

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)

Rapport annuel révisé au 31/12/23

R.C.S. Luxembourg B 27 711

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Table des Matières

Organisation et administration	3
Informations générales	5
Rapport du Conseil d'Administration	10
Rapport d'audit	18
Etat combiné des actifs nets au 31/12/23	21
Etat combiné des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31/12/23	22
Compartiments :	23
BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA STABLE OPPORTUNITY FUND	23
BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA EUR CORPORATE BOND FUND	30
BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND	39
BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND	47
BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND	55
BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BOND FUND	63
Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés	70
Autres notes aux états financiers	78

Aucune souscription ne peut être reçue sur la base des rapports financiers. Les souscriptions ne sont valables que si elles sont reçues sur la base du prospectus d'émission courant accompagné du dernier rapport annuel et, après sa parution, du dernier rapport semestriel.

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Organisation et administration

Siège social	BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND 4, rue Robert Stumper L-2557 Luxembourg. R.C.S. Luxembourg B 27 711
Conseil d'Administration	Lara Marín Fernández Présidente du Conseil Banco Bilbao Vizcaya Argentina, S.A. Calle Azul, 4 E - 28050 Madrid, Espagne Edward De Burlet Administrateur Indépendant 54, rue Michel Gehrend L - 1619 Luxembourg Juan Carlos Muñoz Galindo Administrateur Exécutif BBVA Suiza S.A. Selnaustrasse, 32 8001 Zurich, Suisse
Banque Dépositaire	EDMOND DE ROTHSCHILD (EUROPE) 4, rue Robert Stumper L-2557 Luxembourg
Agent administratif, de registre , de transfert et agent payeur	EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG) 4, rue Robert Stumper L-2557 Luxembourg
Agent domiciliataire	EDMOND DE ROTHSCHILD (EUROPE) 4, rue Robert Stumper L-2557 Luxembourg
Promoteur	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. Calle Azul, 4 E - 28050 Madrid, Espagne
Distributeur	BBVA ASSET MANAGEMENT S.A. , S.G.I.I.C. Calle Azul, 4 E - 28050 Madrid, Espagne
Société de Gestion	BBVA ASSET MANAGEMENT S.A. S.G.I.I.C. Calle Azul, 4 E - 28050 Madrid, Espagne
Administrateurs de la Société de Gestion	Luis Megías Pérez (jusqu'au 30 septembre 2023) Gabriel Martínez Aguilar José Manuel Pérez Huertas Carmen Pérez de Muniain Marzana Roberto Vicario Montoya María Belén Blanco Jerez (depuis le 17 Octobre 2023)
Réviseur d'Entreprises Agréé	KPMG Audit, S.à r.l. 39, Avenue John F. Kennedy L - 1855 Luxembourg
Gestionnaire d'Investissement	BBVA ASSET MANAGEMENT S.A. S.G.I.I.C. Calle Azul, 4 E - 28050 Madrid, Espagne
Contreparties pour instruments dérivés	JP MORGAN JP Morgan - Futures and Options 12th Floor, 125 London Wall, London, EC2Y 5AJ, Royaume-Uni

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Organisation et administration

EDMOND DE ROTHSCHILD (EUROPE)
4, rue Robert Stumper
L-2557 Luxembourg

BARCLAYS BANK IRELAND PLC
One, 2 Molesworth Pl,
Dublin D02 RF29, Irlande

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Informations générales

1 - INFORMATIONS AUX ACTIONNAIRES

Les rapports annuels audités et les rapports semestriels non audités sont à la disposition des actionnaires auprès de l'agent administratif.

Ces rapports périodiques contiennent des informations financières à propos de BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND (la « SICAV » ou le « Fonds »), de la composition et de l'évolution de ses actifs et de sa situation consolidée.

La liste des mouvements observés dans la composition du portefeuille de titres pour l'exercice financier de la période débutant le 1er janvier 2023 sont disponibles sans frais au siège social de l'agent administratif.

Aucune souscription ne peut être reçue sur la base du présent rapport financier. Les souscriptions ne sont valables que si elles ont été effectuées sur la base du dernier prospectus d'émission ainsi que sur base du KID (« Key Information Document ») et accompagnés du dernier rapport annuel ou du dernier rapport semestriel si celui-ci est plus récent que le rapport annuel.

2 - VALEUR NETTE D'INVENTAIRE PAR ACTION

Les comptes de chaque Compartiment sont tenus dans la devise correspondante à chacun de ces Compartiments. La valeur nette d'inventaire est calculée pour chaque Compartiment et est libellée dans la devise correspondante. Cette valeur nette d'inventaire est calculée lors de chaque jour ouvrable bancaire au Luxembourg sur la base des dernières cotations connues. La valeur nette d'inventaire des actions de chaque Compartiment est calculée en divisant les actifs nets du Compartiment par le nombre total d'actions du Compartiment en circulation à ce moment. Les actifs nets de chaque Compartiment correspondent à la différence entre le total des actifs et le total des dettes de chaque Compartiment.

Le rapport annuel montre tous les compartiments. La valeur nette d'inventaire des actions de chaque catégorie d'actions est calculée en divisant les actifs nets du Compartiment attribués à cette catégorie d'actions par le nombre total d'actions de ladite catégorie en circulation à ce moment. Les actifs nets de chaque catégorie d'actions correspondent à la différence entre le total des actifs et le total des dettes de chaque catégorie d'actions.

Le rapport annuel contient tous les compartiments avec une valeur nette d'inventaire datée du 31 décembre 2023.

3 - INFORMATIONS POUR LES ACTIONNAIRES EN SUISSE

Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. a été agréée par l'Autorité Fédérale de Surveillance des Marchés Financiers ("FINMA") en qualité de représentant suisse de la Sicav et agit également en qualité d'agent payeur de la Sicav. Le prospectus, les documents d'informations clés, les statuts, les rapports annuels et semestriels de la Sicav, ainsi que la liste des acquisitions et des cessions que la Sicav a entreprises au cours de l'exercice financier, peuvent être obtenus gratuitement sur simple demande auprès du représentant suisse, Edmond de Rothschild (Suisse) S.A., Rue de Hesse 18, CH - 1204 Genève.

Le Ratio des Dépenses totales (TER) à la date du 31 décembre 2023, calculé dans le respect des recommandations de l'Asset Management Association Switzerland (AMAS), approuvées par la FINMA, est, pour chaque Compartiment, le suivant:

TER (Ratio des Dépenses Totales)

Le Ratio des Dépenses Totales (TER) représente le ratio des dépenses totales à l'exception des commissions de transactions supportées annuellement par la Sicav pour chacun de ses Compartiments.

Le TER se calcule comme suit :

TER = charges totales du Compartiment/valeur liquidative moyenne du Compartiment

Valeur liquidative moyenne du Compartiment = montant de l'actif net durant l'année / nombre de jours d'évaluation.

Le TER est calculé sur base des 12 mois précédant la clôture du rapport annuel. Dans le cas où une classe d'un compartiment est lancée en cours de l'exercice le TER sera annualisé.

Le TER par compartiment est indiqué dans le rapport annuel sous la rubrique « TER. ».

Si un organisme de placement collectif investit au moins 10 % de son actif net en tant que fonds de fonds dans d'autres organismes de placement collectif (fonds cibles) qui publient un TER au sens des présentes orientations, un TER composite (synthétique) de ce fonds de fonds doit être calculé à la date de clôture de l'exercice ou à la fin de son premier semestre. Il correspond à la somme des éléments suivants :

- TER de chaque fonds cible, calculé au prorata et pondéré en proportion de la représentation de ce fonds dans l'actif net du fonds de fonds à la date de clôture,
- commissions d'émission et de rachat des fonds cibles effectivement versées, et
- TER du fonds de fonds moins les remboursements reçus des fonds cibles pendant la période considérée.

Si l'un quelconque des fonds cibles ne publie pas de TER en vertu des présentes orientations, la divulgation des coûts supportés par le fonds de fonds doit se faire comme suit :

- On signale qu'aucun TER composite (synthétique) n'a pu être déterminé pour la portion correspondante du fonds de fonds.
- On donne ensuite une valeur composite (synthétique) correspondant aux coûts globaux que le fonds de fonds est censé supporter. Pour ce faire, on calcule un TER composite (synthétique) qui - pondéré en fonction de la proportion d'investissement du fonds - englobe tous les TER de fonds cibles calculés en vertu des présentes (fonds cibles avec TER).

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Informations générales

On y ajoute pour chacun des autres fonds cibles (fonds cibles sans TER) le montant des commissions d'émission et de rachat ainsi qu'une estimation aussi précise que possible du plafond des coûts pour le TER. Cette valeur - pondérée sur la base de la pondération des fonds cibles dans le fonds de fonds - doit intégrer la commission de gestion maximale ainsi que la commission de gestion de surperformance la plus récente pour le fonds cible.

3 - INFORMATIONS POUR LES ACTIONNAIRES EN SUISSE (suite)

TER (Ratio des Dépenses Totales) (suite)

Un TER a été calculé pour les compartiments suivants :

- BBVA STABLE OPPORTUNITY FUND
- BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND
- BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND
- BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND
- BBVA GLOBAL BOND FUND

Compartiments	31.12.2023
	TER (%)
BBVA STABLE OPPORTUNITY FUND	
Class A (USD)	1,45
Class P (USD)	1,35
Class L (USD)	0,87
BBVA EUR CORPORATE BOND FUND	
Class A	1,66
Class P	1,21
BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND (précédemment BBVA GLOBAL EQUITY FUND)	
Class A (EUR)	3,18
Class A (USD)	3,18
Class L (USD)	1,47
BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND	
Class A	2,05
BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND	
Class A	1,99
BBVA GLOBAL BOND FUND	
Class A (EUR)	1,82
Class A (USD)	1,81

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

3 - INFORMATIONS POUR LES ACTIONNAIRES EN SUISSE (suite)

Performance des Compartiments offerts en Suisse :

Compartiments	Catégorie	Sous-Catégorie	Date de lancement	V.N.I. au 31.12.21	Performances *
					2021
BBVA STABLE OPPORTUNITY FUND	P	USD	10/09/2019	92,47	(1,62 %)
BBVA EUR CORPORATE BOND FUND	P	EUR	13/03/2009	127,24	(1,02 %)
BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND (précédemment BBVA GLOBAL EQUITY FUND)	A	EUR	29/05/2009	284,98	17,64 %
BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND (précédemment BBVA GLOBAL EQUITY FUND)	A	USD	05/03/2013	178,99	9,34 %
BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND	A	USD	05/03/2010	140,86	5,54%
BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND	A	EUR	05/03/2010	139,00	8,11 %
BBVA GLOBAL BOND FUND	A	EUR	05/03/2013	102,07	(1,41 %)
BBVA GLOBAL BOND FUND	A	USD	20/05/2011	123,71	(0,42 %)

Compartiments	Catégorie	Sous-Catégorie	Date de lancement	V.N.I. au 31.12.22	Performances *
					2022
BBVA STABLE OPPORTUNITY FUND	P	USD	10/09/2019	89,51	(3,20%)
BBVA EUR CORPORATE BOND FUND	P	EUR	13/03/2009	111,03	(12,74%)
BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND (précédemment BBVA GLOBAL EQUITY FUND)	A	EUR	29/05/2009	229,29	(19,54%)
BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND (précédemment BBVA GLOBAL EQUITY FUND)	A	USD	05/03/2013	135,15	(24,49%)
BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND	A	USD	05/03/2010	126,34	(10,31%)
BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND	A	EUR	05/03/2010	125,53	(9,69 %)
BBVA GLOBAL BOND FUND	A	EUR	05/03/2013	92,16	(9,71%)
BBVA GLOBAL BOND FUND	A	USD	20/05/2011	114,34	(7,58%)

Compartiments	Catégorie	Sous-Catégorie	Date de lancement	V.N.I. au 31.12.23	Performances *
					2023
BBVA STABLE OPPORTUNITY FUND	P	USD	10/09/2019	93,22	4,14%
BBVA EUR CORPORATE BOND FUND	P	EUR	13/03/2009	119,91	8,00%
BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND	A	EUR	29/05/2009	254,39	10,95%
BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND	A	USD	05/03/2013	155,20	14,84%
BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND	A	USD	05/03/2010	138,50	9,62%
BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND	A	EUR	05/03/2010	135,39	7,85%
BBVA GLOBAL BOND FUND	A	EUR	05/03/2013	94,98	3,06%
BBVA GLOBAL BOND FUND	A	USD	20/05/2011	120,62	5,49%

* Les performances sont historiques et ne sont pas nécessairement une préfiguration des résultats futurs; elles ne tiennent pas compte des commissions ni des frais de rachat ou de souscription.

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

4 - PROCESSUS DE GESTION DES RISQUES (non audité)

La SICAV utilise un processus de gestion des risques qui lui permet de surveiller et de mesurer à tout moment le risque des positions du portefeuille de chaque compartiment et leur contribution au profil de risque global de chaque compartiment. La SICAV utilisera un processus assurant une évaluation indépendante et précise de la valeur de n'importe quel instrument dérivé OTC.

La SICAV, en plus d'évaluer le risque des positions du portefeuille et le risque global de chaque compartiment, surveille notamment les risques de marché, de liquidité, de contreparties ainsi que les risques opérationnels.

Selon sa propre appréciation, la SICAV calcule le risque global de chaque compartiment en utilisant soit la méthode du calcul de l'engagement soit la méthode de calcul de la VAR (value-at-risk approach) compte tenu du profil de risque résultant de la stratégie d'investissement de chacun des compartiments.

S'agissant des compartiments faisant usage de la méthode du calcul de l'engagement, les positions d'instruments financiers dérivés seront converties en positions équivalentes des actifs sous-jacents (alternativement, la méthode de la valeur théorique pourra être utilisée). Le total de l'exposition aux instruments dérivés de chaque compartiment, limitée à 100% des actifs nets, est alors égale à la somme de la valeur absolue de chaque engagement, après examen des effets possibles de compensation et de couverture conformément aux lois et réglementations applicables.

D'autres Compartiments mesurent leur exposition globale selon l'approche de la VaR absolue comme indiqué à l'Annexe concernée du Prospectus. L'approche VaR permet de quantifier la perte potentielle maximale que pourrait subir le portefeuille d'un Compartiment dans des conditions de marché normales. La perte est estimée sur la base d'une période de conservation donnée et d'un certain degré de confiance.

La méthode de la VAR absolue, généralement appropriée lorsqu'il ne serait pas adéquat de déterminer un portefeuille ou un indice de référence, consiste à déterminer l'exposition sur l'ensemble des positions du portefeuille comme un pourcentage en VAR de la valeur de l'actif net du compartiment qui ne peut excéder le seuil de 20% prédéfinies par la CSSF. Des informations portant sur le portefeuille de référence d'un compartiment peuvent être obtenues gratuitement au siège social de la SICAV.

Les rapports VaR pour ces Compartiments sont produits et suivis quotidiennement sur la base des critères suivants :

- Modèle utilisée : simulation historique ;
- Période de détention équivalant à 1 mois ;
- intervalle de confiance de 99% ;
- test d'endurance (stress tests) menés sur une base ad hoc.

Les Compartiments qui utilisent l'approche VaR sont également tenus d'indiquer le niveau de levier financier prévu. Le levier financier est calculé sur la base de la méthode CCM conformément à la circulaire 11/512 de la CSSF.

La méthodologie utilisée par chaque Compartiment et le niveau de levier attendu (le cas échéant) sont indiqués dans l'Annexe du Compartiment concerné dans le Prospectus. Sur demande d'un investisseur, le Fonds fournira des informations complémentaires relatives aux limites quantitatives applicables à la gestion du risque de chaque Compartiment, aux méthodes choisies à cette fin et à l'évolution récente des risques et des rendements des principales catégories d'instruments

Tous les compartiments suivent la méthode du calcul de l'engagement, les compartiments suivants utilisent la méthode de la VAR absolue pour indiquer leur niveau de risque global :

BBVA Global Bond Fund

Le niveau de levier anticipé est entre 300% et 400% de la Valeur Nette d'Inventaire. Des niveaux de leviers plus importants sont toutefois possibles. Le niveau de levier maximum ne devrait pas excéder 500% de la Valeur Nette d'Inventaire.

VaR - 2023	Moyenne VAR	Max. VAR	Min. VAR	Risque moyen Utilisé (VAR)	Limite
BBVA GLOBAL BOND FUND	4,82 %	6,39%	3,54%	80,27	6,00%

5 – FINANCEMENT DES TRANSACTIONS DE VALEURS MOBILIÈRES ET RÈGLEMENT DE RÉUTILISATION (« SFTR ») (non audité)

La SICAV n'utilise aucun instrument entrant dans le champ d'application de SFTR

6 - RÈGLEMENT SUR LA DIVULGATION DES INFORMATIONS RELATIVES AU FINANCEMENT DURABLE (non audité)

Dans le cadre du règlement SFDR, tous les compartiments de la structure sont soumis à l'article 6 du règlement. Par conséquent, les investissements sous-jacents à ce produit financier ne tiennent pas compte des critères de l'UE relatifs aux activités économiques durables sur le plan environnemental..

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

7 - RÉMUNÉRATION À LA FIN 2023 (non audité)

BBVA ASSET MANAGEMENT S.A. SGIIC (« BBVA AM ») a mis en place une politique de rémunération qui s'applique à tous ses salariés. Elle est compatible avec le profil de risque, la propension au risque et la stratégie de BBVA AM et des fonds de placement qu'elle gère, et est soumise à la réglementation et à la documentation juridique. Cette politique a été conçue en vue de prévenir la prise de risques excessifs et d'améliorer la performance, tout en respectant les mesures et procédures mises en œuvre pour éviter les conflits d'intérêts. Elle suit également les principes de la politique de rémunération du Groupe et est cohérente avec la situation financière de la Société.

La rémunération comporte deux composantes principales. L'une est une partie fixe qui est considérée comme suffisamment élevée par rapport au total, en fonction du niveau de responsabilité, des tâches et des antécédents de chaque salarié. Elle inclut tous les autres avantages ou suppléments qui sont généralement versés à un groupe particulier de salariés et qui ne dépendent pas de facteurs variables ou de la performance, tels que les cotisations aux plans de pension et autres avantages. L'autre composante est un intéressement variable, totalement flexible et lié à l'atteinte d'objectifs préalablement fixés ainsi qu'à une gestion prudente des risques.

Le modèle d'intéressement variable est calculé individuellement en fonction du profil fonctionnel du salarié et d'une combinaison d'indicateurs pour le groupe, le domaine d'activité et l'individu. Ces indicateurs sont pondérés en fonction de facteurs financiers et non financiers, la plus grande importance étant accordée aux facteurs non financiers qui tiennent compte des aspects fonctionnels et liés à la gestion des risques.

Les membres du personnel identifié dont l'activité peut avoir un impact significatif sur le profil de risque des Fonds de placement ou qui exercent des fonctions de contrôle sont éligibles à une politique de rémunération spécifique qui inclut des indicateurs pluriannuels pour le calcul de la composante variable, afin d'assurer l'alignement de la rémunération sur les intérêts à long terme de l'entreprise mais aussi des portefeuilles gérés.

La politique distingue 3 groupes dans l'affectation des indicateurs : le personnel relevant du domaine d'activité de l'investissement, dont les incitatifs sont plus étroitement liés à la performance des Fonds de placement grâce à des ratios qui attribuent une pondération au rendement lié au risque ; le personnel relevant du domaine du contrôle, dont les indicateurs traduisent principalement la manière dont il exerce ses fonctions ; les membres du personnel responsables des autres fonctions, avec des indicateurs plus étroitement liés aux résultats et à l'efficacité de la Société.

En outre, le plan de règlement et de paiement des membres du personnel identifiés peut inclure le paiement de 50% de la composante variable totale par remise d'actions de la société mère du Groupe, 40% du montant total étant différés pour une période de 3 ans. Au terme de cette période, le montant différé est ajusté sur la base d'indicateurs pluriannuels définis au préalable. Cet ajustement peut ramener la partie différée à zéro, mais il ne peut en aucun cas être utilisé pour l'augmenter. Pendant toute la période de report et de rétention (la période de rétention étant d'un an), l'ensemble de la rémunération variable fera l'objet de clauses de malus et de récupération dans les cas où un membre du personnel identifié agirait d'une manière irrégulière ou négligente affectant négativement la performance de BBVA AM.

