atractivas en este tipo de empresas. La valoración del índice S&P SmallCap 600 Growth es un 20% inferior a la del S&P 500. Normalmente, los valores de crecimiento de pequeña capitalización cotizan con una prima respecto a los valores de gran capitalización en función de su mejor trayectoria fundamental prevista (véase el gráfico 5).

La rotación de los valores de crecimiento de pequeña capitalización, junto con su fuerte crecimiento de los fundamentales, ha dado lugar a valoraciones históricamente atractivas en este tipo de empresas.

Gráfico 4

#### Comportamiento de los factores en los valores de crecimiento

Rentabilidad relativa acumulada



Fuente: Comerstone Macro. La rentabilidad de los factores en relación con el S&P 1500 Growth, que es neutral en cuanto a sectores, se calcula tomando la rentabilidad relativa del quintil superior de valores frente al quintil inferior de valores para cada factor. Los componentes de los quintiles se reequilibrán mensualmente. La yield para el accionista es [Acciones ordinarias y preferentes compradas a largo plazo - Acciones ordinarias y preferentes vendidas a largo plazo + Dividendos ordinarios totales a largo plazo]. / Capitalización bursátil. El crecimiento a largo plazo es el crecimiento medio estimado del BPA en 5 años.

Seguimos pensando que la posible normalización del PER de los valores de crecimiento de pequeña capitalización en relación con el S&P 500 podría proporcionar un fuerte viento de cola para la rentabilidad de los valores de pequeña capitalización. Además, los fundamentales a largo plazo del crecimiento de pequeña capitalización son atractivos. Se espera que el BPA de los valores de crecimiento de pequeña capitalización aumente un 17,4% en los próximos dos años, frente al 6,9% del S&P 500.

La última vez que esto sucedió (febrero de 2001), el crecimiento de pequeña capitalización superó al mercado en más de un 50%, durante los 5 años siguientes. Seguimos pensando que la posible normalización de la relación precio/beneficio (PER) de los valores de crecimiento de pequeña capitalización en relación con el S&P 500 podría proporcionar un fuerte viento de cola para la rentabilidad de los valores de pequeña capitalización. Además, los fundamentales a largo plazo del crecimiento de pequeña capitalización son atractivos. Se espera que el BPA de los valores de crecimiento de pequeña capitalización aumente un 17,4% en los próximos dos años, frente al 6,9% del S&P 500.

Creemos que los valores de crecimiento de pequeña capitalización también podrían beneficiarse de un repunte en la atención sanitaria y la biotecnología, en particular, ya que el índice de la industria selectiva de biotecnología del S&P ha descendido un 24% en 2021, con un comportamiento significativamente inferior al del mercado y la categoría de pequeña capitalización. Este comportamiento inferior ha provocado que la relación entre la capitalización de mercado y el ratio de valor neto de cash del grupo biotecnológico haya descendido 3x, su nivel más bajo en 20 años.

### Posible cambio de sentimiento

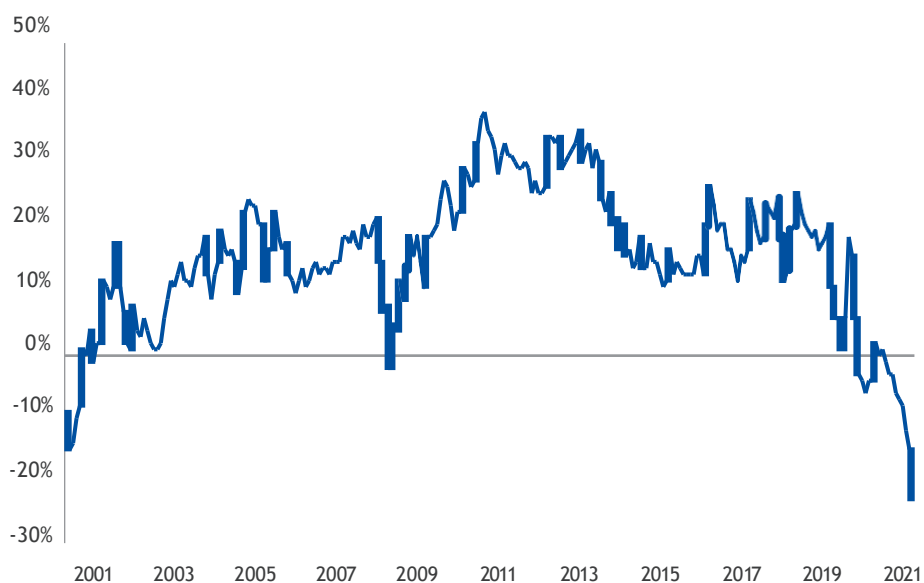
En nuestra opinión, las valoraciones pueden no ser suficientes para impulsar un cambio en el sentimiento. Para ello, creemos que es importante tener en cuenta que la economía sólo puede volver a reabrirse una vez, por lo que el fuerte impulso económico tras la pandemia probablemente sea un acontecimiento único.

