



PALM HARBOUR CAPITAL

Estimados compañeros inversores y amigos:

Durante el tercer trimestre, el fondo perdió un 0,05%, antes de comisiones¹. No hay un índice de referencia establecido en nuestro documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) y, por tanto, no es oportuno realizar comentarios sobre el rendimiento relativo. Saquen sus propias conclusiones. Eso sí, el número anterior parece ligeramente inferior a los índices de referencia europeos y mundiales. Hemos cerrado el trimestre con una rentabilidad desde el inicio del año del 33,5%. Entre el inicio y el cierre del trimestre, fue de 36,3%, es decir, 13,2% de rendimiento anual compuesto. Nuestro último valor liquidativo comunicado al final del trimestre fue de 13,45 (30/09/2021 -1,4% con respecto al valor liquidativo más cercano al final del segundo trimestre, de 13,64). Somos muy optimistas sobre las perspectivas de nuestra cartera y la posibilidad de lograr nuestro objetivo de rentabilidad compuesta a largo plazo. La composición de nuestro fondo no se parece a ningún índice, por lo que nuestro rendimiento tampoco tenderá a parecerse.



¹ Nuestro valor liquidativo es objeto de cálculo semanal por FundPartner Solutions, una filial de Pictet & Cie. El cálculo no coincide en el tiempo con los informes mensuales o trimestrales. El rendimiento bruto se declara neto de impuestos y comisiones, pero antes de imputar los gastos del fondo, que actualmente ascienden a una tasa aproximada de 10 pb por trimestre con el volumen actual de activos bajo gestión (AUM). Proyectamos que la tasa de gasto disminuirá significativamente a medida que el AUM aumente. Rogamos consulten nuestro comentario sobre comisiones de gestión.

El tercer trimestre fue bastante problemático para nosotros. La sensación era que corriamos mucho, pero no nos movíamos del sitio. En su mayor parte, nuestras empresas presentaron unos beneficios entre buenos y muy buenos, pero sus acciones cayeron, a pesar de las perspectivas positivas para el resto del año. Parece que la obtención de beneficios tras una buena racha, el temor a que estemos en la cima de la actual expansión o los diversos brotes de COVID en diferentes partes del mundo fueron los principales culpables. En general, estamos satisfechos con los avances de las empresas, aunque no con los movimientos de las cotizaciones que acompañan a los informes. Nuestras únicas preocupaciones reales giraban en torno a la cadena de suministro y la inflación. Hubo un par de excepciones notables, que detallaremos más adelante. Durante el trimestre salimos de cuatro posiciones y añadimos tres nuevas.

Por si acaso no han leído nuestras últimas nueve cartas, seguimos creyendo que los planificadores centrales o, mejor dicho, los banqueros centrales, están distorsionando masivamente la asignación de capital y preparando el terreno para la inflación y las distorsiones financieras. Y todo parece indicar que esto empieza a formar parte del diálogo principal. Desgraciadamente, parece que esto no hace más que alimentar las burbujas de las criptomonedas y de las acciones de sueños y esperanzas sin beneficios. Sin repetirlo demasiado, creemos que la mejor forma de conservar la riqueza frente a la inflación o deflación es invertir en empresas de alta calidad con productos sólidos y buena generación de flujo de caja, compradas a un precio inferior al valor intrínseco. Esto proporciona el margen de seguridad necesario para resistir golpes al sistema y capitalizar nuestro poder adquisitivo a lo largo del tiempo. No sabemos cómo se moverá la rentabilidad de los bonos, o la inflación, la semana, mes o año que viene. Pero queremos proteger nuestra cartera y creemos firmemente que nuestra mezcla de empresas generadoras de efectivo infravaloradas es una excelente manera de estar preparados para ello.