La rémunération totale versée par BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. à ses salariés en 2023 était la suivante : rémunération fixe 12.578.328 euros ; rémunération variable 6.058.128 euros. Le nombre de salariés bénéficiaires était de 226 dont 192 ont perçu une rémunération variable. En outre, la rémunération globale des 3 cadres supérieurs et des 15 autres membres du personnel identifié, dont les activités professionnelles ont un impact significatif sur le profil de risque de la SGIIC et des Fonds de placement gérés (ce personnel étant les membres du Conseil d'administration de BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. et le personnel de BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. qui, en 2023, avait autorité pour diriger ou contrôler les activités de la SGIIC) était de 726.845 euros de rémunération fixe et 428.073 euros de rémunération variable pour les premiers, et 1.936.963 euros de rémunération fixe et 1.333.007 euros de rémunération variable pour le reste.

La politique de rémunération de BBVA AM est disponible sur www.bbvaassetmanagement.com, ainsi que des informations complémentaires.

Les gestionnaires délégués ont été invités à fournir des informations sur leur politique de rémunération pour l'exercice 2023, conformément aux dispositions des lignes directrices de l'AEMF relatives à la politique de rémunération.

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Rapport du Conseil d'Administration

BBVA Global Best Ideas Fund

Aperçu du marché

Les prévisions de croissance mondiale pour 2023 (2,9 %) ont augmenté tout au long du second semestre, principalement en raison de la résilience de l'économie américaine face au resserrement des conditions financières.

Plus précisément, aux États-Unis, les prévisions de croissance du PIB pour 2023 sont proches de 2,4 %, tandis que l'inflation de base a chuté pour atteindre des taux d'environ 4 % (-0,8 % au cours du semestre). Dans ce contexte, la Fed a maintenu les taux d'intérêt dans la fourchette de 5,25-5,50 %, soulignant la nécessité de les maintenir à un niveau élevé en 2024. Toutefois, les dernières prévisions du comité indiquent, en moyenne, des baisses de 75 points de base pour l'année prochaine.

Dans la zone euro, le PIB pourrait clôturer l'année 2023 avec des taux de 0,5 % (inférieurs à son potentiel), le PIB de l'Espagne affichant une hausse de 2,4 %. En ce qui concerne les prix, l'inflation de base dans la zone euro a diminué de manière significative pour atteindre 3,6 % (-2 % au cours du semestre), ce qui a conduit le marché à anticiper de fortes réductions par la BCE en 2024 (à partir de la fourchette actuelle de 4,0-4,5 %). En Chine, le PIB en 2023 pourrait enregistrer une croissance de 5,2 %, légèrement supérieure à l'objectif de 5 % fixé par le gouvernement, mais inférieure à ce que les analystes estimaient au début du semestre.

Le second semestre a été caractérisé par une attitude prudente des principales banques centrales, qui ont maintenu les taux d'intérêt officiels à des niveaux élevés et se sont montrées réticentes à les abaisser à court terme. Toutefois, à la fin de l'année, les rendements des obligations souveraines ont fortement baissé, en raison d'un environnement macroéconomique plus favorable qu'initialement prévu. Ce scénario, qualifié d'« atterrissage en douceur » par le marché, ainsi que le faible impact du conflit entre Israël et le Hamas sur le cours du pétrole, ont conduit les banques centrales à adoucir le ton, et même à indiquer qu'il pourrait y avoir plusieurs baisses de taux d'ici à 2024. D'ailleurs, les dernières prévisions des membres de la Fed laissent entendre trois réductions de 25 points de base chacune l'année prochaine. À la suite de ce message, le marché a commencé à escompter six baisses de taux, tant de la part de la Fed que de la BCE, qui débuteraient entre les mois de mars et d'avril. En outre, la BCE a créé la surprise en annonçant en décembre la fin des réinvestissements de son programme d'obligations pandémiques (PEPP), réduisant ces réinvestissements de moitié à partir de juillet 2024, pour les arrêter complètement à la fin de l'année. En matière fiscale, l'annonce par le Trésor américain en octobre de la diminution de ses émissions de dette à long terme a également soutenu le marché, même s'il faudra rester attentif aux annonces à venir. En Europe, entre-temps, un accord de dernière minute a été conclu sur les règles budgétaires, qui seront réactivées en 2024 et exigeront des pays qu'ils s'entendent avec la Commission européenne sur un plan de réduction de la dette sur 4 à 7 ans.

Dans ce contexte, le rendement des obligations à deux ans a diminué de 65 points de base aux États-Unis, pour atteindre 4,25 %, et de 79 points de base en Allemagne, pour atteindre 2,40 %, ce qui a entraîné une forte pentification de la courbe (+69 points de base et +42 points de base, respectivement). En ce qui concerne les taux à 10 ans, il n'y a pratiquement pas eu de changement aux États-Unis (+4 pb pour atteindre 3,88 %), tandis que le rendement des obligations allemandes a chuté de 37 pb, tombant à 2,02 %, de sorte que l'écart entre les deux a augmenté de 41 pb au cours de la période. Quant aux taux réels, le rendement des obligations à 10 ans indexées sur l'inflation a augmenté de 9 points de base aux États-Unis pour atteindre 1,71 %, tandis que les prévisions d'inflation ont baissé de 6 points de base pour atteindre 2,17 %. En Allemagne, cependant, les prévisions d'inflation (-34 pb pour atteindre 1,95 %) sont presque entièrement responsables du comportement des obligations nominales à 10 ans.

En ce qui concerne la dette périphérique de l'Union européenne, l'anticipation d'une politique monétaire plus laxiste de la part de la BCE a également favorisé le resserrement des spreads, venant contrebalancer l'annonce de la fin des réinvestissements dans le cadre du PEPP, qui ne semble pas avoir eu beaucoup d'impact. En outre, la réactivation des règles budgétaires pour 2024 devrait permettre de réduire les déficits budgétaires à moyen terme. De même, l'Espagne a réussi à former un nouveau gouvernement et à mettre fin à l'impasse politique qui avait commencé avec les élections de juillet. Il convient également de mentionner la baisse de la prime de risque de la Grèce (-24 pb pour atteindre un niveau de 104 pb), encouragée par le plan de consolidation du gouvernement, tandis qu'en Italie et en Espagne, les primes sont restées pratiquement stables autour de 168 pb et 100 pb, respectivement, le rendement des obligations espagnoles à 10 ans ayant baissé de 39 pb pour atteindre 2,99 %.

Le marché du crédit a également clôturé la période avec de fortes améliorations des spreads dans tous les secteurs, bien que l'accent ait été mis davantage sur le marché des instruments dérivés et le segment spéculatif. La baisse des rendements souverains a entraîné une augmentation de la prise de risque sur le marché, alors que les variables fondamentales des entreprises restent relativement solides. Ainsi, au second semestre, les écarts du marché des instruments dérivés de meilleure qualité ont diminué de 10 points de base aux États-Unis et de 16 points de base en Allemagne, tandis que le segment spéculatif s'est rétréci d'environ 74 points de base et 89 points de base, respectivement.

Du côté des marchés d'actions, le deuxième semestre a commencé par des baisses sur les marchés boursiers, car les taux d'intérêt pourraient rester élevés plus longtemps que prévu, ce qui s'est ajouté aux annonces d'une hausse de l'émission de dette tant aux États-Unis que dans certains pays européens. Mais la situation a changé en novembre, lorsque les données sur l'inflation à la baisse ont commencé à créer la surprise et que les banques centrales ont adouci le ton, ce qui a entraîné un fort mouvement de hausse des actifs à risque et une augmentation considérable des indices mondiaux, en même temps que la volatilité tombait à ses niveaux les plus bas depuis la pandémie (le VIX de la volatilité a clôturé la période avec une baisse à un niveau de 12,45). Par conséquent, les principaux marchés mondiaux, tels que le MSCI World et le S&P 500, ont considérablement augmenté, clôturant le semestre avec des hausses de 6,5 % et 7,2 % en dollars, respectivement. Les marchés développés ont été les principaux moteurs de ces augmentations (MSCI Dev. World en dollars, +6,8 %), notamment les hausses des marchés boursiers du Portugal (PSI 20, +8,0 %), de l'Italie (MSCI Italy, +7,9 %) et des États-Unis. En revanche, si les marchés boursiers émergents ont progressé dans une moindre mesure (MSCI Emerging en dollars, 3,5 %), les indices des pays émergents d'Europe et d'Amérique latine ont réalisé des performances exceptionnelles (MSCI Emerging Europe en dollars, 13,2 % ; MSCI Latam en dollars, 9,1 %). En Europe, les marchés boursiers des pays développés ont progressé plus timidement, le DAX allemand augmentant de 3,7 % et le CAC français de 1,9 %. Ainsi, le Stoxx600 a enregistré une hausse de 3,7 %, lesté par l'indice suisse qui a été le moins performant, avec une baisse de 1,3 %. D'autre part, le Topix a poursuivi sa tendance à la hausse, augmentant de 3,4 %. Concernant les marchés émergents, la Turquie (BIST100, +29,7 %), la Pologne (WIG20, +13,7 %), le Brésil (Bovespa, +13,6 %), l'Indonésie (Nifty50, +13,2 %) et l'Inde (Sensex, 11,6 %) ont enregistré de très bonnes performances, ce qui a permis de contrebalancer la mauvaise performance de la Chine (CSI 300, -10,7 %).

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Rapport du Conseil d'Administration

Les estimations des bénéfices pour 2023 sont restées pratiquement inchangées aux États-Unis tout au long de la période, tandis qu'en Europe, les analystes ont revu leurs prévisions à la baisse. En revanche, pour 2024, les prévisions ont été revues à la baisse dans les deux régions, tout particulièrement pour l'Europe. Dans l'ensemble, les chiffres actuels de croissance des bénéfices s'établissent à 1,5 % aux États-Unis et à -0,9 % en Europe pour 2023, à 10,8 % et 6,0 % pour 2024 et à 12,7 % et 9,1 % pour 2025. En ce qui concerne les ventes, les chiffres correspondants sont les suivants : 2,0 % et -0,4 % en 2023, 4,9 % et 2,5 % en 2024 et 5,5 % et 3,0 % en 2025. Enfin, le troisième trimestre s'est terminé par des augmentations aux États-Unis (+4,7 % en glissement annuel), grâce aux marges des entreprises, tandis que l'Europe a connu une forte baisse en termes de bénéfices (11,5 % en glissement annuel) et de ventes (-6,9 % en glissement annuel).

Pour ce qui est des facteurs (MSCI World), la qualité a été à l'origine des hausses au cours du deuxième semestre (8,6 %), suivie par une progression (8,1 %), tandis que la volatilité minimale a enregistré la plus faible augmentation (2,7 %). Quant aux secteurs (S&P 500), la croissance des sociétés de télécommunications (13,8 %) et celle du secteur financier (11,6 %) sont particulièrement remarquables ; à l'inverse, les services publics et le secteur des biens de consommation de base ont été les seuls à enregistrer des performances négatives, avec respectivement -3,3 % et -2,1 %.

Enfin, en ce qui concerne les autres actifs, sur le marché des devises, il convient de mentionner la dépréciation du dollar à l'échelle mondiale (DXY -1,5 %) et l'appréciation de l'euro par rapport au dollar (+1,2 % à 1,1039). Pour ce qui est des matières premières, la forte hausse de l'or (+7,5 % à 2 063 dollars l'once) attire l'attention, tandis que le Brent (77,6 dollars l'once) a réussi à clôturer le semestre en affichant une performance positive (3,5 %), malgré les fortes baisses de ces derniers mois.

Activité du portefeuille et investissements

Le Fonds maintient la structure suivante :

- Une partie centrale investie dans des fonds mondiaux qui ont surperformé les indices d'actions mondiaux à long terme grâce à leur sélection d'actions dans le cadre de leurs différents styles d'investissement.
- Une partie stratégique à gestion active composée d'idées géographiques et thématiques. Ces thèmes sont liés à des évolutions économiques, politiques et sociales structurelles qui ont un impact sur l'économie, la société et la culture.

La portion centrale combine des fonds des meilleurs styles. La partie stratégique maintient une position sur des thèmes géographiques ainsi qu'une position sur des thématiques mondiales liées aux éléments suivants :

- Science et Technologie : robotique, cybersécurité, biotechnologies...
- Planète Terre : eau, métaux et mines, bois d'abattage, changement climatique, matériaux intelligents, mobilité durable...
- Démographie : immobilier, infrastructure, marques mondiales, loisirs, divertissement...

Au deuxième semestre, les modifications les plus importantes apportées au portefeuille ont été les suivantes :

Dans la portion principale, nous avons vendu l'ensemble de notre position dans l'ETF géré par UBS, axé sur l'Égalité des sexes, et nous avons utilisé une partie du produit de la vente pour augmenter notre exposition au Robeco Global Premium Equity.

Dans la partie stratégique, concernant la thématique globale, nous avons continué à diversifier notre exposition à l'Innovation en matière de mobilité, en augmentant la pondération d'un ETF géré par BlackRock : iShares Electric Vehicles et Driving Technology, qui investissent de manière quantitative dans un portefeuille plus large et plus exposé à l'Asie. Par ailleurs, dans le secteur de la technologie, nous avons acheté un ETF investi dans l'Intelligence artificielle et géré par DWS.

Au 31 décembre 2023, la partie stratégique à gestion active représentait environ 75 %.

Prévisions

Malgré toutes les préoccupations macroéconomiques susmentionnées, et l'incertitude persistante de la situation géopolitique mondiale, la philosophie du fonds, qui repose sur l'investissement thématique offrant une exposition aux entreprises affichant une croissance supérieure à la moyenne du marché étant donné qu'elles s'appuient sur des mégatendances, nous permet de nous pencher sur l'évolution de la société et de l'économie au cours de la décennie à venir au-delà des particularités de chaque instant.

Nos multiples sources de plus-value du capital nous permettent de proposer une solution d'investissement solide à n'importe quelle phase du cycle en vue de générer un rendement supérieur à celui du marché à long terme.

BBVA Euro Corporate Bond Fund

Le second semestre de l'année a été caractérisé par une attitude prudente des principales banques centrales, qui ont maintenu les taux d'intérêt officiels à des niveaux élevés et sont réticentes à les abaisser à court terme. Toutefois, à la fin de l'année, les rendements des obligations souveraines ont fortement baissé, en raison d'un environnement macroéconomique plus favorable qu'initialement prévu. Ce scénario, qualifié d'« atterrissage en douceur » par le marché, ainsi que le faible impact du conflit entre Israël et le Hamas sur le cours du pétrole, ont conduit les banques centrales à adoucir le ton, et même à indiquer qu'il pourrait y avoir plusieurs baisses de taux d'ici à 2024. D'ailleurs, les dernières prévisions des membres de la Fed laissent entendre trois réductions de 25 points de base chacune l'année prochaine. À la suite de ce message, le marché a commencé à escompter six baisses de taux, tant de la part de la Fed que de la BCE, qui débuteraient entre les mois de mars et d'avril. En outre, la BCE a créé la surprise en annonçant en décembre la fin des réinvestissements de son programme d'obligations pandémiques (PEPP), réduisant ces réinvestissements de moitié à partir de juillet 2024, pour les arrêter complètement à la fin de l'année. En matière fiscale, l'annonce par le Trésor américain en octobre de diminuer ses émissions de dette à long terme a également soutenu le marché, même s'il faudra rester attentif aux annonces à venir. En Europe, entre-temps, un accord de dernière minute a été conclu sur les règles budgétaires, qui seront réactivées en 2024 et exigeront

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Rapport du Conseil d'Administration

des pays qu'ils s'entendent avec la Commission européenne sur un plan de réduction de la dette sur 4 à 7 ans.

Dans ce contexte, le rendement des obligations à deux ans a diminué de 65 points de base aux États-Unis, pour atteindre 4,25 %, et de 79 points de base en Allemagne, pour atteindre 2,40 %, ce qui a entraîné une forte pentification de la courbe (+69 points de base et +42 points de base, respectivement). En ce qui concerne les taux à 10 ans, il n'y a pratiquement pas eu de changement aux États-Unis (+4 pb pour atteindre 3,88 %), tandis que le rendement des obligations allemandes chute de 37 pb, tombant à 2,02 %, de sorte que l'écart entre les deux a augmenté de 41 pb au cours du semestre. Quant aux taux réels, le rendement des obligations à 10 ans indexées sur l'inflation augmente de 9 points de base aux États-Unis pour atteindre 1,71 %, tandis que les prévisions d'inflation baissent de 6 points de base pour atteindre 2,17 %. En Allemagne, cependant, ce sont les prévisions d'inflation (-34 pb à 1,95 %) qui expliquent presque tout le comportement des obligations nominales à 10 ans.

Le marché du crédit a également clôturé le deuxième semestre avec de fortes améliorations des spreads dans tous les secteurs, bien que l'accent ait été mis davantage sur le marché des instruments dérivés et le segment spéculatif. La baisse des rendements souverains a entraîné une grande prise de risque, tandis que les variables fondamentales des entreprises restent relativement solides. Ainsi, au second semestre, les écarts du marché des instruments dérivés de meilleure qualité ont diminué de 10 points de base aux États-Unis et de 16 points de base en Europe, tandis que le segment spéculatif s'est rétréci d'environ 74 points de base et 89 points de base, respectivement.

Les perspectives d'évolution du fonds s'articulent autour de plusieurs points à surveiller en 2024.

En ce qui concerne les risques géopolitiques, en 2023, le marché n'a pas réagi à la montée des tensions géopolitiques, les prix du pétrole terminant l'année à un niveau inférieur à celui qu'ils avaient avant le début du conflit entre Israël et la bande de Gaza, au début du mois d'octobre. La tendance à l'intensification des conflits géopolitiques est déjà bien établie et risque malheureusement de se poursuivre en 2024, avec des zones de tensions potentielles telles qu'Israël/Gaza, les élections taïwanaises de ce mois-ci et le conflit actuel entre la Russie et l'Ukraine, qui n'est pas encore résolu. En parallèle, la résilience des marchés internationaux de l'énergie, favorisée par des chaînes d'approvisionnement de plus en plus diversifiées, devrait continuer à atténuer l'impact sur le marché des tensions centrées sur le Moyen-Orient, de sorte que davantage de développements imprévus pourraient être nécessaires pour agir comme un facteur baissier qui pourrait pénaliser le marché des obligations privées en 2024.

Les élections américaines de novembre seront un événement important pour les marchés du crédit à la fin de l'année, notamment en raison du large éventail de résultats possibles et des divergences politiques marquées qu'elles pourraient entraîner. Les probabilités quant à l'issue de la course à la présidence sont susceptibles de changer plusieurs fois d'ici novembre, ce qui rend difficile la prise en compte de ce facteur dans les décisions d'investissement à court terme.

En termes de risque spécifique, d'un point de vue fondamental, nous nous attendons à ce que l'effet de levier des entreprises européennes de qualité augmente légèrement en 2024 dans l'ensemble, ce qui pourrait être principalement attribué à la baisse des bénéfices et au réendettement dans les secteurs cycliques. En tout état de cause, il est peu probable que ce rebond de l'effet de levier global creuse de manière significative les écarts. Une détérioration des indicateurs d'endettement justifiant une vente généralisée nécessiterait probablement un ralentissement plus net de la croissance, avec l'impact que cela implique sur les résultats des entreprises.

Les politiques prudentes en matière de gestion de la trésorerie ont contribué à la stabilité relative des ratios d'endettement au cours des derniers trimestres. Les perspectives de croissance devraient également permettre aux entreprises européennes de maintenir leurs récentes politiques d'investissement relativement conservatrices. Dans le même temps, de nouvelles baisses des rendements pourraient catalyser une augmentation des fusions et acquisitions financées par l'emprunt.

En ce qui concerne le marché primaire, nous pensons que le refinancement de la dette arrivant à échéance en 2024 et 2025 sera le principal moteur du financement cette année. La légère augmentation que nous prévoyons pour les émissions brutes tient compte d'un ensemble de facteurs : les rendements totaux sont déjà nettement inférieurs à leurs records historiques, et les rendements moyens inférieurs que nous prévoyons pour 2024 par rapport à l'année dernière devraient générer une hausse des émissions, bien que limitée par le fait que les rendements restent bien supérieurs à leur moyenne d'avant 2021. En outre, les perspectives de croissance incertaines sont susceptibles de freiner les volumes d'approvisionnement en limitant l'incitation à entreprendre des investissements agressifs et expansifs.