A la larga, creemos que el crecimiento del PIB resultante de la reapertura es probable que se debilite o que una variante del COVID-19 (como el Omicron) pueda pesar sobre el crecimiento económico.

Gráfico 5

**El PER del crecimiento de la pequeña capitalización es barato en relación con la gran capitalización**

S&P 600 Growth Premium / (Descuento) a S&P 500



Fuente: FactSet.

Si se produce cualquiera de los dos casos, los inversores podrían estar dispuestos a pagar una prima por las compañías que puedan aumentar sus beneficios con productos innovadores en lugar de con un crecimiento cíclico.

Además, la reducción del balance de la Reserva Federal y el aumento del tipo de interés de los fondos federales podrían dar lugar a una reducción de los tipos de interés a largo plazo, lo que favorecería la rentabilidad de los valores de las compañías de larga duración. En última instancia y en nuestra opinión, independientemente de los cambios en la valoración, el potencial de las empresas de crecimiento de alta calidad para generar un crecimiento compuesto de los beneficios e ingresos debería respaldar una fuerte rentabilidad a largo plazo.

### El camino a seguir

Para concluir, desde hace más de 55 años, creemos que las empresas con sólidos fundamentales a largo plazo ofrecen el mejor potencial para generar rentabilidades atractivas para los inversores pacientes. La importante rotación que presenciamos en 2021 no ha cambiado nuestra firme convicción en el uso de un análisis fundamental en profundidad para encontrar líderes de crecimiento secular con potencial para generar un crecimiento de los beneficios a largo plazo. Continuamos creyendo que nuestra filosofía de inversión es acertada, ya que los niveles históricamente altos de innovación, incluida la innovación digital que está revolucionando todas las industrias, están proporcionando a las empresas líderes fuertes oportunidades para generar un crecimiento secular. Creemos que donde hay crecimiento en los fundamentales, habrá rentabilidades sólidas. Ahora le toca al mercado de valores ponerse al día.

Continuamos creyendo que nuestra filosofía de inversión es acertada, ya que los niveles históricamente altos de innovación, incluida la innovación digital que está revolucionando todas las industrias, están proporcionando a las empresas líderes fuertes oportunidades para generar un crecimiento secular.



DANIEL C. CHUNG, CFA  
Director General  
Responsable de Inversiones  
Gestión de Carteras



BRAD NEUMAN, CFA  
Vicepresidente Senior  
Director de Estrategia  
de Mercado

Las opiniones expresadas son las de Fred Alger Management, LLC ("FAM") y sus afiliados a partir de enero de 2022. Estas opiniones están sujetas a cambios en cualquier momento y pueden no representar las opiniones de todos los equipos de gestión de carteras. Estas opiniones no deben interpretarse como una garantía del rendimiento futuro de los mercados, de cualquier valor o de cualquier fondo gestionado por FAM. Estas opiniones no pretenden ofrecer asesoramiento en materia de inversión y no deben considerarse una recomendación de compra o venta de valores.