Contribuyentes		Detractores	
OCI NV	+126 bps	Melco International	-117 bps
International Game Technology	+98 bps	RHI Magnesita	-93 bps
OVS SpA	+89 bps	Avid Technology	-72 bps
Ginebra San Miguel	+74 bps	Unieuro	-69 bps
Danieli (Saving shares)	+62 bps	Esprinet	-64 bps

El mayor contribuyente durante el trimestre fue OCI NV, el productor de fertilizantes nitrogenados y metanol, que presentamos en nuestra carta del segundo trimestre de 2019. OCI ha sumado 126 puntos básicos al fondo después de terminar el trimestre con una subida del 24%. OCI anunció un flujo de caja libre y un EBITDA récord en el segundo trimestre, con una perspectiva positiva para el año. Los precios del maíz se han recuperado de su tendencia a la baja de varios años, lo que ha enriquecido los ingresos de los agricultores y les ha permitido comprar más fertilizantes nitrogenados para mejorar sus rendimientos. Del mismo modo, el crecimiento económico ha impulsado la necesidad de más metanol tras la recesión del año pasado, y los precios se ven favorecidos por la subida del petróleo y el gas. Este es un gran momento para OCI, ya que ha completado en gran medida todas sus inversiones de crecimiento. Nuestra tesis se basa en este cambio de la fase de inversión a la de cosecha de su ciclo de gastos de capital. La inversión en capital debería reducirse, lo que beneficiará al flujo de caja libre, que se utilizará para amortizar la costosa deuda, con lo que se reducirán los gastos por intereses y, en última instancia, mejorará la rentabilidad para los accionistas.

Para mejorar aún más una buena situación, el productor marginal mundial es una empresa china que utiliza carbón, que ha sufrido oscilaciones volátiles y que necesita el sector de los servicios públicos, lo que ha elevado aún más el precio de los fertilizantes. La escasez de gas natural también ha eliminado a los productores de alto coste en Europa y otros lugares. OCI se abastece de casi el 50% de su gas con bajos costes fijos, lo que le permite obtener unos márgenes excepcionales. La compañía también refinanció su empresa conjunta con ADNOC, Fertiglob y anunció su OPV en la bolsa de Abu Dhabi durante el trimestre (que posteriormente se produjo durante el cuarto trimestre). Esto permitirá un dividendo especial a OCI y probablemente la introducción de pagos regulares de dividendos en algún momento de 2022 a los inversores de OCI. Aunque es improbable que este escenario favorable de fuerte demanda, oferta limitada, nueva capacidad limitada (especialmente en los mercados de gas de bajo coste) y altos precios de las materias primas que ayudan al productor de bajo coste dure indefinidamente, debería persistir el tiempo suficiente para poner su balance en una posición fuerte y permitir una compensación duradera a los accionistas, incluso después de que los precios se normalicen.

El segundo mayor contribuyente fue International Game Technology, una compañía italoamericana de loterías y máquinas tragaperras que presentamos en nuestra carta del primer trimestre de 2020 y que aportó 98 puntos básicos al rendimiento del fondo. Registró beneficios en el segundo trimestre. La lotería en particular rindió otra vez muy bien: las ventas equiparables en tienda aumentaron un 35% para el segundo mayor ingreso y beneficio en máximos históricos del segmento. También se produjo una recuperación progresiva en Global Gaming en tierra y un crecimiento significativo (+41%) en las actividades de Digital & Betting. La empresa elevó sus previsiones y se espera

que supere los niveles de 2019 en sus principales indicadores financieros. La empresa anunció un Día del Mercado de Capitales en noviembre y también se rumoreó que su principal competidor, la muy apalancada Scientific Games, estaba buscando salir del negocio de la lotería. Ambas cosas ocurrieron después del final del trimestre y las analizaremos con más detalle en nuestra próxima carta.

El tercer mayor contribuyente fue OVS, un minorista de moda italiano, que presentaremos más adelante en esta carta. Las acciones aportaron 89 puntos básicos durante el trimestre, tras una subida del 52%. Mientras la empresa completaba una oferta de derechos de suscripción para financiar la expansión y reducir la deuda, también informó de un sólido segundo trimestre y elevó las previsiones para todo el año. La empresa se beneficia de las fuertes ganancias de cuota de mercado, la plena fijación de precios, la reducción del capital circulante y la disminución de los niveles de deuda. Creemos que sus iniciativas estratégicas están dando sus frutos y hay alguna posibilidad de que puedan aprovechar su posición de liderazgo en el mercado.

El cuarto mayor contribuyente fue Ginebra San Miguel, un productor de ginebra filipino, que presentamos en nuestra carta del segundo trimestre de 2021. La empresa registró un buen segundo trimestre, aunque con un crecimiento más lento que en el primero, ya que la compra previa a la subida de impuestos provocó probablemente un crecimiento interanual de solo el 21%. El margen, sin embargo, mejoró sustancialmente. El crecimiento y los márgenes actuales están muy por encima de nuestras previsiones conservadoras. La empresa siguió mejorando su cuota de mercado en bebidas espirituosas, aumentando casi 100 puntos básicos hasta el 39,1% durante el trimestre.