Dans ce scénario, nous pensons que le Fonds devrait se positionner en employant un ton plutôt positif, privilégier les échéances à moyen terme et générer de la rentabilité en profitant du fait que les spreads sont attractifs et que les rendements absolus de certains actifs laissent de la marge pour un éventuel élargissement des spreads. Même dans cette perspective, il est indispensable de se montrer rigoureux et sélectif dans les émissions les plus subordonnées ainsi que dans les obligations de premier rang de certains secteurs spécifiques.

BBVA Multi-Asset Moderate Eur Fund

Analyse du marché

Les prévisions de croissance mondiale pour 2023 (2,9 %) ont augmenté tout au long du second semestre, principalement en raison de la résilience de l'économie américaine face au resserrement des conditions financières.

Plus précisément, aux États-Unis, les prévisions de croissance du PIB pour 2023 sont proches de 2,4 %, tandis que l'inflation de base a chuté pour atteindre des taux d'environ 4 % (-0,8 % au cours du semestre). Dans ce contexte, la Fed a maintenu les taux d'intérêt dans la fourchette de 5,25-5,50 %, soulignant la nécessité de les maintenir à un niveau élevé en 2024. Toutefois, les dernières prévisions du comité indiquent, en moyenne, des baisses de 75 points de base pour l'année prochaine.

Dans la zone euro, le PIB pourrait clôturer l'année 2023 avec des taux de 0,5 % (inférieurs à son potentiel), le PIB de l'Espagne affichant une hausse de 2,4 %. En ce qui concerne les prix, l'inflation de base dans la zone euro a diminué de manière significative pour atteindre 3,6 % (-2 % au cours du semestre), ce qui a conduit le marché à anticiper de fortes réductions par la BCE en 2024 (à partir de la fourchette actuelle de 4,0-4,5 %). En Chine, le PIB en 2023 pourrait enregistrer une croissance de 5,2 %, légèrement supérieure à l'objectif de 5 % fixé par le gouvernement, mais inférieure à ce que les analystes estimaient au début du semestre.

Le second semestre a été caractérisé par une attitude prudente des principales banques centrales, qui ont maintenu les taux d'intérêt officiels à des niveaux élevés et se sont montrées réticentes à les abaisser à court terme. Toutefois, à la fin de l'année, les rendements des obligations souveraines ont fortement baissé, en raison d'un environnement macroéconomique plus favorable qu'initialement prévu.

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Report du Conseil d'Administration

En ce qui concerne la dette périphérique de l'Union européenne, l'anticipation d'une politique monétaire plus laxiste de la part de la BCE a également favorisé le resserrement des spreads, venant contrebalancer l'annonce de la fin des réinvestissements dans le cadre du PEPP, qui ne semble pas avoir eu beaucoup d'impact.

Le marché du crédit a également clôturé la période avec de fortes améliorations des spreads dans tous les secteurs, bien que l'accent ait été mis davantage sur le marché des instruments dérivés et le segment spéculatif. La baisse des rendements souverains a entraîné une augmentation de la prise de risque sur le marché, alors que les variables fondamentales des entreprises restent relativement solides. Ainsi, au second semestre, les écarts du marché des instruments dérivés de meilleure qualité ont diminué de 10 points de base aux États-Unis et de 16 points de base en Allemagne, tandis que le segment spéculatif s'est rétréci d'environ 74 points de base et 89 points de base, respectivement.

Du côté des marchés d'actions, le deuxième semestre a commencé par des baisses sur les marchés boursiers, car les taux d'intérêt pourraient rester élevés plus longtemps que prévu, ce qui s'est ajouté aux annonces d'une hausse de l'émission de dette tant aux États-Unis que dans certains pays européens. Mais la situation a changé en novembre, lorsque les données sur l'inflation à la baisse ont commencé à créer la surprise et que les banques centrales ont adouci le ton, ce qui a entraîné un fort mouvement de hausse des actifs à risque et une augmentation considérable des indices mondiaux, en même temps que la volatilité tombait à ses niveaux les plus bas depuis la pandémie (le VIX de la volatilité a clôturé la période avec une baisse à un niveau de 12,45).

Enfin, en ce qui concerne les autres actifs, sur le marché des devises, il convient de mentionner la dépréciation du dollar à l'échelle mondiale (DXY -1,5 %) et l'appréciation de l'euro par rapport au dollar (+1,2 % à 1,1039). Pour ce qui est des matières premières, la forte hausse de l'or (+7,5 % à 2 063 dollars l'once) attire l'attention, tandis que le Brent (77,6 dollars l'once) a réussi à clôturer le semestre en affichant une performance positive (3,5 %), malgré les fortes baisses de ces derniers mois.

Activité du portefeuille

Du point de vue tactique, nous avons augmenté notre position sur les actions au cours de la période, au-dessus de la fourchette moyenne. En matière de crédit, nous nous sommes positionnés à la fois sur le haut rendement et sur la dette émergente en dollars, bien que nous ayons terminé le semestre sans position sur le crédit à haut rendement. Enfin, concernant les devises, nous avons clôturé la période en position longue sur le dollar par rapport à l'euro.

L'exposition du fonds aux actions s'est située entre 45 % et 53 % au cours de la période. La durée du portefeuille a varié entre 0,9 et 2,6 ans, avec une modification dynamique de la durée américaine comme de la durée européenne. Sur le plan tactique, à l'égard des actions, nous avons mis en œuvre une stratégie de valeur relative vis-à-vis du secteur énergétique européen par rapport au marché. D'un autre côté, nous mettons fin à la position longue sur les banques européennes par rapport au marché. Concernant les obligations, nous avons mis fin à la stratégie de différence de taux, dans le cadre de laquelle nous avions une position longue sur les titres américains à 5 ans par rapport aux titres allemands à 5 ans. De plus, nous avons mis en place une position qui favorise la pentification de la courbe américaine entre 2 et 10 ans. En ce qui concerne les options, nous maintenons une couverture partielle des fonds propres.

De ce fait, le rendement au cours de la période s'est établi à 7,84 %.

Prévisions:

Notre scénario central pour 2024 se caractérise par une croissance économique inférieure au potentiel, mais évitant une récession. L'inflation continuera à diminuer pour se rapprocher des 2 % et permettra aux banques centrales des pays développés de réduire les taux d'intérêt. Nous nous trouvons donc dans un environnement idéal pour investir dans des obligations, une fois que la forte hausse des taux d'intérêt qui a commencé en 2022 ne sera plus qu'un souvenir. Les marchés boursiers, pour l'année 2024, pourraient enregistrer des rendements positifs, soutenus par une croissance modérée des bénéfices et des valorisations attrayantes. Toutefois, en termes de rendement attendu ajusté au risque, nous préférons les obligations aux actions. Enfin, et compte tenu de l'incertitude actuelle concernant le cycle économique et la situation géopolitique, il est nécessaire de considérer que le positionnement nécessiterait une certaine flexibilité tout au long de l'année 2024.

BBVA Multi-Asset Moderate USD Fund

Analyse du marché

Les prévisions de croissance mondiale pour 2023 (2,9 %) ont augmenté tout au long du second semestre, principalement en raison de la résilience de l'économie américaine face au resserrement des conditions financières.

Plus précisément, aux États-Unis, les prévisions de croissance du PIB pour 2023 sont proches de 2,4 %, tandis que l'inflation de base a chuté pour atteindre des taux d'environ 4 % (-0,8 % au cours du semestre). Dans ce contexte, la Fed a maintenu les taux d'intérêt dans la fourchette de 5,25-5,50 %, soulignant la nécessité de les maintenir à un niveau élevé en 2024. Toutefois, les dernières prévisions du comité indiquent, en moyenne, des baisses de 75 points de base pour l'année prochaine.

Dans la zone euro, le PIB pourrait clôturer l'année 2023 avec des taux de 0,5 % (inférieurs à son potentiel), le PIB de l'Espagne affichant une hausse de 2,4 %. En ce qui concerne les prix, l'inflation de base dans la zone euro a diminué de manière significative pour atteindre 3,6 % (-2 % au cours du semestre), ce qui a conduit le marché à anticiper de fortes réductions par la BCE en 2024 (à partir de la fourchette actuelle de 4,0-4,5 %). En Chine, le PIB en 2023 pourrait enregistrer une croissance de 5,2 %, légèrement supérieure à l'objectif de 5 % fixé par le gouvernement, mais inférieure à ce que les analystes estimaient au début du semestre.

Le second semestre a été caractérisé par une attitude prudente des principales banques centrales, qui ont maintenu les taux d'intérêt officiels à des niveaux élevés et se sont montrées réticentes à les abaisser à court terme. Toutefois, à la fin de l'année, les rendements des obligations souveraines ont fortement baissé, en raison d'un environnement macroéconomique plus favorable qu'initialement prévu.

En ce qui concerne la dette périphérique de l'Union européenne, l'anticipation d'une politique monétaire plus laxiste de la part de la BCE a également favorisé le resserrement des spreads, venant contrebalancer l'annonce de la fin des réinvestissements dans le cadre du PEPP, qui ne semble pas avoir eu beaucoup d'impact.

Le marché du crédit a également clôturé la période avec de fortes améliorations des spreads dans tous les secteurs, bien que l'accent ait été mis davantage sur le marché des instruments dérivés et le segment spéculatif. La baisse des rendements souverains a entraîné une augmentation de la prise de risque sur le marché, alors que les variables fondamentales des entreprises restent relativement solides. Ainsi, au second semestre, les écarts du marché des instruments dérivés de meilleure qualité ont diminué de 10 points de base aux États-Unis et de 16 points de base en Allemagne, tandis que le segment spéculatif s'est rétréci d'environ 74 points de base et 89 points de base, respectivement.

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Rapport du Conseil d'Administration

Du côté des marchés d'actions, le deuxième semestre a commencé par des baisses sur les marchés boursiers, car les taux d'intérêt pourraient rester élevés plus longtemps que prévu, ce qui s'est ajouté aux annonces d'une hausse de l'émission de dette tant aux États-Unis que dans certains pays européens. Mais la situation a changé en novembre, lorsque les données sur l'inflation à la baisse ont commencé à créer la surprise et que les banques centrales ont adouci le ton, ce qui a entraîné un fort mouvement de hausse des actifs à risque et une augmentation considérable des indices mondiaux, en même temps que la volatilité tombait à ses niveaux les plus bas depuis la pandémie (le VIX de la volatilité a clôturé la période avec une baisse à un niveau de 12,45).

Enfin, en ce qui concerne les autres actifs, sur le marché des devises, il convient de mentionner la dépréciation du dollar à l'échelle mondiale (DXY -1,5 %) et l'appréciation de l'euro par rapport au dollar (+1,2 % à 1,1039). Pour ce qui est des matières premières, la forte hausse de l'or (+7,5 % à 2 063 dollars l'once) attire l'attention, tandis que le Brent (77,6 dollars l'once) a réussi à clôturer le semestre en affichant une performance positive (3,5 %), malgré les fortes baisses de ces derniers mois.

Activité du portefeuille

Du point de vue tactique, nous avons augmenté notre position sur les actions au cours de la période, au-dessus de la fourchette moyenne. En matière de crédit, nous nous sommes positionnés à la fois sur le haut rendement et sur la dette émergente en dollars, bien que nous ayons terminé le semestre sans position sur le crédit à haut rendement. Enfin, concernant les devises, nous avons clôturé la période en position longue sur le dollar par rapport à l'euro.

L'exposition du fonds aux actions s'est située entre 41 % et 49 % au cours de la période. La durée du portefeuille a varié entre 1,8 et 3,6 ans, avec une modification dynamique de la durée américaine comme de la durée européenne. Sur le plan tactique, à l'égard des actions, nous avons mis en œuvre une stratégie de valeur relative vis-à-vis du secteur énergétique européen par rapport au marché. D'un autre côté, nous mettons fin à la position longue sur les banques européennes par rapport au marché. Concernant les obligations, nous avons mis fin à la stratégie de différence de taux, dans le cadre de laquelle nous avions une position longue sur les titres américains à 5 ans par rapport aux titres allemands à 5 ans. De plus, nous avons mis en place une position qui favorise la pentification de la courbe américaine entre 2 et 10 ans. En ce qui concerne les options, nous maintenons une couverture partielle des fonds propres.

De ce fait, le rendement au cours de la période s'est établi à 9,63 %.

Prévisions:

Notre scénario central pour 2024 se caractérise par une croissance économique inférieure au potentiel, mais évitant une récession. L'inflation continuera à diminuer pour se rapprocher des 2 % et permettra aux banques centrales des pays développés de réduire les taux d'intérêt. Nous nous trouvons donc dans un environnement idéal pour investir dans des obligations, une fois que la forte hausse des taux d'intérêt qui a commencé en 2022 ne sera plus qu'un souvenir. Les marchés boursiers, pour l'année 2024, pourraient enregistrer des rendements positifs, soutenus par une croissance modérée des bénéfices et des valorisations attrayantes. Toutefois, en termes de rendement attendu ajusté au risque, nous préférons les obligations aux actions. Enfin, et compte tenu de l'incertitude actuelle concernant le cycle économique et la situation géopolitique, il est nécessaire de considérer que le positionnement nécessiterait une certaine flexibilité tout au long de l'année 2024.

Les obligations sont restées inchangées, l'accent étant mis sur le faible risque, la faible volatilité et la faible durée.

Nous maintenons une stratégie d'exposition au change élevée : environ 38 %/40 % d'USD, ce qui contribue à la performance positive du portefeuille.

Le rendement fourni par le compartiment a été de 3,86 % au cours de l'année 2023.

Comme prévu, la Fed a maintenu ses taux d'intérêt dans la fourchette de 5,25-5,50 % lors de sa réunion de décembre, mais le plus frappant a été le ton conciliant adopté par M. Powell lors de la conférence de presse, laissant entendre que le comité avait parlé de réductions l'année prochaine. D'ailleurs, les nouvelles prévisions du FOMC prévoient trois baisses de 25 points de base. Pour ce qui est des marchés obligataires, la perspective d'une baisse des taux d'intérêt à une fois de plus fait grimper le prix des obligations.

Bonne performance également sur le marché du crédit, avec un resserrement des écarts.

Le portefeuille offre actuellement un rendement à l'échéance annuel en USD de plus de 8 %, avec une durée approximative de 10 ans.

Désormais, le portefeuille est principalement investi dans des obligations de crédit américaines à long terme et de haute qualité, ce qui permet d'éviter les risques éventuels de réinvestissement du capital à des taux inférieurs dans les années à venir, en raison d'une inflation stable et d'une croissance économique plus faible. Le portefeuille est également investi dans des titres de créance d'entreprises asiatiques diversifiées dont le taux de rendement à l'échéance est supérieur à 20 %.

BBVA Global Bond Fund

1. Situation du marché et performance du fonds

Aperçu des marchés

Le second semestre a été caractérisé par une attitude prudente des principales banques centrales, qui ont maintenu les taux d'intérêt officiels à des niveaux élevés et sont réticentes à les abaisser à court terme. Toutefois, à la fin de l'année, les rendements des obligations souveraines ont fortement baissé, en raison d'un environnement macroéconomique plus favorable qu'initialement prévu. Ce scénario, qualifié d'« atterrissage en douceur » par le marché, ainsi que le faible impact du conflit entre Israël et le Hamas sur le cours du pétrole, ont conduit les banques centrales à adoucir le ton, et même à indiquer qu'il pourrait y avoir plusieurs baisses de taux d'ici à 2024. D'ailleurs, les dernières prévisions des membres de la Fed laissent entendre trois réductions de 25 points de base chacune l'année prochaine. À la suite de ce message, le marché a commencé à escompter six baisses de taux, tant de la part de la Fed que de la BCE, qui débuteraient entre les mois de mars et d'avril. En outre, la BCE a créé la surprise en annonçant en décembre la fin des réinvestissements de son programme d'obligations pandémiques (PEPP), réduisant ces réinvestissements de moitié à partir de juillet 2024, pour les arrêter complètement à la fin de l'année. En matière fiscale, l'annonce par le Trésor américain en octobre de diminuer ses émissions de dette à long terme a également soutenu le marché, même s'il faudra rester attentif aux annonces

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Rapport du Conseil d'Administration

à venir. En Europe, entre-temps, un accord de dernière minute a été conclu sur les règles budgétaires, qui seront réactivées en 2024 et exigeront des pays qu'ils s'entendent avec la Commission européenne sur un plan de réduction de la dette sur 4 à 7 ans.

Dans ce contexte, le rendement des obligations à deux ans a diminué de 65 points de base aux États-Unis, pour atteindre 4,25 %, et de 79 points de base en Allemagne, pour atteindre 2,40 %, ce qui a entraîné une forte pentification de la courbe (+69 points de base et +42 points de base, respectivement). En ce qui concerne les taux à 10 ans, il n'y a pratiquement pas eu de changement aux États-Unis (+4 pb pour atteindre 3,88 %), tandis que le rendement des obligations allemandes chute de 37 pb, tombant à 2,02 %, de sorte que l'écart entre les deux a augmenté de 41 pb au cours du semestre. Quant aux taux réels, le rendement des obligations à 10 ans indexées sur l'inflation augmente de 9 points de base aux États-Unis pour atteindre 1,71 %, tandis que les prévisions d'inflation baissent de 6 points de base pour atteindre 2,17 %. En Allemagne, cependant, ce sont les prévisions d'inflation (-34 pb à 1,95 %) qui expliquent presque tout le comportement des obligations nominales à 10 ans.

En ce qui concerne la dette périphérique de l'Union européenne, l'anticipation d'une politique monétaire plus laxiste de la part de la BCE a également favorisé le resserrement des spreads, venant contrebalancer l'annonce de la fin des réinvestissements dans le cadre du PEPP, qui ne semble pas avoir eu beaucoup d'impact. En outre, la réactivation des règles budgétaires pour 2024 devrait permettre de réduire les déficits budgétaires à moyen terme. De même, l'Espagne a réussi à former un nouveau gouvernement et à mettre fin à l'impasse politique qui avait commencé avec les élections de juillet. Dans ce contexte, il convient de souligner la baisse de la prime de risque de la Grèce (-24 pb pour atteindre un niveau de 104 pb), encouragée par le plan de consolidation du gouvernement, tandis qu'en Italie et en Espagne, les primes sont restées pratiquement stables autour de 168 pb et 100 pb, respectivement, le rendement des obligations espagnoles à 10 ans ayant baissé de 39 pb pour atteindre 2,99 %.

Le marché du crédit clôture également le semestre avec de fortes améliorations des spreads dans tous les secteurs, bien que l'accent ait été mis davantage sur le marché des instruments dérivés et le segment spéculatif. La baisse des rendements souverains a entraîné une grande prise de risque, tandis que les variables fondamentales des entreprises restent relativement solides. Ainsi, au second semestre, les écarts du marché des instruments dérivés de meilleure qualité ont diminué de 10 points de base aux États-Unis et de 16 points de base en Allemagne, tandis que le segment spéculatif s'est rétréci d'environ 74 points de base et 89 points de base, respectivement.

2. Des décisions générales en matière d'investissement ont été adoptées.

Au cours du second semestre, la volatilité s'est maintenue sur les marchés, mais dans certaines fourchettes jusqu'en novembre, mois au cours duquel s'est amorcée une reprise du marché qui s'est poursuivie jusqu'à la fin de l'année et due à une baisse plus importante des données et de l'inflation que celle initialement escomptée par le marché. En parallèle, les banques centrales modèrent leur discours et commencent à parler non seulement d'un plafond à l'égard des augmentations, mais aussi d'éventuelles diminutions.

Au cours de cette période, le fonds est resté dans une durée longue et a profité des fluctuations du marché pour réaliser des bénéfices ou augmenter ses positions là où l'équipe de gestion était la plus convaincue. En outre, après les attentats en Israël, le risque de crédit lié à une éventuelle aversion au risque du marché est en partie couvert par des instruments dérivés.