**Información sobre riesgos:** Invertir en el mercado de valores implica riesgos, incluida la posible pérdida de capital. Los valores de crecimiento pueden ser más volátiles que otros valores, ya que sus precios tienden a ser más altos en relación con los beneficios de sus empresas y pueden ser más sensibles a la evolución del mercado, la política y la economía. Acontecimientos locales, regionales o mundiales como guerras, actos de terrorismo, la propagación de enfermedades infecciosas como el COVID-19 u otros problemas de salud pública, recesiones u otros acontecimientos podrían tener un impacto significativo en las inversiones. **La rentabilidad pasada no es indicativa de la rentabilidad futura.** Los inversores cuya moneda de referencia sea distinta de aquella en la que se invierten los activos subyacentes pueden estar sujetos a movimientos de los tipos de cambio que alteren el valor de sus inversiones.

**Información importante para los inversores estadounidenses:** Este material debe ir acompañado de la(s) hoja(s) informativa(s) más reciente(s) del fondo si se utiliza en relación con la venta de acciones de fondos de inversión o ETF. Fred Alger & Company, LLC actúa como distribuidor de los fondos de inversión Alger.

**Información importante para los inversores del Reino Unido y de la UE:** Este material está dirigido a los profesionales de la inversión y a los inversores cualificados (según la definición de la normativa MiFID/FCA). Es sólo para fines informativos y ha sido preparado y está disponible para el beneficio de los inversores. Este material no constituye una oferta o solicitud a ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que no esté autorizada o permitida, ni a nadie que sea un destinatario ilegal, y sólo está destinado a los receptores y destinatarios originales. El destinatario original es el único responsable de cualquier acción de distribución posterior de este material y debe asegurarse de que al hacerlo no se infringe la legislación o la normativa local.

Algunos productos pueden estar sujetos a restricciones con respecto a determinadas personas o en determinados países en virtud de la normativa nacional aplicable a dichas personas o países.

Alger Management, Ltd. (número de sociedad 8634056, con domicilio en 78 Brook Street, Londres W1K 5EF, Reino Unido) está autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority, para la distribución de productos y servicios financieros regulados. FAM y/o Weatherbie Capital, LLC, asesores de inversión registrados en Estados Unidos, actúan como subgestores de carteras de productos financieros distribuidos por Alger Management, Ltd.

Alger Group Holdings, LLC (sociedad matriz de FAM y Alger Management, Ltd.), FAM y Fred Alger & Company, LLC no son personas autorizadas a los efectos de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000 del Reino Unido ("FSMA") y este material no ha sido aprobado por una persona autorizada a los efectos del artículo 21(2)(b) de la FSMA.

**Información importante para los inversores en Israel:** Este material se facilita en Israel únicamente a los inversores del tipo enumerado en el primer anexo de la Ley de Valores de 1968 (la "Ley de Valores") y la Ley de Regulación del Asesoramiento de Inversiones, la Comercialización de Inversiones y la Gestión de Carteras de Inversión de 1995. Las participaciones del Fondo no se venderán a inversores que no pertenezcan al tipo enumerado en el primer anexo de la Ley de Valores.

El beneficio por acción (BPA) se calcula como el beneficio de una empresa dividido por las acciones ordinarias en circulación.

La relación precio/valor contable es la relación entre el precio de mercado de una empresa y su valor contable.

La relación precio-beneficio es la relación para valorar una empresa que mide el precio actual de sus acciones en relación con su beneficio por acción (BPA).

El flujo de caja libre es el efectivo que genera una empresa después de tener en cuenta las salidas de efectivo que apoyan sus operaciones y mantienen sus activos de capital.

El EBITDA (beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) es una medida contable comúnmente utilizada para medir los resultados financieros globales de una empresa. El COGS (coste de los bienes vendidos) se define generalmente como los costes directos atribuibles a la producción de los bienes vendidos por una empresa.

FactSet proporciona software y datos de mercado a los profesionales financieros.

FactSet es una fuente independiente que Alger considera fiable. Sin embargo, Alger no garantiza que sea completa o precisa.

La beta mide la sensibilidad de una cartera a los movimientos del mercado en relación con un índice concreto; se espera que una cartera con una beta de 1,00 tenga una rentabilidad igual a la de dicho índice.