3. Informations relatives aux investissements

Investissements particuliers réalisés au cours de la période

Au cours de cette période, des bénéfices ont été réalisés sur des positions d'inflation aux États-Unis et en Europe, en tirant parti des limites qui ont été réintégrées une fois que le marché a atténué les attentes à moyen terme. La durée en Allemagne a été augmentée au début du semestre et après la hausse de fin d'année, la durée du fonds a été légèrement réduite, d'où une exposition moindre aux États-Unis. La position courte sur le Japon à 10 ans maintenue par le fonds a été clôturée et l'idée que la Banque du Japon devrait commencer à modifier sa politique monétaire a été mise en œuvre par une position courte sur l'USD/JPY. Les positions de pentification de la courbe augmentent à la fois aux États-Unis et en Europe. Enfin, pour ce qui est des pays émergents, les obligations mexicaines en devises étrangères sont couvertes et la position chilienne que nous détenions depuis l'année dernière est clôturée.

Le Fonds termine l'année sur un rendement brut de 7,22 % et une durée de 6,20 ans.

4. Perspectives de marché

En 2024, l'effet retardé de la politique monétaire et une contribution moindre de la politique budgétaire devraient générer un environnement de croissance faible, en dessous du potentiel dans la plupart des économies. Nous n'envisageons pas de récession grave tant que nous n'assistons pas à des déséquilibres macroéconomiques importants.

Les États-Unis devraient voir leur croissance ralentir en 2024 pour atteindre 1,4 %. La consommation pourrait souffrir légèrement et croître de 1,7 %, tandis que l'investissement pourrait remonter à 2,5 %, contre 0,8 % actuellement. Le taux de chômage pourrait atteindre 4,8 %, contre 3,9 % aujourd'hui.

Dans la zone euro, nous estimons que le PIB augmentera de 0,6 % en 2024, avec une reprise de la consommation, dans la mesure où les nouveaux accords salariaux et la baisse de l'inflation permettent de retrouver du pouvoir d'achat. Les fonds NGEU continueront à soutenir la croissance, mais le taux de chômage augmentera légèrement.

En ce qui concerne l'inflation, tant aux États-Unis que dans la zone euro, l'inflation générale et l'inflation sous-jacente devraient continuer à baisser pour atteindre des niveaux proches, mais légèrement supérieurs, à 2 % fin 2024. Le coût de l'énergie continuera à nuire à l'inflation, tandis que l'inflation des denrées alimentaires poursuivra son ralentissement progressivement. Le risque réside peut-être dans une certaine vigueur structurelle du marché du travail.

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Rapport du Conseil d'Administration

BBVA Stable Opportunity Fund

Les prévisions de croissance mondiale pour 2023 (2,9 %) ont augmenté tout au long du second semestre, principalement en raison de la résilience de l'économie américaine face au resserrement des conditions financières.

Plus précisément, aux États-Unis, les prévisions de croissance du PIB pour 2023 sont proches de 2,4 %, tandis que l'inflation de base a chuté pour atteindre des taux d'environ 4 % (-0,8 % au cours du semestre). Dans ce contexte, la Fed a maintenu les taux d'intérêt dans la fourchette de 5,25-5,50 %, soulignant la nécessité de les maintenir à un niveau élevé en 2024. Toutefois, les dernières prévisions du comité indiquent, en moyenne, des baisses de 75 points de base pour l'année prochaine.

Dans la zone euro, le PIB pourrait clôturer l'année 2023 avec des taux de 0,5 % (inférieurs à son potentiel), le PIB de l'Espagne affichant une hausse de 2,4 %. En ce qui concerne les prix, l'inflation de base dans la zone euro a diminué de manière significative pour atteindre 3,6 % (-2 % au cours du semestre), ce qui a conduit le marché à anticiper de fortes réductions par la BCE en 2024 (à partir de la fourchette actuelle de 4,0-4,5 %). En Chine, le PIB en 2023 pourrait enregistrer une croissance de 5,2 %, légèrement supérieure à l'objectif de 5 % fixé par le gouvernement, mais inférieure à ce que les analystes estimaient au début du semestre.

Le second semestre a été caractérisé par une attitude prudente des principales banques centrales, qui ont maintenu les taux d'intérêt officiels à des niveaux élevés et se sont montrées réticentes à les abaisser à court terme. Toutefois, à la fin de l'année, les rendements des obligations souveraines ont fortement baissé, en raison d'un environnement macroéconomique plus favorable qu'initialement prévu. Ce scénario, qualifié d'« atterrissage en douceur » par le marché, ainsi que le faible impact du conflit entre Israël et le Hamas sur le cours du pétrole, ont conduit les banques centrales à adoucir le ton, et même à indiquer qu'il pourrait y avoir plusieurs baisses de taux d'ici à 2024. D'ailleurs, les dernières prévisions des membres de la Fed laissent entendre trois réductions de 25 points de base chacune l'année prochaine. À la suite de ce message, le marché a commencé à escompter six baisses de taux, tant de la part de la Fed que de la BCE, qui débuteraient entre les mois de mars et d'avril. En outre, la BCE a créé la surprise en annonçant en décembre la fin des réinvestissements de son programme d'obligations pandémiques (PEPP), réduisant ces réinvestissements de moitié à partir de juillet 2024, pour les arrêter complètement à la fin de l'année. En matière fiscale, l'annonce par le Trésor américain en octobre de la diminution de ses émissions de dette à long terme a également soutenu le marché, même s'il faudra rester attentif aux annonces à venir. En Europe, entre-temps, un accord de dernière minute a été conclu sur les règles budgétaires, qui seront réactivées en 2024 et exigeront des pays qu'ils s'entendent avec la Commission européenne sur un plan de réduction de la dette sur 4 à 7 ans.

Dans ce contexte, le rendement des obligations à deux ans a diminué de 65 points de base aux États-Unis, pour atteindre 4,25 %, et de 79 points de base en Allemagne, pour atteindre 2,40 %, ce qui a entraîné une forte pentification de la courbe (+69 points de base et +42 points de base, respectivement). En ce qui concerne les taux à 10 ans, il n'y a pratiquement pas eu de changement aux États-Unis (+4 pb pour atteindre 3,88 %), tandis que le rendement des obligations allemandes a chuté de 37 pb, tombant à 2,02 %, de sorte que l'écart entre les deux a augmenté de 41 pb au cours de la période. Quant aux taux réels, le rendement des obligations à 10 ans indexées sur l'inflation a augmenté de 9 points de base aux États-Unis pour atteindre 1,71 %, tandis que les prévisions d'inflation ont baissé de 6 points de base pour atteindre 2,17 %. En Allemagne, cependant, les prévisions d'inflation (-34 pb pour atteindre 1,95 %) sont presque entièrement responsables du comportement des obligations nominales à 10 ans.

En ce qui concerne la dette périphérique de l'Union européenne, l'anticipation d'une politique monétaire plus laxiste de la part de la BCE a également favorisé le resserrement des spreads, venant contrebalancer l'annonce de la fin des réinvestissements dans le cadre du PEPP, qui ne semble pas avoir eu beaucoup d'impact. En outre, la réactivation des règles budgétaires pour 2024 devrait permettre de réduire les déficits budgétaires à moyen terme. De même, l'Espagne a réussi à former un nouveau gouvernement et à mettre fin à l'impasse politique qui avait commencé avec les élections de juillet. Il convient également de mentionner la baisse de la prime de risque de la Grèce (-24 pb pour atteindre un niveau de 104 pb), encouragée par le plan de consolidation du gouvernement, tandis qu'en Italie et en Espagne, les primes sont restées pratiquement stables autour de 168 pb et 100 pb, respectivement, le rendement des obligations espagnoles à 10 ans ayant baissé de 39 pb pour atteindre 2,99 %.

Le marché du crédit a également clôturé la période avec de fortes améliorations des spreads dans tous les secteurs, bien que l'accent ait été mis davantage sur le marché des instruments dérivés et le segment spéculatif. La baisse des rendements souverains a entraîné une augmentation de la prise de risque sur le marché, alors que les variables fondamentales des entreprises restent relativement solides. Ainsi, au second semestre, les écarts du marché des instruments dérivés de meilleure qualité ont diminué de 10 points de base aux États-Unis et de 16 points de base en Allemagne, tandis que le segment spéculatif s'est rétréci d'environ 74 points de base et 89 points de base, respectivement.

Du côté des marchés d'actions, le deuxième semestre a commencé par des baisses sur les marchés boursiers, car les taux d'intérêt pourraient rester élevés plus longtemps que prévu, ce qui s'est ajouté aux annonces d'une hausse de l'émission de dette tant aux États-Unis que dans certains pays européens. Mais la situation a changé en novembre, lorsque les données sur l'inflation à la baisse ont commencé à créer la surprise et que les banques centrales ont adouci le ton, ce qui a entraîné un fort mouvement de hausse des actifs à risque et une augmentation considérable des indices mondiaux, en même temps que la volatilité tombait à ses niveaux les plus bas depuis la pandémie (le VIX de la volatilité a clôturé la période avec une baisse à un niveau de 12,45). Par conséquent, les principaux marchés mondiaux, tels que le MSCI World et le S&P 500, ont considérablement augmenté, clôturant le semestre avec des hausses de 6,5 % et 7,2 % en dollars, respectivement. Les marchés développés ont été les principaux moteurs de ces augmentations (MSCI Dev. World en dollars, +6,8 %), notamment les hausses des marchés boursiers du Portugal (PSI 20, +8,0 %), de l'Italie (MSCI Italy, +7,9 %) et des États-Unis. En revanche, si les marchés boursiers émergents ont progressé dans une moindre mesure (MSCI Emerging en dollars, 3,5 %), les indices des pays émergents d'Europe et d'Amérique latine ont réalisé des performances exceptionnelles (MSCI Emerging Europe en dollars, 13,2 % ; MSCI Latam en dollars, 9,1 %). En Europe, les marchés boursiers des pays développés ont progressé plus timidement, le DAX allemand augmentant de 3,7 % et le CAC français de 1,9 %. Ainsi, le Stoxx600 a enregistré une hausse de 3,7 %, lesté par l'indice suisse qui a été le moins performant, avec une baisse de 1,3 %. D'autre part, le Topix a poursuivi sa tendance à la hausse, augmentant de 3,4 %. Concernant les marchés émergents, la Turquie (BIST100, +29,7 %), la Pologne (WIG20, +13,7 %), le Brésil (Bovespa, +13,6 %), l'Indonésie (Nifty50, +13,2 %) et l'Inde (Sensex, 11,6 %) ont enregistré de très bonnes performances, ce qui a permis de contrebalancer la mauvaise performance de la Chine (CSI 300, -10,7 %).

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Rapport du Conseil d'Administration

Les estimations des bénéfices pour 2023 sont restées pratiquement inchangées aux États-Unis tout au long de la période, tandis qu'en Europe, les analystes ont revu leurs prévisions à la baisse. En revanche, pour 2024, les prévisions ont été revues à la baisse dans les deux régions, tout particulièrement pour l'Europe. Dans l'ensemble, les chiffres actuels de croissance des bénéfices s'établissent à 1,5 % aux États-Unis et à -0,9 % en Europe pour 2023, à 10,8 % et 6,0 % pour 2024 et à 12,7 % et 9,1 % pour 2025. En ce qui concerne les ventes, les chiffres correspondants sont les suivants : 2,0 % et -0,4 % en 2023, 4,9 % et 2,5 % en 2024 et 5,5 % et 3,0 % en 2025. Enfin, le troisième trimestre s'est terminé par des augmentations aux États-Unis (+4,7 % en glissement annuel), grâce aux marges des entreprises, tandis que l'Europe a connu une forte baisse en termes de bénéfices (11,5 % en glissement annuel) et de ventes (-6,9 % en glissement annuel).

Pour ce qui est des facteurs (MSCI World), la qualité a été à l'origine des hausses au cours du deuxième semestre (8,6 %), suivie par une progression (8,1 %), tandis que la volatilité minimale a enregistré la plus faible augmentation (2,7 %). Quant aux secteurs (S&P 500), la croissance des sociétés de télécommunications (13,8 %) et celle du secteur financier (11,6 %) sont particulièrement remarquables ; à l'inverse, les services publics et le secteur des biens de consommation de base ont été les seuls à enregistrer des performances négatives, avec respectivement -3,3 % et -2,1 %.

Enfin, en ce qui concerne les autres actifs, sur le marché des devises, il convient de mentionner la dépréciation du dollar à l'échelle mondiale (DXY -1,5 %) et l'appréciation de l'euro par rapport au dollar (+1,2 % à 1,1039). Pour ce qui est des matières premières, la forte hausse de l'or (+7,5 % à 2 063 dollars l'once) attire l'attention, tandis que le Brent (77,6 dollars l'once) a réussi à clôturer le semestre en affichant une performance positive (3,5 %), malgré les fortes baisses de ces derniers mois.

En ce qui concerne le fonds au cours de la période, nous maintenons notre préférence pour le crédit IG 1-3, en tant que segment ayant le plus de pondération, la révision stratégique semestrielle de BBVA AM en octobre n'ayant pas entraîné de changement de positionnement. Concernant les actifs sous-jacents, nous avons vendu en novembre les derniers bons du portefeuille en prévision de leur prochaine échéance, et nous avons intégré deux fonds monétaires, le JPMORGAN LIQUIDITY USD STANDARD MONEY MARKET et le GOLDMAN SACHS PLC US\$ LIQUID RESERVES. En décembre, nous avons répondu aux exigences réglementaires du bloc gouvernemental en achetant deux nouveaux ETF : AMUNDI US TREASURY BOND ET JPMORGAN BETAB US TRE 1-3YR.



Rapport d'audit

Aux Actionnaires de
BBVA Durbana International Fund
4, rue Robert Stumper
L-2557 Luxembourg
Luxembourg

RAPPORT DU RÉVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ

Rapport sur l'audit des états financiers

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers de BBVA Durbana International Fund ("la SICAV"), comprenant l'Etat du Patrimoine et le Portefeuille-titres au 31 Décembre 2023 ainsi que l'Etat des Opérations et Changements de l'Actif Net pour l'exercice clos à cette date, et les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

A notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle de la situation financière de BBVA Durbana International Fund au 31 Décembre 2023, ainsi que du résultat de ses opérations et des changements de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit en conformité avec la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (la « loi du 23 juillet 2016 ») et les normes internationales d'audit (« ISA ») telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces loi et normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du Réviseur d'Entreprises agréé pour l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes également indépendants de la SICAV conformément au code de déontologie des professionnels comptables du conseil des normes internationales de déontologie comptable (le « Code de l'IESBA ») tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF ainsi qu'aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration de la SICAV. Les autres informations se composent des informations présentées dans le rapport annuel mais ne comprennent pas les états financiers et notre rapport de Réviseur d'Entreprises agréé sur ces états financiers.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.



Responsabilités du Conseil d'Administration du Fonds pour les états financiers

Le Conseil d'Administration du Fonds est responsable de l'établissement et de la présentation fidèle de ces états financiers, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg ainsi que d'un contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des états financiers, c'est au Conseil d'Administration du Fonds qu'il incombe d'évaluer la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le Conseil d'Administration du Fonds a l'intention de liquider le Fonds ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à lui.

Responsabilités du Réviseur d'Entreprises agréé pour l'audit des états financiers

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport du Réviseur d'Entreprises agréé contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre:

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la SICAV;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration de la SICAV, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration de la SICAV du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la SICAV à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des événements ou situations futurs pourraient amener la SICAV à cesser son exploitation;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables du gouvernement d'entreprise notamment l'étendue et le calendrier prévu des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Luxembourg, 26 Mars 2024

KPMG Audit S.à. r.l.
Cabinet de révision agréé

Partner
E. Ircag

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND
Etats financiers combinés

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Etat combiné des actifs nets au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Actifs		600.064.466,06
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	577.008.731,44
<i>Prix de revient</i>		561.336.491,46
Options (positions longues) à la valeur d'évaluation	2.6	21.913,98
<i>Options achetées au prix de revient</i>		132.650,95
Avoirs en banque et liquidités		12.167.737,16
Dépôt de marge		2.183.891,98
A recevoir sur investissements vendus		416.445,39
A recevoir sur souscriptions		933.826,00
Plus-value nette non réalisée sur contrats de change à terme	2.7	1.462.650,02
Plus-value nette non réalisée sur contrats futures	2.8	4.342.776,23
Plus-value nette non réalisée sur swaps	2.9	93.469,69
Dividendes à recevoir sur portefeuille-titres		131.704,92
Intérêts à recevoir sur portefeuille-titres		1.253.615,20
Intérêts à recevoir sur swaps		47.704,05
Passifs		6.280.572,79
Découvert bancaire		121.750,36
Appel de marge		3.239.985,63
A payer sur rachats		704.379,41
Moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme	2.7	17.225,92
Moins-value nette non réalisée sur contrats futures	2.8	44.966,53
Intérêts à payer sur swaps		75.845,18
A payer sur change, net		211,80
Frais à payer		2.076.207,96
Valeur nette d'inventaire		593.783.893,27

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Etat combiné des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Revenus		8.657.434,22
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		2.713.255,90
Intérêts reçus sur obligations et instruments du marché monétaire, nets		4.864.887,79
Intérêts reçus sur swaps		58.323,22
Intérêts bancaires		898.738,24
Autres revenus		122.229,07
Dépenses		8.728.977,35
Commission globale	3	6.348.445,58
Commissions de performance		169.434,69
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire		988.963,22
Commissions d'administration	5	114.261,28
Frais de domiciliation		9.988,79
Frais d'audit		132.558,34
Frais légaux		27.341,92
Frais de transaction	2.12,6	425.335,23
Rémunération administrateurs		15.325,32
Taxe d'abonnement	7	182.535,89
Intérêts payés sur découvert bancaire		51.099,80
Intérêts payés sur swaps		76.629,40
Frais bancaires		106,31
Autres dépenses		186.951,58
Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements		-71.543,13
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.2	-4.955.443,56
- options	2.6	-577.519,80
- contrats de change à terme	2.7	-5.812.334,53
- contrats futures	2.8	2.003.338,12
- swaps	2.9	1.313,91
- change	2.4	963.838,62
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s		-8.448.350,37
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.2	44.017.569,43
- options	2.6	-110.736,96
- contrats de change à terme	2.7	2.768.161,77
- contrats futures	2.8	7.000.346,34
- swaps	2.9	87.894,69
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		45.314.884,90
Dividendes versés	8	-521.320,88
Souscriptions d'actions		63.189.342,96
Rachats d'actions		-179.036.603,36
Augmentation / (diminution) nette des actifs		-71.053.696,38
Réévaluation de la balance d'ouverture		-2.410.351,31
Actifs nets au début de l'exercice		667.247.940,95
Actifs nets à la fin de l'exercice		593.783.893,26

**BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA
STABLE OPPORTUNITY FUND**

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA STABLE OPPORTUNITY FUND

Etat des actifs nets au 31/12/23

	Note	Exprimé en USD
Actifs		4.903.289,68
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	4.224.710,27
<i>Prix de revient</i>		4.164.156,82
Avoirs en banque et liquidités		136.113,48
Autres actifs liquides		2.187,07
A recevoir sur souscriptions		540.278,86
Passifs		10.234,27
Frais à payer		10.234,27
Valeur nette d'inventaire		4.893.055,41

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA STABLE OPPORTUNITY FUND

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/23 au 31/12/23

	Note	Exprimé en USD
Revenus		73.570,67
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		50.179,53
Intérêts reçus sur obligations, nets		14.236,32
Intérêts bancaires		8.684,36
Autres revenus		470,46
Dépenses		53.451,83
Commissions de gestion et de conseil	3	28.125,76
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire		11.528,38
Commissions d'administration	5	4.274,79
Frais d'audit		949,09
Frais légaux		122,39
Frais de transaction	2.12,6	2.426,58
Rémunération administrateurs		652,49
Taxe d'abonnement	7	1.375,65
Autres dépenses		3.996,70
Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements		20.118,84
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.2	21.452,64
- change	2.4	-687,29
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s		40.884,19
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.2	137.656,33
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		178.540,52
Souscriptions d'actions		1.621.418,80
Rachats d'actions		-1.455.761,91
Augmentation / (diminution) nette des actifs		344.197,41
Actifs nets au début de l'exercice		4.548.858,00
Actifs nets à la fin de l'exercice		4.893.055,41

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA STABLE OPPORTUNITY FUND

Statistiques

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Total des actifs nets	USD	4.893.055,41	4.548.858,00	5.241.412,75
Class A				
Nombre d'actions		19.240,126	29.534,383	31.442,134
Valeur nette d'inventaire par action	USD	99,20	95,35	98,60
Class P				
Nombre d'actions		16.635,000	17.469,791	23.154,791
Valeur nette d'inventaire par action	USD	93,22	89,51	92,47
Class L				
Nombre d'actions		13.738,392	1.695,230	-
Valeur nette d'inventaire par action	USD	104,35	99,77	-

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA STABLE OPPORTUNITY FUND

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/23 au 31/12/23

	Nombre d'actions au 01/01/23	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/23
Class A	29.534,383	81,458	10.375,715	19.240,126
Class P	17.469,791	275,209	1.110,000	16.635,000
Class L	1.695,230	15.445,465	3.402,303	13.738,392

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA STABLE OPPORTUNITY FUND

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en USD)	Valeur d'évaluation (en USD)	% actifs nets
Organismes de placement collectif			4.164.156,82	4.224.710,27	86,34
Actions/Parts de fonds d'investissements			4.164.156,82	4.224.710,27	86,34
Irlande			1.985.565,85	1.948.733,40	39,83
GS USD LQ RES ACC -R- USD	USD	35	403.084,25	405.229,33	8,28
ISHARES IV PLC - ISHARES USD SHORT DURATION CORP BOND UCITS	USD	6.539	658.742,28	644.614,62	13,17
ISHARES USD TREASURY BD 1 3YR UCITS ETF	USD	5.315	709.998,44	683.216,68	13,96
JPM BETABUILDERS US TRSBD1-3 Y	USD	2.017	213.740,88	215.672,77	4,41
Luxembourg			2.178.590,97	2.275.976,87	46,51
BLACKROCK FIXED INCOME STRAT FD I2HC	USD	2.689	297.594,27	324.802,52	6,64
JPMORGAN LIQ FD VAR USD LIQ -C- CAP	USD	23	358.457,85	360.274,42	7,36
LYXOR CORE US TRS 1-3Y DR	EUR	4.300	422.292,94	418.332,06	8,55
MFS MERIDIAN LTD MATURITY I1 USD	USD	4.375	615.999,32	645.057,52	13,18
UBAM DYNAMIC US DOLLAR BOND -I- CAP	USD	2.061	484.246,59	527.510,35	10,78
Total du portefeuille-titres			4.164.156,82	4.224.710,27	86,34
Avoirs bancaires/(Découverts bancaires)				136.113,48	2,78
Autres actifs/(passifs) nets				532.231,66	10,88
Total				4.893.055,41	100,00

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA STABLE OPPORTUNITY FUND

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/23

Pays	% des actifs nets
Luxembourg	46,51
Irlande	39,83
Total	86,34
Autres actifs/(passifs) et liquidités	13,66
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/23

Secteur	% des actifs nets
Fonds d'investissement	86,34
Total	86,34
Autres actifs/(passifs) et liquidités	13,66
Total	100,00

**BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA
EUR CORPORATE BOND FUND**

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA EUR CORPORATE BOND FUND

Etat des actifs nets au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Actifs		10.403.517,20
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	9.632.154,35
<i>Prix de revient</i>		9.596.036,24
Avoirs en banque et liquidités		482.819,10
A recevoir sur souscriptions		126.828,18
Plus-value nette non réalisée sur contrats futures	2.8	3.690,00
Intérêts à recevoir sur portefeuille-titres		158.025,57
Passifs		89.065,68
Autres passifs liquides		57,80
A payer sur rachats		54.002,30
Frais à payer		35.005,58
Valeur nette d'inventaire		10.314.451,52

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA EUR CORPORATE BOND FUND

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/23 au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Revenus		280.832,06
Intérêts reçus sur obligations, nets		273.089,69
Intérêts bancaires		7.681,97
Autres revenus		60,40
Dépenses		154.793,23
Commissions de gestion et de conseil	3	109.819,63
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire		16.767,48
Commissions d'administration	5	7.730,63
Frais de domiciliation		500,30
Frais d'audit		2.288,29
Frais légaux		267,65
Frais de transaction	2.12,6	5.451,00
Rémunération administrateurs		233,81
Taxe d'abonnement	7	5.047,47
Autres dépenses		6.686,97
Revenus / (Pertés) net(te)s des investissements		126.038,83
Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.2	-336.531,61
- contrats futures	2.8	4.850,00
Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s		-205.642,78
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.2	934.249,39
- contrats futures	2.8	3.690,00
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		732.296,61
Souscriptions d'actions		1.485.957,48
Rachats d'actions		-1.313.221,25
Augmentation / (diminution) nette des actifs		905.032,84
Actifs nets au début de l'exercice		9.409.418,68
Actifs nets à la fin de l'exercice		10.314.451,52

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA EUR CORPORATE BOND FUND

Statistiques

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Total des actifs nets	EUR	10.314.451,52	9.409.418,68	11.335.944,13
Class A				
Nombre d'actions		70.445,072	70.522,279	73.689,463
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	96,79	90,02	103,63
Class P				
Nombre d'actions		29.157,965	27.567,053	29.072,321
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	119,91	111,03	127,24

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA EUR CORPORATE BOND FUND

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/23 au 31/12/23

	Nombre d'actions au 01/01/23	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/23
Class A	70.522,279	10.845,435	10.922,642	70.445,072
Class P	27.567,053	4.227,636	2.636,724	29.157,965

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA EUR CORPORATE BOND FUND

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé			9.596.036,24	9.632.154,35	93,39
Obligations			6.575.840,26	6.619.348,30	64,18
Allemagne			533.949,54	559.911,46	5,43
BAYER AG 4.625 23-33 26/05A	EUR	78.000	77.292,54	81.590,34	0,79
CONTINENTAL 4.0 23-28 01/06A	EUR	100.000	99.445,00	103.346,00	1,00
FRESENIUS SE 2.875 22-30 24/05A	EUR	75.000	67.206,00	71.866,12	0,70
FRESENIUS SE 4.25 22-26 28/05A	EUR	100.000	99.715,00	102.334,50	0,99
RWE AG 2.7500 22-30 24/05A	EUR	100.000	90.045,00	96.937,50	0,94
VONOVIA SE 4.75 22-27 23/05A	EUR	100.000	100.246,00	103.837,00	1,01
Belgique			83.848,00	87.653,50	0,85
KBC GROUPE SA 0.125 21-29 14/01A	EUR	100.000	83.848,00	87.653,50	0,85
Danemark			202.226,67	181.431,00	1,76
H.LUNDBECK AS 0.875 20-27 14/10A	EUR	200.000	202.226,67	181.431,00	1,76
Espagne			1.471.719,25	1.426.344,00	13,83
ABERTIS INFRASTRUCT 4.125 23-29 07/08A	EUR	200.000	197.313,00	205.669,00	1,99
ACCIONA ENERGIA FINA 5.125 23-31 23/04A	EUR	200.000	199.394,00	211.409,00	2,05
BANCO SANTANDER 4.8750 23-31 18/10A	EUR	100.000	99.379,00	106.636,50	1,03
BANKINTER SA 0.8750 19-26 08/07A	EUR	100.000	102.050,00	94.212,00	0,91
BBVA 3.375 22-27 20/09A	EUR	100.000	99.571,00	101.006,50	0,98
CAIXABANK SA 0.5 21-29 09/02A02A	EUR	100.000	99.514,00	88.333,50	0,86
FCC AQUALIA 2.629 17-27 08/06A	EUR	150.000	164.355,00	146.947,50	1,42
INMOBILIARIA COLONIAL 2 18-26 17/04A	EUR	100.000	103.771,50	96.910,50	0,94
LAR ESPANA REAL ESTA 1.75 21-26 22/07A	EUR	100.000	100.622,50	90.112,50	0,87
NORTEGAS ENERGIA 2.065 17-27 28/09A	EUR	100.000	99.030,00	94.231,00	0,91
SERVICIOS MEDIO AMBIE 1.661 19-26 04/12A	EUR	200.000	206.719,25	190.876,00	1,85
États-Unis			540.709,96	537.067,93	5,21
AMERICAN TOWER 0.45 21-27 21/05A	EUR	150.000	150.408,00	137.333,25	1,33
AT&T INC 0.8000 19-30 04/03A	EUR	100.000	79.161,00	87.086,50	0,84
MORGAN STANLEY 0.406 21-27 30/04A	EUR	130.000	130.000,00	119.457,00	1,16
VERIZON COMM 4.25 22-30 31/10A	EUR	182.000	181.140,96	193.191,18	1,87
France			1.317.974,24	1.364.660,46	13,23
AUCHAN HOLDING SA 4.875 22-28 08/12A	EUR	100.000	95.584,00	99.163,00	0,96
BFCM BANQUE FEDERATI 4.375 23-30 02/05A	EUR	100.000	99.451,00	104.028,50	1,01
BNP PARIBAS 2.1 22-32 07/04A	EUR	100.000	81.790,00	89.493,00	0,87
BPCE 3.50 23-28 25/01A	EUR	100.000	99.373,00	101.196,50	0,98
CARMILA 5.5 23-28 09/10A	EUR	100.000	98.381,00	103.795,50	1,01
ELECTRICITE DE FRANCE 4.25 23-32 25/01A	EUR	200.000	199.854,00	210.065,00	2,04
ICADE SANTE SAS 5.5 23-28 19/09A	EUR	100.000	100.270,00	104.820,50	1,02
RCI BANQUE SA 4.625 23-26 13/07A	EUR	90.000	89.663,40	92.102,85	0,89
RCI BANQUE SA 4.875 23-28 14/06A	EUR	54.000	53.835,84	56.873,61	0,55
SOCIETE GENERALE SA 1.125 21-31 30/06A	EUR	100.000	99.395,00	92.013,00	0,89
SOCIETE GENERALE SA 4.125 23-27 02/06A	EUR	100.000	99.993,00	102.627,00	0,99
TDF INFRASTRUCTURE 5.625 23-28 21/07A	EUR	100.000	100.400,00	105.220,00	1,02
WPP FINANCE 4.125 23-28 30/05A	EUR	100.000	99.984,00	103.262,00	1,00
Irlande			188.269,00	194.626,50	1,89
DELL BANK INTER 0.5000 21-26 27/10A	EUR	100.000	88.101,00	92.637,50	0,90
SECURITAS TREASURY I 4.25 23-27 04/04A	EUR	100.000	100.168,00	101.989,00	0,99
Italie			283.507,80	289.074,00	2,80
A2A SPA 0.6250 21-31 15/07A	EUR	100.000	74.340,00	80.779,00	0,78
ENI 4.25 23-33 19/05A	EUR	100.000	99.500,00	105.137,00	1,02
INTESA SANPAOLO 1.00 19-26 19/11A	EUR	110.000	109.667,80	103.158,00	1,00

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA EUR CORPORATE BOND FUND

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Luxembourg			168.662,20	183.008,28	1,77
HEIDELBERG MATERIALS 4.875 23-33 21/11A	EUR	79.000	77.562,20	84.271,28	0,82
SES 3.5 22-29 14/01A	EUR	100.000	91.100,00	98.737,00	0,96
Pays-Bas			1.200.412,62	1.244.905,48	12,07
ABN AMRO BANK 4.375 23-28 20/10A	EUR	100.000	99.946,00	103.828,50	1,01
DIGITAL INTREPID 0.625 21-31 15/07A	EUR	100.000	74.563,00	78.605,50	0,76
EASYJET FINCO B.V. 1.875 21-28 03/03A	EUR	135.000	133.958,98	126.343,32	1,22
ENBW INTL FINANCE 4.049 22-29 22/11A/11A	EUR	90.000	90.372,00	94.522,50	0,92
FERROVIAL SE 4.375 23-30 13/09A	EUR	172.000	171.289,64	181.486,66	1,76
HEIMSTADEN BOSTAD TSY 0.25 21-24 13/10A	EUR	100.000	99.988,00	94.375,00	0,91
HM FINANCE BV 4.875 23-31 25/10A	EUR	100.000	99.600,00	107.006,50	1,04
JAB HOLDINGS BV 5.0 23-33 12/06A	EUR	100.000	100.580,00	107.973,50	1,05
SANDOZ FINANCE 4.2200 23-30 17/04A	EUR	100.000	100.015,00	103.813,00	1,01
STELLANTIS NV 4.375 23-30 14/03A	EUR	100.000	99.675,00	105.783,00	1,03
TENNET HOLDING BV 2.75 22-42 17/05A	EUR	150.000	130.425,00	141.168,00	1,37
Royaume-Uni			358.990,84	347.901,32	3,37
BARCLAYS PLC 1.125 21-31 22/03A	EUR	148.000	147.421,32	136.616,58	1,32
CREDIT AGRICOLE SA 3.875 23-31 20/04A	EUR	100.000	99.770,00	103.496,50	1,00
NATIONWIDE BUILDING 2.00 22-27 28/04A	EUR	112.000	111.799,52	107.788,24	1,05
Suède			225.570,14	202.764,37	1,97
FASTIGHETS AB BALDER 1.125 19-27 29/01A	EUR	106.000	105.829,34	90.931,57	0,88
SWEDBANK AB 1.3 22-27 17/02A	EUR	120.000	119.740,80	111.832,80	1,08
Obligations à taux variables			3.020.195,98	3.012.806,05	29,21
Allemagne			289.159,00	293.819,00	2,85
CMZB FRANCFORT FL.R 23-30 18/01A	EUR	100.000	99.392,00	104.846,00	1,02
DEUTSCHE BANK AG FL.R 20-26 03/09A	EUR	100.000	99.517,00	95.846,50	0,93
MERCK KGAA FL.R 20-80 09/09A	EUR	100.000	90.250,00	93.126,50	0,90
Espagne			789.008,66	781.117,00	7,57
BANCO BILBAO VIZCAYA FL.R 20-30 16/01A	EUR	100.000	99.375,66	96.262,00	0,93
BANCO DE SABADELL SA FL.R 20-27 11/09A	EUR	100.000	90.420,00	94.976,50	0,92
BFCM 1.25 17-27 26/05A	EUR	100.000	99.797,00	89.294,50	0,87
CAIXABANK SA FL.R 23-27 16/05A	EUR	100.000	99.825,00	102.151,50	0,99
IBERDROLA FINANZAS FL.R 29-XX 25/07A	EUR	200.000	200.000,00	201.897,00	1,96
REDELA CORPORACTION 23-XX 07/08A	EUR	100.000	99.650,00	102.049,00	0,99
UNICAJA BANCO SA FL.R 21-26 01/12A	EUR	100.000	99.941,00	94.486,50	0,92
États-Unis			120.105,60	124.722,60	1,21
MORGAN STANLEY FL.R 23-29 02/03A	EUR	120.000	120.105,60	124.722,60	1,21
France			298.528,00	299.057,50	2,90
BNP PARIBAS FL.R 23-31 13/04A	EUR	100.000	99.360,00	103.647,50	1,00
BNP PARIBAS SA FL.R 20-28 19/02A	EUR	100.000	99.685,00	91.093,50	0,88
SG FL.R 23-29 28/09A	EUR	100.000	99.483,00	104.316,50	1,01
Italie			546.728,72	507.812,30	4,92
ENEL SPA FL.R 19-80 24/05A	EUR	300.000	323.997,00	295.216,50	2,86
FINE BA FL.R 23-29 23/02A	EUR	100.000	98.790,00	102.211,00	0,99
UNICREDIT SPA FL.R 21-29 05/07A	EUR	124.000	123.941,72	110.384,80	1,07
Pays-Bas			758.566,00	786.336,00	7,62
IBERDROLA INTL BV FL.R 18-XX 26/03A	EUR	200.000	200.000,00	199.549,00	1,93
ING GROEP NV FL.R 21-28 29/09A	EUR	100.000	85.371,00	88.878,50	0,86
ING GROEP NV FL.R 23-35 20/02A	EUR	200.000	193.694,00	206.955,00	2,01
REPSOL INTL FINANCE FL.R 15-75 25/03A	EUR	200.000	196.750,00	199.820,00	1,94
TELEFONICA EUROPE BV FL.R 21-XX 24/05A	EUR	100.000	82.751,00	91.133,50	0,88

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA EUR CORPORATE BOND FUND

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Royaume-Uni			129.000,00	127.497,15	1,24
HSBC HOLDINGS PLC FL.R 22-27 15/06A	EUR	129.000	129.000,00	127.497,15	1,24
Suède			89.100,00	92.444,50	0,90
SWEDBANK AB FL.R 21-27 20/05A	EUR	100.000	89.100,00	92.444,50	0,90
Total du portefeuille-titres			9.596.036,24	9.632.154,35	93,39
Avoirs bancaires/(Découverts bancaires)				482.819,10	4,68
Autres actifs/(passifs) nets				199.478,07	1,93
Total				10.314.451,52	100,00

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA EUR CORPORATE BOND FUND

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/23

Pays	% des actifs nets
Espagne	21,40
Pays-Bas	19,69
France	16,13
Allemagne	8,28
Italie	7,73
États-Unis	6,42
Royaume-Uni	4,61
Suède	2,86
Irlande	1,89
Luxembourg	1,77
Danemark	1,76
Belgique	0,85
Total	93,39
Autres actifs/(passifs) et liquidités	6,61
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/23

Secteur	% des actifs nets
Banques, institutions financières	33,86
Holdings et sociétés financières	18,20
Energie et eau	11,09
Sociétés immobilières	7,06
Télécommunication	5,58
Industrie pharmaceutique et cosmétique	4,35
Transports	3,75
Electrotechnique et électronique	1,94
Service d'environnement et de recyclage	1,85
Industrie automobile	1,03
Pétrole	1,02
Pneus et caoutchouc	1,00
Distribution, commerce de détail	0,96
Services divers	0,91
Chimie	0,79
Total	93,39
Autres actifs/(passifs) et liquidités	6,61
Total	100,00

**BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA
GLOBAL BEST IDEAS FUND**

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND

Etat des actifs nets au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Actifs		33.770.728,06
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	31.598.490,87
<i>Prix de revient</i>		27.521.311,80
Avoirs en banque et liquidités		1.612.283,71
Autres actifs liquides		109.158,31
A recevoir sur investissements vendus		416.445,39
A recevoir sur souscriptions		7.809,70
Plus-value nette non réalisée sur contrats futures	2.8	26.540,08
Passifs		185.370,63
Autres passifs liquides		70,17
A payer sur rachats		39.749,31
A payer sur change. net		201,35
Frais à payer		145.349,80
Valeur nette d'inventaire		33.585.357,43

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/23 au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Revenus		70.034,62
Intérêts bancaires		45.091,03
Autres revenus		24.943,59
Dépenses		609.013,73
Commissions de gestion et de conseil	3	495.405,79
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire		54.871,12
Commissions d'administration	5	10.790,63
Frais de domiciliation		500,30
Frais d'audit		7.500,46
Frais légaux		946,38
Frais de transaction	2.12,6	14.760,33
Rémunération administrateurs		808,86
Taxe d'abonnement	7	2.642,18
Intérêts payés sur découvert bancaire		439,21
Autres dépenses		20.348,47
Revenus / (Pertés) net(te)s des investissements		-538.979,11
Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.2	423.607,12
- contrats futures	2.8	233.990,63
- change	2.4	110.008,99
Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s		228.627,63
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.2	3.377.575,44
- contrats futures	2.8	68.933,95
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		3.675.137,02
Souscriptions d'actions		1.198.002,90
Rachats d'actions		-5.464.461,19
Augmentation / (diminution) nette des actifs		-591.321,27
Actifs nets au début de l'exercice		34.176.678,70
Actifs nets à la fin de l'exercice		33.585.357,43

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND

Statistiques

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Total des actifs nets	EUR	33.585.357,43	34.176.678,70	43.320.406,36
Class A (EUR)				
Nombre d'actions		73.841,358	82.668,922	77.897,822
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	254,39	229,29	284,98
Class A (USD)				
Nombre d'actions		29.773,358	32.995,391	47.865,442
Valeur nette d'inventaire par action	USD	155,20	135,15	178,99
Class L (USD)				
Nombre d'actions		88.833,522	104.275,970	105.005,024
Valeur nette d'inventaire par action	USD	132,03	113,03	147,15