El S&P 1500 es un índice no gestionado que cubre aproximadamente el 90% de la capitalización del mercado estadounidense.

El índice Russell 2000 es un índice bursátil de pequeña capitalización compuesto por los 2.000 valores más bajos del índice Russell 3000.

El S&P 500 sigue la evolución de 500 grandes empresas que cotizan en las bolsas de Estados Unidos.

El Russell 1000® Growth Index es un índice no gestionado diseñado para medir la rentabilidad de las 1.000 empresas más grandes del Russell 3000 Index con ratios precio/valor contable más elevados y mayores valores de crecimiento previstos.

El Russell 2000® Growth Index mide el rendimiento del segmento de crecimiento de pequeña capitalización del universo de la renta variable estadounidense. Incluye aquellas empresas del Russell 2000 con mayor potencial de crecimiento según la metodología de estilo líder de Russell.

El Russell 1000 Value Index mide el rendimiento de aquellas empresas del Russell 1000 con una relación precio/valor contable más baja y valores de crecimiento previstos más bajos.

El S&P SmallCap 600 Growth Index mide los valores de crecimiento utilizando tres factores: el crecimiento de las ventas, la relación entre la variación de los beneficios y el precio, y el impulso. Los componentes se extraen del S&P 600.

Invertir en innovación no está exento de riesgos y no hay garantía de que las inversiones en investigación y desarrollo se traduzcan en que una empresa gane cuota de mercado o consiga mayores ingresos. Las empresas que exploran nuevas tecnologías pueden enfrentarse a retos normativos, políticos o legales que pueden afectar negativamente a su posicionamiento competitivo y a sus perspectivas financieras. Además, es posible que el desarrollo de tecnologías para desplazar a otras más antiguas o crear nuevos mercados no lo haga, y también puede haber riesgos específicos del sector. Como ocurre en cualquier sector, surgirán ganadores y perdedores, por lo que los inversores deben realizar una importante labor de diligencia debida sobre las distintas empresas para evaluar estos riesgos y oportunidades.

Los Índices Industriales Selectos de S&P están diseñados para medir el rendimiento de estrechas subindustrias GICS®. El S&P Biotechnology Select Industry Index comprende valores del S&P Total Market Index que están clasificados en la subindustria de biotecnología GICS.

Los índices S&P son un producto de S&P Dow Jones Indices LLC y/o sus filiales y han sido autorizados para su uso por Fred Alger Management, LLC y sus filiales.

2021 S&P Dow Jones Indices LLC, una subsidiaria de S&P Global Inc. y/o sus afiliados. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la redistribución o reproducción total o parcial sin la autorización escrita de S&P Dow Jones Indices LLC. Para obtener más información sobre cualquiera de los índices de S&P Dow Jones Indices LLC, visite [www.spdji.com](http://www.spdji.com). S&P® es una marca registrada de Standard & Poor's Financial Services LLC y Dow Jones® es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC. Ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones Trademark Holdings LLC, ni sus filiales, ni los terceros que les otorgan licencias, ofrecen ninguna declaración o garantía, expresa o implícita, en cuanto a la capacidad de cualquier índice de representar con precisión la clase de activos o el sector del mercado que pretende representar, y ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones Trademark Holdings LLC, ni sus filiales, ni los terceros que les otorgan licencias, tendrán ninguna responsabilidad por los errores, omisiones o interrupciones de cualquier índice o de los datos incluidos en él.

Frank Russell Company ("Russell") es la fuente y el propietario de las marcas comerciales, marcas de servicio y derechos de autor relacionados con los índices Russell. Russell® es una marca comercial de Frank Russell Company. Ni Russell ni sus licenciantes aceptan ninguna responsabilidad por cualquier error u omisión en los índices Russell y/o en las calificaciones de Russell o en los datos subyacentes y ninguna parte puede confiar en los índices Russell y/o en las calificaciones de Russell y/o en los datos subyacentes contenidos en esta comunicación. No se permite la distribución de los datos de Russell sin el consentimiento expreso por escrito de Russell. Russell no promueve, patrocina ni respalda el contenido de esta comunicación.