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/23 au 31/12/23

	Nombre d'actions au 01/01/23	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/23
Class A (EUR)	82.668,922	4.556,125	13.383,689	73.841,358
Class A (USD)	32.995,391	47,906	3.269,939	29.773,358
Class L (USD)	104.275,970	761,895	16.204,343	88.833,522

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Organismes de placement collectif			27.521.311,80	31.598.490,87	94,08
Actions/Parts de fonds d'investissements			27.521.311,80	31.598.490,87	94,08
Irlande			4.003.338,83	4.759.442,95	14,17
BNY MELLON GLOBAL FUNDS PLC LONG	EUR	203.833	554.118,32	925.585,27	2,76
BNY MELLON MOBILITY INNOVATION FD A ACC	EUR	220.817	364.512,10	343.767,19	1,02
ISHARES ELECTRIC VEHICLES AND DRIVING TE	USD	29.000	201.932,04	200.767,21	0,60
ISHARES IV ISHARES DIGITAL SECURITY UCTS	EUR	33.000	227.321,00	233.244,00	0,69
ISHARES IV PLC ISHARES MSCI GLOBAL SEM	USD	41.000	167.253,01	235.537,05	0,70
ISHARES V PLC - ISHARES AGRIBUSINESS UCITS ETF USD	GBP	5.616	273.032,75	231.853,21	0,69
ISHS IV AUTOMATION & ROBOTICS UCITS ETF	USD	10.000	111.202,18	119.042,23	0,35
IVZ ELWOOD GLOBAL BLOCKCHAIN	USD	6.124	454.302,03	500.497,64	1,49
POLAR K FUNDS PLC GLB TECH -I- USD	USD	7.200	441.568,75	590.326,35	1,76
XTRACKERS ARTIFICIAL INTEL BIG DATA 1C	EUR	3.430	319.642,20	343.891,80	1,02
XTRACKERS MSCI WORLD ESG UCITS ETF 1C	EUR	31.800	888.454,45	1.034.931,00	3,08
Luxembourg			23.517.972,97	26.839.047,92	79,91
AB I SUSTAINABLE GL THEMATIC PORT S1 EUR	EUR	15.415	625.719,10	681.959,60	2,03
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FUND SICAV - AL	EUR	335	511.874,46	271.708,45	0,81
BGF CHINA A SHARE OPPORTUNITIES FUND I2	USD	36.000	406.247,04	336.975,51	1,00
BGFS WORLD HEALTHSCIENCE FUNDI2C	USD	75.351	1.003.407,23	1.036.144,60	3,09
BLACKROCK GF WLD MNG-I2-EUR-FD	EUR	16.427	802.395,15	1.077.596,11	3,21
CANDRIAM EQT L BIOTECHNOLOGY V USD C	USD	293	362.656,58	534.972,67	1,59
CANDRIAM EQT L ONCOLOGY IMPACT V USD C	USD	271	520.115,38	541.232,13	1,61
CAPITAL GROUP NEW PERSPECTIVE FD B	EUR	61.567	945.164,59	1.167.930,22	3,48
DWS INVEST ESG EQUITY INCOME IC EUR CAP	EUR	8.780	992.251,60	1.146.229,00	3,41
DWS INVEST SICAV DWS INVEST GLOBAL AGR	EUR	6.690	850.050,23	817.986,30	2,44
DWS INVEST SICAV - DWS INVEST GLOBAL INF	EUR	5.050	608.549,21	724.574,00	2,16
EDR FUND BIG DATA P ACC EUR	EUR	9.473	990.705,65	1.208.742,55	3,60
FIDELITY FDS GLOBAL TECHNOLOGY I EUR ACC	EUR	49.209	1.061.398,85	1.679.996,63	5,00
FIDELITY FIND-GBL FIN SERVICES-I ACC EUR	EUR	11.500	185.755,00	196.535,00	0,59
FIDELITY FUNDS SICAV SUSTAINABLE ASIA	EUR	9.000	174.065,00	158.310,00	0,47
FRANKLIN TEMP INV TECH -I-CAP	USD	12.100	642.023,71	646.815,73	1,93
FRANK TEMP INV FD FRANKLIN INDIA -I- CAP	USD	10.277	471.521,51	667.810,74	1,99
FRANK TEMP INV LATIN AMERICA -I- CAP USD	USD	9.395	192.925,67	212.027,11	0,63
GS GLOB MIL EQT PTF-I EURACC	EUR	42.000	779.318,40	694.260,00	2,07
HSBC GIF-ASIA EX JAPN SML-IC	USD	4.850	362.771,03	399.577,83	1,19
JANUS HENDERSON HRZN GBL PTY G2 USD	USD	38.200	566.029,97	557.447,16	1,66
JPM EMERGING MARKETS SMALL CAP I	USD	3.500	624.180,47	598.325,26	1,78
JPM FD - GLOBAL HEALTHCARE FUND	EUR	3.101	784.460,22	826.972,01	2,46
JPM FDS GBL NATURAL RESOURCES FD I CAP	EUR	2.100	344.020,00	357.021,00	1,06
JPMORGAN INVESTMENT FUNDS SICAV GLOBAL	EUR	3.521	564.501,00	623.162,33	1,86
M&G L IN 1 GLOBAL SELECT CIC	EUR	10.200	169.564,80	183.281,76	0,55
MORGAN STANLEY GLOBAL SUSTAIN Z USD CAP	USD	25.500	758.737,23	947.146,15	2,82
N1 CIM ENV EQ -BI- BASE CUR CAP	EUR	15.577	296.118,77	529.494,94	1,58
OL SH BC USSVTR -UCITS ETF 1C(USD)- CAP	USD	1.009	940.887,09	1.179.223,36	3,51
PICTET AEQ EXJA I EUR CAP	EUR	1.827	721.246,15	510.690,29	1,52
PICTET FDS LUX WATER I C	EUR	867	307.483,19	499.894,86	1,49
PICTET SICAV PREMIUM BRANDS -I-CAP	EUR	2.560	689.600,40	826.880,00	2,46
PICTET SICAV SECURITY -I- CAP	USD	1.375	261.248,20	477.232,61	1,42
PICTET SICAV TIMBER -I- EUR CAP	EUR	1.550	288.368,04	395.932,00	1,18
ROBEKO BP GLOBAL PREMIUM -I- EUR CAP	EUR	2.160	427.567,94	531.900,00	1,58
ROBEKO CAPITAL GROWTH FUNDS SICAV - ROBE	EUR	1.330	551.130,48	555.235,10	1,65
ROBEKO K GRW FD GL CONS -I-EUR	EUR	1.646	770.607,43	818.407,66	2,44

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND SI	USD	2.650	467.405,87	428.686,35	1,28
SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND SICAV - FRONTIER MARKETS EQUITY -A- CAP	USD	1.890	303.133,47	358.981,26	1,07
SCHRODER INT SEL ASIAN EQ YIELD -A- CAP	USD	3.300	105.760,87	109.086,86	0,32
SCHRODER INT SEL GLB CLI CHANGE EQ-C-CAP	EUR	18.123	385.153,17	563.002,80	1,68
SCHRODER INT SEL QEP GLOBAL CORE -C- CAP	USD	16.000	701.852,82	759.659,98	2,26
Total du portefeuille-titres			27.521.311,80	31.598.490,87	94,08
Avoirs bancaires/(Découverts bancaires)				1.612.283,71	4,80
Autres actifs/(passifs) nets				374.582,85	1,12
Total				33.585.357,43	100,00

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/23

Pays	% des actifs nets
Luxembourg	79,91
Irlande	14,17
Total	94,08
Autres actifs/(passifs) et liquidités	5,92
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/23

Secteur	% des actifs nets
Fonds d'investissement	87,28
Banques, institutions financières	6,80
Total	94,08
Autres actifs/(passifs) et liquidités	5,92
Total	100,00

**BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA
MULTI-ASSET MODERATE USD FUND**

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND

Etat des actifs nets au 31/12/23

	Note	Exprimé en USD
Actifs		4.738.239,19
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	4.134.526,76
<i>Prix de revient</i>		4.008.998,49
Avoirs en banque et liquidités		528.857,89
Autres actifs liquides		59.089,56
A recevoir sur souscriptions		54,94
Plus-value nette non réalisée sur contrats futures	2.8	15.583,69
Intérêts à recevoir sur portefeuille-titres		126,35
Passifs		24.451,76
Autres passifs liquides		89,12
Frais à payer		24.362,64
Valeur nette d'inventaire		4.713.787,43

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/23 au 31/12/23

	Note	Exprimé en USD
Revenus		40.596,31
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		3.654,81
Intérêts reçus sur obligations, nets		92,43
Intérêts bancaires		36.423,74
Autres revenus		425,33
Dépenses		138.283,12
Commissions de gestion et de conseil	3	87.092,30
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire		11.754,03
Commissions d'administration	5	1.898,40
Frais de domiciliation		547,92
Frais d'audit		1.032,98
Frais légaux		181,06
Frais de transaction	2.12,6	28.707,38
Rémunération administrateurs		155,95
Taxe d'abonnement	7	1.659,66
Intérêts payés sur découvert bancaire		47,45
Autres dépenses		5.205,99
Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements		-97.686,81
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.2	121.941,31
- options	2.6	-13.455,63
- contrats futures	2.8	151.987,11
- change	2.4	-33.134,50
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s		129.651,48
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.2	372.155,19
- contrats futures	2.8	45.990,35
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		547.797,02
Souscriptions d'actions		26.536,45
Rachats d'actions		-2.472.748,89
Augmentation / (diminution) nette des actifs		-1.898.415,42
Actifs nets au début de l'exercice		6.612.202,85
Actifs nets à la fin de l'exercice		4.713.787,43

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND

Statistiques

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Total des actifs nets	USD	4.713.787,43	6.612.202,85	8.106.959,57
Class A				
Nombre d'actions		34.033,538	52.335,924	57.551,689
Valeur nette d'inventaire par action	USD	138,50	126,34	140,86

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/23 au 31/12/23

	Nombre d'actions au 01/01/23	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/23
Class A	52.335,924	197,282	18.499,668	34.033,538

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en USD)	Valeur d'évaluation (en USD)	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé			192.522,63	197.194,30	4,18
Obligations			192.522,63	197.194,30	4,18
États-Unis			192.522,63	197.194,30	4,18
UNITED STATES 0.125 20-30 05/07S	USD	60.600	64.172,46	65.760,37	1,40
UNITED STATES 0.125 20-30 15/01S	USD	60.500	64.160,62	65.647,54	1,39
UNITED STATES 0.125 21-31 15/01S	USD	62.300	64.189,55	65.786,39	1,40
Instruments du marché monétaire			261.319,79	268.144,23	5,69
Bons du trésor			261.319,79	268.144,23	5,69
États-Unis			261.319,79	268.144,23	5,69
UNIT STAT TREA BIL ZCP 22-02-24	USD	135.100	130.618,73	134.096,87	2,84
UNIT STAT TREA BIL ZCP 25-01-24	USD	134.500	130.701,06	134.047,36	2,84
Organismes de placement collectif			3.555.156,07	3.669.188,23	77,84
Actions/Parts de fonds d'investissements			3.555.156,07	3.669.188,23	77,84
Irlande			693.685,04	730.604,68	15,50
AMUNDI WNT DIVERSIFIED FUND I USD	USD	730	64.181,26	69.552,03	1,48
BROWN ADVISORY US SUST GRO USD CLASS B	USD	693	12.426,82	15.232,14	0,32
INVESCO SP 500 USD	USD	45	41.279,18	41.911,65	0,89
ISHARES III PLC - ISHARES EUR CORP BOND 1-5YR UCITS ETF	EUR	1.852	203.155,18	217.326,59	4,61
ISHARES USD TREASURY BD 1-3 YR H EUR ETF	EUR	24.443	126.605,59	130.266,13	2,76
ISHARES VII PLC ISHARES CORE S&P 500	USD	41	20.273,00	20.582,00	0,44
MU EM SHORT DR - UNITS CLASS -S- HEDGED	EUR	56	7.457,15	6.876,40	0,15
SPDR SP US DI ETF USD	USD	109	7.601,81	7.547,16	0,16
VANGUARD SP500 UCITS ETF	USD	229	20.459,39	20.779,46	0,44
VAN USD 1-3 ETF ACCUM SHS UNHEDEGED	USD	3.662	190.245,66	200.531,12	4,25
Luxembourg			2.861.471,03	2.938.583,55	62,34
AGIF EUROPE EQUITY GROWTH WT EUR CAP	EUR	3	9.821,96	12.670,59	0,27
AM IS SP 500 UEUC	USD	448	40.994,51	41.377,28	0,88
AMUNDI INDEX MSCI EM MK I13U USD C	USD	58	61.650,44	60.157,02	1,28
AQR STYLE CAPTURE UCITS-IAE2	EUR	245	28.114,11	37.578,26	0,80
AWDF EM DUR BD -I-EUR- HDG CAP	EUR	54	7.315,22	6.260,38	0,13
AXA IM FIIS US CORPE BD -A-	USD	2.504	532.858,91	546.680,11	11,60
BETAMINER FUND FCP BEHEDGED A EUR ACC	EUR	305	332.775,92	287.148,69	6,09
BETAMINER I-A EUR ACC	EUR	102	101.912,56	92.644,19	1,97
BGF EMERGING MARKETS I2 USD	USD	1.463	19.339,10	22.003,52	0,47
BNP PARIBAS US SMALL CAP	USD	18	6.646,08	7.745,58	0,16
BR ISHARES EMERG MARK GOV BD IND I2 CAP	USD	1.073	132.804,52	138.793,31	2,94
DB X TRACKERS MSCI JPN TRN IDX -1C- CAP	JPY	401	24.785,56	29.854,56	0,63
DBXT SP 500 1C CAP ETF	USD	443	40.997,48	41.637,57	0,88
FIDELITY FNDS-INS EU LRG-RAU	EUR	4.374	53.987,13	64.022,30	1,36
FIDELITY FUNDS SICAV - EMERGING MARKETS FUND -I-ACC-USD	USD	1.925	31.690,84	29.208,77	0,62
GOLDMAN SACHS BOND PORTFOLIO IS EUR HEDG	EUR	85	10.942,61	9.733,18	0,21
GOLDMAN SACHS EME MKT CORE SM EQ PTF -I-	USD	2.698	51.311,56	55.686,72	1,18
JPM EMERGING MARKETS SMALL CAP I	USD	77	13.889,25	14.540,68	0,31
JPM EUROPE SELECT EQUITY FUND I2C	EUR	242	36.600,97	40.120,18	0,85
JPMORGAN FUNDS SICAV - EMERGING MARKETS	EUR	12	1.549,89	1.339,23	0,03
JPMORGAN INVESTMENT FUNDS SICAV - US SEL	USD	233	37.772,44	47.045,03	1,00
LUMYNA MW TOPS MARKET NEUTRAL UCITS BC	USD	89	18.645,44	18.589,33	0,39

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en USD)	Valeur d'évaluation (en USD)	% actifs nets
M&G LUX EUROPEAN STRA VALUE JI EUR ACC	EUR	2.569	32.305,88	40.470,23	0,86
MFS INV-EUROPEAN RES-Q1 EUR	EUR	448	54.360,84	63.938,84	1,36
MULTI UNITS LUXEMBOURG SICAV LYXOR COR	JPY	1.760	27.703,08	28.873,42	0,61
MULTI UNITS LUX - LYXOR ETF SP500	USD	851	41.010,97	41.639,43	0,88
PARVEST EQ EUE SMALL CAP -I- EUR CAP	EUR	43	12.974,83	13.617,76	0,29
PICTET SICAV - PICTET-SHORT TERM EMERGIN	EUR	131	10.912,61	10.259,88	0,22
R CAP BP US PE IC SHS -I USD- CAP	USD	61	22.295,02	28.606,56	0,61
R CAP QI EUCEQ -I EUR- CAP	EUR	108	24.375,11	26.605,58	0,56
ROBECO EMERGING STARS EQUITIES I USD	USD	167	26.514,50	24.624,15	0,52
SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND SI	USD	138	40.538,89	46.707,99	0,99
SCHRODER INTL SEL EMERGING MARKETS X2	USD	2.534	56.448,13	55.855,44	1,18
UBAM - MEDIUM TERM US CORP BD -I- CAP	USD	2.434	535.796,18	549.021,82	11,65
UBS ETF-MSCI JAPAN UCITS ETF-A ACC	JPY	1.329	26.040,52	28.827,37	0,61
UBS LUX BD-S/T CORPU SU-IA2A	USD	1.294	148.111,44	156.270,26	3,32
VONTOBEL INSTITL NORTH AMERICAN EQT I C	USD	15.906	159.185,03	177.490,28	3,77
VONTOBEL MTX SUST EMMKTS LDRS	USD	457	46.491,50	40.938,06	0,87
Total du portefeuille-titres			4.008.998,49	4.134.526,76	87,71
Avoirs bancaires/(Découverts bancaires)				528.857,89	11,22
Autres actifs/(passifs) nets				50.402,78	1,07
Total				4.713.787,43	100,00

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/23

Pays	% des actifs nets
Luxembourg	62,34
Irlande	15,50
États-Unis	9,87
Total	87,71
Autres actifs/(passifs) et liquidités	12,29
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/23

Secteur	% des actifs nets
Fonds d'investissement	73,12
Obligations d'Etats, de Provinces et communes	9,87
Banques, institutions financières	2,75
Service de santé publique et service social	1,97
Total	87,71
Autres actifs/(passifs) et liquidités	12,29
Total	100,00

**BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA
MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND**

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND

Etat des actifs nets au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Actifs		102.902.372,87
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	100.372.696,16
<i>Prix de revient</i>		95.204.671,29
Avoirs en banque et liquidités		1.284.850,54
Autres actifs liquides		289.129,37
A recevoir sur souscriptions		73.050,80
Plus-value nette non réalisée sur contrats futures	2.8	854.613,21
Dividendes à recevoir sur portefeuille-titres		26.044,53
Intérêts à recevoir sur portefeuille-titres		1.988,26
Passifs		691.925,43
Découvert bancaire		3.814,61
Autres passifs liquides		340,76
A payer sur rachats		272.738,91
Frais à payer		415.031,15
Valeur nette d'inventaire		102.210.447,44

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/23 au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Revenus		456.002,77
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		251.960,66
Intérêts reçus sur obligations, nets		1.451,04
Intérêts bancaires		183.978,55
Autres revenus		18.612,52
Dépenses		1.816.318,77
Commissions de gestion et de conseil	3	1.446.815,44
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire		165.728,03
Commissions d'administration	5	13.890,63
Frais de domiciliation		500,30
Frais d'audit		22.956,45
Frais légaux		3.006,30
Frais de transaction	2.12,6	61.586,12
Rémunération administrateurs		2.551,65
Taxe d'abonnement	7	36.506,53
Intérêts payés sur découvert bancaire		4.998,23
Autres dépenses		57.779,09
Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements		-1.360.316,00
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.2	1.308.601,59
- options	2.6	-488.974,89
- contrats futures	2.8	840.862,37
- change	2.4	-219.128,78
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s		81.044,29
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.2	6.626.837,60
- contrats futures	2.8	1.286.726,82
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		7.994.608,71
Souscriptions d'actions		3.288.919,84
Rachats d'actions		-20.835.662,51
Augmentation / (diminution) nette des actifs		-9.552.133,96
Actifs nets au début de l'exercice		111.762.581,40
Actifs nets à la fin de l'exercice		102.210.447,44

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND

Statistiques

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Total des actifs nets	EUR	102.210.447,44	111.762.581,40	129.752.734,45
Class A				
Nombre d'actions		754.955,566	890.300,287	933.453,475
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	135,39	125,53	139,00

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/23 au 31/12/23

	Nombre d'actions au 01/01/23	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/23
Class A	890.300,287	25.398,618	160.743,339	754.955,566

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé			3.049.265,52	3.103.042,26	3,04
Obligations			3.049.265,52	3.103.042,26	3,04
États-Unis			3.049.265,52	3.103.042,26	3,04
UNITED STATES 0.125 20-30 05/07S	USD	1.053.300	1.016.303,89	1.034.710,84	1,01
UNITED STATES 0.125 20-30 15/01S	USD	1.051.500	1.016.056,60	1.032.874,77	1,01
UNITED STATES 0.125 21-31 15/01S	USD	1.083.200	1.016.905,03	1.035.456,65	1,01
Organismes de placement collectif			92.155.405,77	97.269.653,90	95,17
Actions/Parts de fonds d'investissements			92.155.405,77	97.269.653,90	95,17
Espagne			1.574.680,83	1.597.969,18	1,56
BBVA CREDITO EUROPA FI	EUR	12.112	1.574.680,83	1.597.969,18	1,56
Irlande			29.624.206,87	30.838.069,94	30,17
AMUNDI WNT DIVERSIFIED FUND I EUR	EUR	18.926	1.796.895,77	1.754.559,43	1,72
BROWN ADVISORY US SUST GRO USD CLASS B	USD	16.630	279.210,67	330.898,84	0,32
INVESCO SP 500 USD	USD	2.679	1.801.724,54	2.258.760,90	2,21
ISHARES III PLC - ISHARES EUR CORP BOND 1-5YR UCITS ETF	EUR	27.900	2.870.859,78	2.963.817,00	2,90
ISHARES JP MORGAN EM LOCAL GOV'T BD UCITS	USD	51.526	221.038,72	228.348,83	0,22
ISHARES JP MORGAN USD EM BD UCITS ETF AC	USD	155.675	767.007,81	760.582,97	0,74
ISHARES USD TREASURY BD 1-3 YR H EUR ETF	EUR	638.877	3.045.271,11	3.082.262,09	3,02
ISHARES VII PLC ISHARES CORE S&P 500	USD	2.485	682.418,33	1.129.289,82	1,10
ISHS GOV'T 3-5YR EUR SHS EUR ETF	EUR	77.827	12.743.855,31	12.606.417,46	12,33
MU EM SHORT DR - UNITS CLASS -S- HEDGED	EUR	1.225	143.918,02	136.171,00	0,13
SPDR SP US DI ETF USD	USD	2.971	194.546,45	186.223,73	0,18
VANGUARD SP500 UCITS ETF	USD	13.714	721.838,88	1.126.518,23	1,10
VAN USD 1-3 ETF ACCUM SHS UNHEDEGED	USD	86.222	4.355.621,48	4.274.219,64	4,18
Luxembourg			60.956.518,07	64.833.614,78	63,43
AGIF EUROPE EQUITY GROWTH WT EUR CAP	EUR	35	114.309,60	133.819,35	0,13
ALLIANZ ADV FIX INC EUR AGGRE WT5 EUR C	EUR	22.279	2.231.687,43	2.067.713,99	2,02
AM IS SP 500 UEUC	USD	26.858	1.415.956,93	2.245.602,57	2,20
AMUNDI EUR CORP BOND - UCITS ETF DR D	EUR	186.651	3.556.082,62	3.407.351,34	3,33
AMUNDI INDEX MSCI EM MK I13U USD C	USD	1.424	1.292.290,32	1.337.037,58	1,31
AQR STYLE CAPTURE UCITS-IAE2	EUR	8.902	890.200,00	1.236.042,70	1,21
AWDF EM DUR BD -I-EUR- HDG CAP	EUR	963	117.832,68	101.066,85	0,10
AXA WORLD FD SICAV EUR CDT SHORT DUR -I-	EUR	1.874	251.513,34	258.728,89	0,25
BETAMINER FUND FCP BEHEDGED A EUR ACC	EUR	5.386	5.340.182,13	4.590.380,08	4,49
BETAMINER I-A EUR ACC	EUR	2.889	2.870.268,72	2.375.422,47	2,32
BGF EMERGING MARKETS I2 USD	USD	34.839	463.682,02	474.338,99	0,46
BLACKROCK GI EMMK GV BD I2HE	EUR	24.758	2.386.782,44	2.469.362,92	2,42
BNP PARIBAS US SMALL CAP	USD	507	163.110,49	197.498,91	0,19
DB X-T II IBOX LIQ CORP -IC	EUR	23.042	3.500.650,18	3.482.337,46	3,41
DB X TRACKERS MSCI JPN TRN IDX -1C- CAP	JPY	9.856	508.625,32	664.266,47	0,65
DBXT SP 500 1C CAP ETF	USD	26.550	1.480.259,33	2.259.027,29	2,21
DPAM L BONDS EMG MKTS SUSTAINABLE F	EUR	957	129.711,78	144.516,57	0,14
EURO CORPORATE BOND YC	EUR	3.281	332.917,64	351.854,44	0,34
FIDELITY FNDS-INS EU LRG-RAU	EUR	109.816	1.168.300,03	1.455.063,33	1,42
FIDELITY FUNDS SICAV - EMERGING MARKETS FUND -I-ACC-USD	USD	45.927	611.693,02	630.707,26	0,62
GOLDMAN SACHS BOND PORTFOLIO IS EUR HEDG	EUR	1.539	171.981,07	159.532,74	0,16
GOLDMAN SACHS EME MKT CORE SM EQ PTF -I-	USD	65.372	1.062.775,61	1.221.453,02	1,20
INVESCO EURO CORPORATE BOND S	EUR	64.761	654.556,28	699.030,23	0,68
JPM EMERGING MARKETS SMALL CAP I	USD	1.902	291.149,04	325.147,04	0,32

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en EUR)	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
JPM EUROPE SELECT EQUITY FUND I2C	EUR	2.544	359.109,40	381.803,52	0,37
JPMORGAN EMERG MKT LOCAL CURR DEBT I	EUR	1.123	132.727,37	144.754,70	0,14
JPMORGAN FUNDS SICAV - EMERGING MARKETS	EUR	223	25.120,95	22.529,69	0,02
JPMORGAN INVESTMENT FUNDS SICAV - US SEL	USD	5.519	779.526,47	1.007.809,55	0,99
LUMYNA MW TOPS MN UCITS CL B	EUR	1.860	336.149,43	334.428,74	0,33
LYXOR EURO GOVERNMENT BOND 3 5Y DR UEC	EUR	87.580	12.775.482,03	12.739.386,80	12,46
M&G LUX EUROPEAN STRA VALUE JI EUR ACC	EUR	26.374	328.142,63	376.109,19	0,37
MFS INV-EUROPEAN RES-Q1 EUR	EUR	11.292	1.132.577,72	1.460.003,58	1,43
M G LUX EURO CREDIT-EUR PI A	EUR	300.297	2.940.176,91	2.875.887,67	2,81
MULTI UNITS LUXEMBOURG SICAV LYXOR COR	JPY	43.208	591.626,58	641.689,51	0,63
MULTI UNITS LUX - LYXOR ETF SP500	USD	51.026	1.493.297,80	2.260.174,88	2,21
OL SH BC USSVTR -UCITS ETF 1C(USD)- CAP	USD	861	665.211,03	1.006.255,02	0,98
PARVEST EQ EUE SMALL CAP -I- EUR CAP	EUR	455	124.320,88	130.443,95	0,13
PICTET-EMERGING LOCAL CCY DBT J EUR	EUR	1.222	129.898,60	137.181,72	0,13
PICTET SICAV - PICTET-SHORT TERM EMERGIN	EUR	2.361	173.690,18	167.394,90	0,16
R CAP BP US PE IC SHS -I USD- CAP	USD	1.442	460.283,89	612.176,09	0,60
R CAP QI EUCEQ -I EUR- CAP	EUR	1.104	224.627,74	246.203,04	0,24
ROBECO EMERGING STARS EQUITIES I USD	USD	4.006	501.785,33	534.725,66	0,52
SAXL GE FRONT M -I- CAP	EUR	1.077	187.021,05	182.820,75	0,18
SCHRODER INTERNATIONAL SELECTION FUND SI	USD	3.215	817.941,63	982.907,16	0,96
SCHRODER INTL SEL EMERGING MARKETS X2	USD	60.344	1.127.807,06	1.204.231,70	1,18
SCHRODER INT SEL EURO CORP BOND -C- CAP	EUR	28.153	642.051,63	697.912,87	0,68
UBS ETF-MSCI JAPAN UCITS ETF-A ACC	JPY	32.671	584.581,65	641.531,12	0,63
VONTOBEL INSTITL NORTH AMERICAN EQT I C	USD	284.730	2.444.856,89	2.876.220,21	2,81
VONTOBEL MTX SUST EMMKTS LDRS	USD	10.873	971.985,20	881.730,27	0,86
Total du portefeuille-titres			95.204.671,29	100.372.696,16	98,20
Avoirs bancaires/(Découverts bancaires)				1.281.035,93	1,25
Autres actifs/(passifs) nets				556.715,35	0,54
Total				102.210.447,44	100,00

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/23

Pays	% des actifs nets
Luxembourg	63,43
Irlande	30,17
États-Unis	3,04
Espagne	1,56
Total	98,20
Autres actifs/(passifs) et liquidités	1,80
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/23

Secteur	% des actifs nets
Fonds d'investissement	84,61
Banques, institutions financières	6,21
Obligations d'Etats, de Provinces et communes	3,04
Service de santé publique et service social	2,32
Institutions non classifiables / non classifiées	2,02
Total	98,20
Autres actifs/(passifs) et liquidités	1,80
Total	100,00

**BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA
GLOBAL BOND FUND**

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BOND FUND

Etat des actifs nets au 31/12/23

	Note	Exprimé en USD
Actifs		5.249.941,38
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	4.521.750,81
<i>Prix de revient</i>		4.333.359,98
Options (positions longues) à la valeur d'évaluation	2.6	35,32
<i>Options achetées au prix de revient</i>		5.222,87
Avoirs en banque et liquidités		351.363,71
Autres actifs liquides		198.111,63
A recevoir sur souscriptions		1.110,07
Plus-value nette non réalisée sur swaps	2.9	103.251,29
Intérêts à recevoir sur portefeuille-titres		21.622,27
Intérêts à recevoir sur swaps		52.696,28
Passifs		168.724,37
Autres passifs liquides		15.552,16
Moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme	2.7	15.605,34
Moins-value nette non réalisée sur contrats futures	2.8	29.223,95
Intérêts à payer sur swaps		83.782,38
Frais à payer		24.560,54
Valeur nette d'inventaire		5.081.217,01

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BOND FUND

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/23 au 31/12/23

	Note	Exprimé en USD
Revenus		204.170,21
Intérêts reçus sur obligations, nets		113.228,48
Intérêts reçus sur swaps		64.426,75
Intérêts bancaires		26.453,61
Autres revenus		61,37
Dépenses		223.214,94
Commissions de gestion et de conseil	3	84.397,01
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire		12.125,55
Commissions d'administration	5	6.080,47
Frais de domiciliation		547,92
Frais d'audit		1.100,68
Frais légaux		675,22
Frais de transaction	2.12,6	23.596,99
Rémunération administrateurs		149,15
Taxe d'abonnement	7	3.038,46
Intérêts payés sur découvert bancaire		1.955,33
Intérêts payés sur swaps		84.648,67
Frais bancaires		0,61
Autres dépenses		4.898,88
Revenus / (Pertés) net(te)s des investissements		-19.044,73
Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.2	-126.535,42
- options	2.6	2.361,42
- contrats de change à terme	2.7	84.613,45
- contrats futures	2.8	-65.600,99
- swaps	2.9	1.451,41
- change	2.4	-38.002,75
Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s		-160.757,61
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.2	374.349,57
- options	2.6	-5.187,55
- contrats de change à terme	2.7	-26.662,45
- contrats futures	2.8	41.001,83
- swaps	2.9	97.092,87
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		319.836,66
Souscriptions d'actions		565.675,04
Rachats d'actions		-1.791.614,32
Augmentation / (diminution) nette des actifs		-906.102,62
Actifs nets au début de l'exercice		5.987.319,63
Actifs nets à la fin de l'exercice		5.081.217,01

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BOND FUND

Statistiques

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Total des actifs nets	USD	5.081.217,01	5.987.319,63	6.925.734,02
Class A (EUR)				
Nombre d'actions		26.915,737	23.549,362	24.127,114
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	94,98	92,16	102,07
Class A (USD)				
Nombre d'actions		18.712,160	32.106,840	33.345,521
Valeur nette d'inventaire par action	USD	120,62	114,34	123,71

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BOND FUND

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/23 au 31/12/23

	Nombre d'actions au 01/01/23	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/23
Class A (EUR)	23.549,362	5.625,458	2.259,083	26.915,737
Class A (USD)	32.106,840	109,411	13.504,091	18.712,160

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BOND FUND

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Prix de revient (en USD)	Valeur d'évaluation (en USD)	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé			3.940.774,61	4.128.305,81	81,25
Obligations			3.940.774,61	4.128.305,81	81,25
Espagne			653.557,18	714.130,80	14,05
SPAIN 1.80 13-24 30/11A	EUR	100.000	130.875,81	137.169,34	2,70
SPAIN GOVERNMENT BON 3.5 23-29 31/05A	EUR	500.000	522.681,37	576.961,46	11,35
France			736.578,73	759.851,81	14,95
FRANCE 0.25 12-24 25/07A	EUR	550.000	736.578,73	759.851,81	14,95
Mexique			183.054,71	194.554,36	3,83
MEXICO 5.75 15-26 05/03S	MXN	35.700	183.054,71	194.554,36	3,83
Nouvelle-Zélande			2.367.583,99	2.459.768,84	48,41
NEW ZEALAND 0.5 21-26 15/05S	NZD	1.970.000	1.083.228,59	1.139.414,04	22,42
NEW ZEALAND 3.50 15-33 14/04S	NZD	950.000	544.415,51	564.049,72	11,10
NEW ZEALAND 4.50 14-27 15/04S	NZD	1.186.000	739.939,89	756.305,08	14,88
Instruments du marché monétaire			392.585,37	393.445,00	7,74
Bons du trésor			392.585,37	393.445,00	7,74
États-Unis			392.585,37	393.445,00	7,74
UNIT STAT TREA BIL ZCP 25-04-24	USD	400.000	392.585,37	393.445,00	7,74
Total du portefeuille-titres			4.333.359,98	4.521.750,81	88,99
Avoirs bancaires/(Découverts bancaires)				351.363,71	6,91
Autres actifs/(passifs) nets				208.102,49	4,10
Total				5.081.217,01	100,00

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BOND FUND

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/23

Pays	% des actifs nets
Nouvelle-Zélande	48,41
France	14,95
Espagne	14,06
États-Unis	7,74
Mexique	3,83
Total	88,99
Autres actifs/(passifs) et liquidités	11,01
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/23

Secteur	% des actifs nets
Obligations d'Etats, de Provinces et communes	88,99
Total	88,99
Autres actifs/(passifs) et liquidités	11,01
Total	100,00

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

Options

Au 31 décembre 2023, les positions ouvertes sur contrats d'options sont les suivantes :

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BOND FUND

Quantité	Description	Devise	Engagement (en USD) (en valeur absolue)	Valeur d'évaluation (en USD)	Non réalisé (en USD)
Options achetées					
	Autres options				
1.170.000,00	SWO ITRAXX EUROPE C0.85 BARCIE2D 170124	EUR	-	35,32	-5.187,55
				35,32	-5.187,55

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

Contrats de change à terme

Au 31 décembre 2023, les contrats de change à terme ouverts sont les suivants :

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BOND FUND

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Échéance	Non réalisé (en USD)	Contrepartie
USD	316,42	EUR	284,97	02/01/24	1,63 *	Edmond de Rothschild (Europe)
USD	795,25	EUR	720,00	04/01/24	-0,16 *	Edmond de Rothschild (Europe)
EUR	2.529.664,59	USD	2.819.766,53	28/03/24	-15.605,48 *	Edmond de Rothschild (Europe)
EUR	99,97	USD	110,31	28/03/24	0,51 *	Edmond de Rothschild (Europe)
EUR	720,00	USD	798,31	28/03/24	-0,20 *	Edmond de Rothschild (Europe)
EUR	284,97	USD	317,68	28/03/24	-1,79 *	Edmond de Rothschild (Europe)
EUR	49,95	USD	55,22	28/03/24	0,15 *	Edmond de Rothschild (Europe)
					-15.605,34	

Les contrats suivis de * correspondent à des contrats de change à terme de couverture de change des classes d'actions en devises.

Il n'y a pas de collatéral en relation avec les contrats de change à terme.

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

Contrats futures

Au 31 décembre 2023, les contrats futures ouverts sont les suivants :

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA EUR CORPORATE BOND FUND

Quantité Achat/ (Vente)	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
Futures sur obligations					
3,00	EURO BOBL FUTURE 03/24	EUR	306.184,50	3.690,00	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
				3.690,00	

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND

Quantité Achat/ (Vente)	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
Futures sur devises					
-8,00	EUR/USD (CME) 03/24	USD	999.321,05	-21.681,08	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
Futures sur indices					
21,00	MSCI WLD IDX 03/24	USD	1.879.279,95	48.221,16	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
				26.540,08	

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND

Quantité Achat/ (Vente)	Dénomination	Devise	Engagement (en USD) (en valeur absolue)	Non réalisé (en USD)	Contrepartie
Futures sur devises					
-8,00	EUR/USD (CME) 03/24	USD	1.103.900,00	-24.516,75	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
Futures sur indices					
4,00	S&P 500 EMINI INDEX 03/24	USD	953.966,00	14.834,83	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
9,00	STOXX EUR 600 03/24	EUR	238.117,25	1.933,98	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
Futures sur obligations					
6,00	US 10 YEARS NOTE 03/24	USD	635.015,63	15.475,88	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
4,00	US 2 YEARS NOTE- CBT 03/24	USD	799.984,38	7.855,75	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
				15.583,69	

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND

Quantité Achat/ (Vente)	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
Futures sur devises					
108,00	EUR/USD (CME) 03/24	USD	13.490.834,20	284.148,60	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
Futures sur indices					
71,00	S&P 500 EMINI INDEX 03/24	USD	15.328.743,49	327.513,70	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
220,00	STOXX EUR 600 03/24	EUR	5.269.220,00	45.985,18	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
Futures sur obligations					
63,00	US 10 YEARS NOTE 03/24	USD	6.035.997,01	147.102,42	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
24,00	US 2 YEARS NOTE- CBT 03/24	USD	4.345.182,87	49.863,31	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
				854.613,21	

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

Contrats futures

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BOND FUND

Quantité Achat/ (Vente)	Dénomination	Devise	Engagement (en USD) (en valeur absolue)	Non réalisé (en USD)	Contrepartie
Futures sur devises					
-11,00	EUR/USD (CME) 03/24	USD	1.517.862,50	-32.931,25	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
3,00	JPN YEN CURR FUT 03/24	USD	265.875,00	7.856,25	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
-7,00	USD/MXN (CME) 03/24	USD	206.220,00	-4.690,00	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
-39,00	USD/NZD (CME) 03/24	USD	2.464.449,00	-68.550,00	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
Futures sur obligations					
-7,00	AUSTR 3YR BOND 03/24	AUD	439.578,92	-4.964,90	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
9,00	EURO BOBL FUTURE 03/24	EUR	1.014.680,12	16.801,73	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
-3,00	EURO BTP FUTURE -EUX 03/24	EUR	353.518,93	-12.891,27	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
2,00	EURO BUND FUTURE 03/24	EUR	226.570,34	7.843,02	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
-1,00	EURO BUXL FUTURE 03/24	EUR	89.464,21	-11.179,06	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
25,00	EURO SCHATZ 03/24	EUR	2.797.940,37	13.543,01	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
1,00	LONG GILT FUTURE-LIF 03/24	GBP	133.799,62	9.178,33	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
-6,00	US 10YR ULTRA (CBOT) 03/24	USD	599.625,00	-2.015,63	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
7,00	US 2 YEARS NOTE- CBT 03/24	USD	1.399.972,66	13.760,19	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
19,00	US 5 YEARS NOTE-CBT 03/24	USD	1.880.480,46	51.953,13	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
-1,00	US ULTRA BD CBT 30YR 03/24	USD	79.695,31	-12.937,50	JPMorgan Securities Ltd, Ldn
				-29.223,95	

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

Credit Default Swaps ("CDS")

Au 31 décembre 2023, les positions ouvertes sur "Credit default swaps" sont les suivantes :

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BOND FUND

Description/Sous-jacent	Contrepartie	Nominal	Maturité	Devise	Achat/ Vente	Non réalisé (en USD)
CDS Index						
ITRX EUR CDSI S39 5Y	Barclays Bank Ireland Plc	1.170.000	20/06/28	EUR	Sell	26.233,55
						<u>26.233,55</u>

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

Swaps de taux d'intérêts ("IRS")

Au 31 décembre 2023, les positions ouvertes sur swaps de taux d'intérêts sont les suivantes :

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BOND FUND

INTEREST RATE VANILLASWAP

	Nominal	Devise	Maturité	Contrepartie	Le compartiment paie	Le compartiment reçoit	Non réalisé (en EUR)
Position short	2,800,000.00	USD	11/09/2025	BANCO BILBAO ES	5,12%	4,88%	22.049,14

OVERNIGHT INDEXED SWAP

	Nominal	Devise	Maturité	Contrepartie	Le compartiment paie	Le compartiment reçoit	Non réalisé (en EUR)
Position short	2,650,000.00	CAD	13/11/2025	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	4,59%	4,88%	23.768,59

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

Inflation swaps ("IFS")

Au 31 décembre 2023, les positions ouvertes sur swaps d'inflation sont les suivantes :

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND - BBVA GLOBAL BOND FUND

Description/Sous-jacent	Contrepartie	Nominal	Maturité	Devise	Achat / Vente	Non réalisé (en USD)
CPURNSA URBAN CSUMER NSA 100324 Barclays Bank Ireland Plc 800,000 10/03/24 USD Sell 22,610.47	Barclays Bank Ireland Plc	800.000	10/03/24	USD	Sell	22.610,47
CPURNSA URBAN CSUMER NSA 150324	Barclays Bank Ireland Plc	300.000	15/03/24	USD	Sell	8.589,24
						<u>31.199,71</u>

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND
Autres notes aux états financiers

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Autres notes aux états financiers

1 - Généralités

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND (le "Fonds") a été constitué sous le nom de BILBAO VIZCAYA INTERNATIONAL FUND en tant que société d'investissement à capital variable (SICAV).

Société d'Investissement à Capital Variable, constituée au Luxembourg en vertu des dispositions de la loi d'août 1915 telle que modifiée, enregistrée sous la partie I de la loi luxembourgeoise modifiée.

La loi d'août 1915 telle qu'amendée, enregistrée sous la partie I de la loi luxembourgeoise modifiée du 17 décembre 2010 et qualifiée d'OPCVM en vertu de l'article 1(2) de la Directive 2009/65/CE telle que modifiée.

La Directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2014 portant sur la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières modifiant la directive 2009/65/CE. La directive 2009/65/CE a été transposée en droit national par la loi luxembourgeoise du 10 mai 2016 modifiant la loi modifiée du 17 décembre 2010 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

Depuis le 2 juin 2016, le Fonds a nommé BBVA Asset Management S.A., S.G.I.I.C. comme Société de gestion conformément à la Loi.

Le capital de la SICAV est à tout moment égal au total des actifs nets des divers Compartiments.

Les statuts ont été amendés récemment, lors d'une Assemblée Générale Extraordinaire tenu le 1 janvier 2021. Les amendements ont été publiés au Recueil Electronique des Sociétés et Associations (RESA) respectivement en date du 19 février 2021.

En date du 30 décembre 2023, la SICAV était composée de 21 Compartiments actifs.

L'objet de la SICAV est de donner à ses actionnaires la possibilité d'accéder aux marchés financiers internationaux et de partager les résultats d'une gestion professionnelle axée sur l'accroissement du capital.

2 - Principales méthodes comptables

2.1 - Présentation des états financiers

The Fund's financial statements are prepared in accordance with Luxembourg Laws and Regulations relating to undertakings for collective investments in transferable securities.

The annual report shows all active Sub-Funds with an unofficial Net Asset Value dated December 31, 2023 for the sole purposes of the financial statements.

These financial statements have been prepared on a going concern basis.

2.2 - Evaluation du portefeuille-titres

La valeur de tout titre coté ou négocié sur une place boursière ou un marché réglementé est calculée sur la base du dernier cours disponible.

Dans l'éventualité où les titres détenus en portefeuille à la date d'évaluation concernée ne sont ni cotés ni échangés sur une place boursière ou sur tout autre marché réglementé ou si le prix tel que déterminé en application du paragraphe ci-dessus n'est pas représentatif de la juste valeur de marché de ces titres, la valeur desdits titres sera déterminée sur la base du cours de vente raisonnablement prévisible, calculé avec prudence et de bonne foi par le Conseil d'administration la SICAV.

Plus spécifiquement, lorsque la juste valeur des titres ou instruments financiers ne peut être déterminée à l'aide de marchés actifs à la date d'évaluation, celle-ci est déterminée grâce à plusieurs techniques d'évaluation, à une comparaison avec des instruments similaires pour lesquels des prix de marchés observables existent et à des modèles d'évaluation du prix des options ainsi que d'autres modèles d'évaluation pertinents, y compris des modèles fournis par des contreparties ou des fournisseurs de services ainsi que des relevés des courtiers afin de refléter la juste valeur estimée de ces titres à la date d'évaluation du portefeuille.

Les données alimentant ces modèles sont puisées dans la mesure du possible dans les marchés observables, mais lorsque que cela n'est pas possible, un certain degré de jugement est nécessaire afin d'établir la juste valeur.

Ce jugement prend en compte la liquidité et des données du modèle telles que la corrélation et la volatilité pour les instruments à plus longue échéance. L'utilisation des informations disponibles et le recours au jugement font partie intégrante de l'établissement des estimations. Les résultats futurs réels peuvent être différents de ces estimations et les différences peuvent être significatives pour l'évaluation retenue.

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Autres notes aux états financiers

2 - Principales méthodes comptables

2.2 - Evaluation du portefeuille-titres

Les actions ou parts de fonds communs de placement à capital variable à l'exception des ETF «Exchange Traded Funds» seront évaluées sur la base de leur dernière valeur nette d'inventaire disponible.

2.3 - Résultats non réalisés sur portefeuille-titres

Les bénéfices ou les pertes réalisés sur la vente de titres sont calculés sur la base du prix moyen pondéré de ces titres et sont inclus dans l'état des opérations et des changements des actifs nets.

2.4 - Conversion des devises étrangères

Les actifs et passifs libellés en devises autres que la monnaie de présentation du compartiment sont convertis dans la monnaie de présentation au taux de change en vigueur à la date d'évaluation. Les revenus et dépenses en monnaies autres que la monnaie de présentation du compartiment sont convertis au taux de change en vigueur à la date de paiement.

En ce qui concerne les titres libellés dans une devise autre que la devise de référence des compartiments, le coût d'acquisition est calculé sur la base du taux de change du jour de leur acquisition.

La valeur des classes d'actions détenues par les actionnaires d'un compartiment dans une devise autre que la devise de référence du compartiment peut fluctuer suivant le taux de conversion en vigueur entre les deux devises. Pour éviter ce risque de change, dans le cas de classes d'actions dans une devise autre que celle du compartiment, une transaction de couverture de change sera exécutée.

Taux de change au 31 décembre 2023 :

1 EUR =	1,6189	AUD	1 EUR =	1,4566	CAD	1 EUR =	0,9297	CHF
1 EUR =	24,6885	CZK	1 EUR =	7,45455	DKK	1 EUR =	0,86655	GBP
1 EUR =	155,73355	JPY	1 EUR =	18,7067	MXN	1 EUR =	11,2185	NOK
1 EUR =	1,7447	NZD	1 EUR =	11,1325	SEK	1 EUR =	1,10465	USD
1 EUR =	0,97605	CHF	1 EUR =	0,85815	GBP	1 EUR =	1,091	USD

2.5 - Etats financiers combinés

Le Fonds prépare ses états financiers combinés et ceux de chaque compartiment en conformité avec les exigences légales et réglementaires au Luxembourg.

Les états financiers consolidés de la SICAV sont libellés en EUR. En conséquence, les actifs nets et les résultats nets de chaque compartiment libellés dans une devise autre que l'EUR sont convertis et consolidés en EUR au taux de change applicable à la date du présent rapport.

La différence entre l'ouverture des actifs nets évalués à leur taux en vigueur à la fin de l'exercice est présenté comme un écart de change dans les états consolidés des opérations et changement d'actifs nets.

Il n'y a pas d'investissements croisés au 31 décembre 2023 (lorsqu'un compartiment investit dans un autre compartiment du Fonds).

2.6 - Evaluation des contrats d'options

Les options sont évalués sur la base de leur cours de clôture de la veille sur le marché en question. Les cours du marché utilisés sont les cours de règlement de change des options. Les gains et les pertes sur options calculés suivant le principe du premier entré premier sorti sont inclus dans l'état des opérations et des changements des actifs nets.

2.7 - Evaluation des contrats de change à terme

Les contrats de change à terme sur devises sont évalués au cours de change appliqué à la date de l'états des actifs nets pour la période concernée jusqu'à la date de maturité. Les gains et les pertes résultant des contrats de change à terme sont inclus dans l'état des opérations et des changements des actifs nets.

2.8 - Evaluation des contrats futures

Les contrats d'opération à terme (futures) sont évalués sur la base de leur cours de clôture de la veille sur le marché en question. Les cours du marché utilisés sont les cours de règlement de change des futures. Les gains et les pertes sur futures calculés suivant le principe du premier entré premier sorti sont inclus dans l'état des opérations et des changements des actifs nets.

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

Autres notes aux états financiers

2 - Principales méthodes comptables

2.9 - Evaluation des contrats de swaps

Evaluation des Credit Default Swaps ("CDS") et Inflation Swaps (« IFS »)

Les CDS et IFS sont évalués à leur juste valeur telle que déterminée en toute bonne foi, conformément aux procédures établies par le Conseil d'administration du Fonds. Les gains ou pertes résultant du défaut des « Credit Default Swaps » sont inclus dans l'état des opérations et des changements des actifs nets.

2.10 - Revenus de dividendes et d'intérêts

Les dividendes sont pris en compte à la date de la première cotation des investissements concernés ex-dividende (coupon détaché). Les intérêts créditeurs sont constatés de façon journalière. Les recettes sont constatées s'il y a lieu, hors impôt prélevé à la source.

2.11 - Frais de constitution

Les frais de constitution sont amortis de manière linéaire sur une période de 5 années. Si un nouveau compartiment était créé, les coûts initiaux de ce compartiment seraient supportés exclusivement par ce compartiment et amortis sur une période de 5 années, à compter de la date de lancement dudit Compartiment.

2.12 - Frais de transaction

Les charges relatives à l'acquisition et/ou la vente d'un investissement sont comptabilisées sous la rubrique frais de transaction dans l'état des opérations et des changements des actifs nets.

3 - Commission de gestion

COMMISSION GLOBALE

La SICAV paie une Commission comprenant la commission des Gestionnaires d'investissement ainsi que celle des distributeurs. La Commission globale est payable trimestriellement et calculée sur la valeur nette d'inventaire moyenne de chaque compartiment concerné durant le trimestre en question. La Commission globale est fixée à un montant maximum annuel de :

Compartiments	%
BBVA STABLE OPPORTUNITY FUND	
- Classe A (USD)	0,70
- Classe P (USD)	0,60
- Classe L (USD) (lancé le 12 juillet 2022)	0,20
BBVA EUR CORPORATE BOND FUND	
- Classe A	1,25
- Classe P	0,80
BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND	
- Classe A (EUR)	2,00
- Classe A (USD)	2,00
- Classe L (USD)	0,30
BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND	
- Classe A	1,35
BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND	
- Classe A	1,35
BBVA GLOBAL BOND FUND	
- Classe A (EUR)	1,35
- Classe A (USD)	1,35

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

4 - Frais de rétrocession

La société de gestion peut procéder à une rétrocession de frais avec un distributeur par rapport à leur Services de distribution.

Les remises versées à la SICAV en raison de l'investissement dans des fonds de tiers est présenté dans le tableau suivant divisé par compartiments, actif net moyen de chaque compartiment et le pourcentage du rabais sur le net les actifs.

Compartiments	Somme des montants en EUR	Actifs net de fin d'année dans la devise du compartiment	Devise	Actifs net de fin d'année en EUR	Rabais/VNI en EUR
BBVA Global BEST IDEAS FUND	24.939,41	34.107.018,38	EUR	34.107.018,38	0,07312%
BBVA DURB INTL STABLE OPPORTUNITY F	410,98	4,522.391,70	USD	4.092.662,17	0,01004%
BBVA DURB INTL MULT ASSET MODER EUR	13.380,83	107,185,745,84	EUR	107.185.745,84	0,01248%
BBVA DURB INTL MULT ASSET MODER USD	395,97	6,468,151.50	USD	5,853,530.77	0,00676%
BBVA DURB INTL GLOBAL INVESTMENTS	2,058.10	3,311,382.71	EUR	3,311,382.71	0,06215%

5 - Commission d'administration

FRAIS DE DE BANQUE DÉPOSITAIRE ET FRAIS ADMINISTRATIFS

Edmond de Rothschild Asset Management (Luxembourg), une société à responsabilité limitée sous la surveillance de la CSSF et une filiale en propriété exclusive d'Edmond de Rothschild (Europe), a été nommé comme agent administratif, agent domiciliaire, registraire, transfert et agent payeur du Fonds.

Edmond de Rothschild (Europe) reste le dépositaire, agent domiciliaire du Fonds.

Les activités de l'agent administratif et des dépositaires sont rémunérés par une commission payée sur les actifs du Fonds et calculé par trimestre sur la base de la moyenne Valeur de l'actif net du Fonds pour le trimestre correspondant.

La rubrique «Autres dépenses» dans les états des opérations et des changements des actifs nets comprend les frais administratifs, de registre, d'agents de transferts, et d'agents payeurs qui ne sont pas compris dans la rubrique «commission de dépositaire et de sous-dépositaire» ainsi que les frais de recherche, autres frais administratifs et opérationnels.

6 - Frais de transaction

La société prévoit la possibilité de facturer des frais de recherche et les membres du conseil d'administration ont approuvé la facturation de frais de recherche aux sous-fonds. Les frais de recherche sont des frais liés aux notes de recherche, aux réunions et aux appels effectués par des analystes financiers ou des courtiers concernant les instruments et les stratégies d'investissement utilisés par les fonds.

Les frais de recherche sont présentés au 31 décembre 2023 sous la rubrique « Frais de transaction » et « Autres dépenses » comme suit :

Compartiments	Provision annuelle (en EUR)	Budget au 31 décembre 2023 (en EUR)	Montants payés au 31 décembre 2023 (en EUR)
BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND	2.709,00	2.746,00	3.218,75
BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND	170,00	152,00	225,94
BBVA STABLE OPPORTUNITY FUND	59,00	53,00	63,43
BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND	6,105,00	4.852,00	6.104,51

7 - Taxe d'abonnement

La SICAV est régie par les lois fiscales luxembourgeoises.

En vertu de la législation et de la réglementation actuellement applicables, la SICAV doit acquitter au Luxembourg une taxe annuelle égale à 0,05 % de ses actifs nets, cette taxe étant payable trimestriellement et calculée sur la base des actifs nets à l'issue du trimestre en question.

Ce taux est toutefois réduit à 0,01 % par an de la valeur nette d'inventaire pour les classes d'actions spécifiques réservées aux investisseurs institutionnels d'un compartiment (c'est-à-dire la Classe I). Conformément à l'article 175 de la loi du 17 décembre 2010, la valeur des actifs représentés par les actions détenues dans d'autres organismes de placement collectif déjà soumis à la commission de souscription est exempté de cette taxe.

BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND

En vertu de la loi et de la pratique en vigueur, la SICAV ne doit pas acquitter d'impôt sur le revenu ou sur les plus-values au Luxembourg et les dividendes payés par la SICAV ne sont soumis à aucun impôt prélevé à la source au Luxembourg. Les intérêts, dividendes et plus-values sur titres peuvent être soumis à un impôt prélevé à la source ou sur les plus-values dans certains pays.

8 - Mécanisme de "Swing pricing"

20230525 BBVA DURB INTL MULT ASSET MODER USD LU0491318365 129,46760000 129,37700000 20231208 BBVA DURB INTL MULT ASSET MODER USD LU0491318365 134,92260000 134,82820000

Par ailleurs, le Conseil peut ajuster la Valeur Nette d'Inventaire de chaque compartiment ou classes par l'application d'un mécanisme de swing pricing comme un pourcentage de la Valeur Nette d'Inventaire par action. En effet, un compartiment peut subir une dilution de la Valeur Nette d'Inventaire par action due à des investisseurs achetant ou vendant des actions de compartiments à un prix ne reflétant pas les coûts de traitement et autres qui s'appliquent quand des opérations sur titres sont entreprises par le Gestionnaire pour adapter les entrées et sorties en espèces. Afin de contrer ce phénomène, un mécanisme de swing pricing peut être adopté pour protéger les intérêts des actionnaires de chaque compartiment.

Si lors de chaque Jour d'évaluation, les transactions nettes globales en actions des compartiments dépassent un seuil prédéterminé, tel que fixé et revu pour chaque Valeur Nette d'Inventaire par action peut être ajustée vers le haut ou vers le bas pour refléter les effets des entrées et sorties respectives nettes. Les entrées et sorties nettes seront déterminées par le Conseil sur la base des dernières informations disponibles au moment du calcul de la Valeur Nette d'Inventaire par action. Le mécanisme de swing pricing peut être appliquée pour chaque compartiment. L'étendu de l'ajustement de prix sera fixée par le Conseil afin de refléter les coûts de traitement et autres. Cet ajustement peut varier d'un compartiment à l'autre et ne dépassera pas 2% de la Valeur Nette d'Inventaire par action.

Le Conseil d'Administration a décidé le 22 mars 2018 d'introduire un mécanisme de swing pricing pour le Compartiment MULTI-ASSET MODERATE USD FUND.

Au 31 décembre 2023 les compartiment MULTI-ASSET MODERATE USD FUND et MULTI ASSET MODERATE EUR FUND sont les seuls compartiments de la Société appliquant le mécanisme du « swing pricing. »

Le swing pricing a été appliqué deux fois durant l'année par le Compartiment MULTI-ASSET MODERATE USD FUND pour un montant de 152,01 USD au 25 mai 2023 et 1.207,83 USD au 8 décembre 2023 a été enregistré dans l'état des opérations et des variations des actifs nets.

9 - Collatéral

Les montants suivants constituent les garanties nettes données ou reçues pour les engagements résultant des contrats à terme tels que présentés dans l'état de l'actif net sous les rubriques « Dépôts de marge » et « Appel de marge ».

Compartiments	JP Morgan (EUR)	JP Morgan (USD)
BBVA STABLE OPPORTUNITY FUND	-	2.187,07
BBVA GLOBAL BEST IDEAS FUND	109.088,14	-
BBVA MULTI-ASSET MODERATE USD FUND	-	59.000,44
BBVA MULTI-ASSET MODERATE EUR FUND	288.788,61	-
BBVA GLOBAL BOND FUND	-	182.559,47
Total	397.876,75	243.746,98

10 – Principal distributeur

Le 2 juin 2016, le Fonds et BBVA ASSET MANAGEMENT S.A., S.G.I.I.C. a signé un Contrat de Distributeur Principal pour une durée illimitée.

11 - Investissement en OPCVM/OPC

Lors d'un investissement dans d'autres OPCVM ou OPC, la commission de gestion totale (à l'exclusion de toute commission de performance, le cas échéant) facturée à ce Compartiment et à chacun des OPCVM ou autres OPC concernés ne devra pas dépasser 3,50 % des actifs nets sous gestion concernés.

12 - Parts de couverture

Pour toutes les parts de couverture dans une autre devise que la devise de référence des compartiments de BBVA DURBANA INTERNATIONAL FUND, le gestionnaire d'investissement prend en compte la devise de couverture pour réduire l'exposition aux fluctuations de la devise de référence du compartiment excepté pour les parts de couverture dont le gestionnaire d'investissement ne couvre pas l'exposition du risque de devise contre la devise du compartiment :

- - BBVA GLOBAL BOND FUND: Classe A (EUR);

13 - Délégation

Edmond de Rothschild Asset Management (Luxembourg) et Edmond de Rothschild (Europe) peuvent déléguer tout ou partie de leurs fonctions et responsabilités à un sous-traitant qui, au regard de la nature des fonctions à déléguer, doit être qualifié et capable de les exécuter.

14 - Evénements post-clôture

Il n'y a pas d'événements ultérieurs.