El quinto mayor contribuyente fue Danieli, el fabricante italiano de plantas siderúrgicas y productor de acero, que se presentó en nuestra carta del tercer trimestre de 2020. La empresa comunicó los resultados de todo el año al final del trimestre muy por encima de las expectativas del mercado, con un 12% de EBITDA y un 14% de beneficio neto por encima del consenso. El segmento del acero se comportó muy bien con el aumento de los volúmenes y el cierre de una fábrica deficitaria en Alemania. Aunque la división de fabricación de plantas estuvo en línea con las previsiones de la empresa, creemos que se encuentra en el inicio de un largo ciclo a medida que la industria siderúrgica mundial gasta dinero para mejorar su huella medioambiental, con una cartera de pedidos que aumentó un 20% año tras año y un 13% por encima del consenso. Tras el cierre del trimestre, la empresa publicó unas directrices alcistas y unas perspectivas a medio plazo muy por encima de las expectativas.

El principal detractor fue Melco International, el operador de casinos de Macao que presentamos en nuestra carta del cuarto trimestre de 2020. El precio de la acción había sido débil ya que la recuperación de COVID seguía retrasándose con un par de infecciones en Macao, así como varios brotes en algunas provincias adyacentes de China continental y que afectan al negocio. La política de tolerancia cero de China, aunque en un principio era alentadora, ahora parece mantener Macao cerrado indefinidamente. El mercado renunció a la Semana Dorada o a ver una reapertura con Hong Kong. La acción cayó en picado, con todo el sector de Macao, cuando se anunciaron vagos planes de renovación de las concesiones de juego. Aunque hay dos puntos que podrían interpretarse mal (especialmente uno relativo a los dividendos), creemos que el espíritu de la declaración no está lejos de lo que esperábamos de la renovación. Es decir, Macao no pedirá grandes pagos por adelantado, sino inversiones en actividades no relacionadas con el juego. Creemos que esto puede ser manejable para Melco y posiblemente incluso rentable. El anuncio fue especialmente inoportuno, teniendo en cuenta las medidas represivas de Pekín en los sectores de la tecnología y la educación. Admitimos que podemos estar muy equivocados, pero no creemos que la intención del gobierno sea desmantelar la industria, destruir su base fiscal y alejar el capital extranjero. Esperemos términos más concretos.

El segundo detractor de rentabilidad fue RHI Magnesita, que presentamos en nuestra carta del segundo trimestre de 2019. Las acciones cayeron tras la actualización de sus resultados del primer semestre, a pesar de mantener las previsiones y afirmar que estaban repercutiendo los aumentos de precios para compensar los costes de transporte. También nos sorprendió el hecho de que los mercados del acero fuera de China estuvieran en pleno auge y que los niveles de existencias fueran bajos. Esperábamos mejoras y no declaraciones tibias de la dirección. Aunque entendemos que el flete es un problema importante, pensamos que la empresa podría repercutir los precios, como se ha visto en su competidor Vesuvius con sus resultados del primer semestre. Tal vez esto se deba a que RHI tiene contratos más largos y a la integración hacia atrás, pero no parece razonable que RHI estuviera pagando a FLY BRICKS refractarios para mantener a los clientes contentos y, sin embargo, no poder conseguir mejores precios. En un momento del ciclo en el que los volúmenes y los precios son fuertes, seguramente los recargos de los fletes no serían irrazonables. ¿Cortaron demasiada capacidad local en nombre de la eficiencia global? Seguimos creyendo que la empresa tiene muchos vientos de cola a medio plazo y que cotiza a una valoración irrazonablemente baja, pero no por ello dejamos de estar decepcionados por sus resultados y comentarios más recientes.

El tercer detractor fue Avid Technologies, la empresa estadounidense de software de edición visual y de audio, de la cual hablamos en nuestra carta del cuarto trimestre de 2020. La posición aportó 72 puntos básicos negativos durante el trimestre. El mercado parece haberse asustado por la ralentización del número de abonados durante el segundo trimestre, con una ganancia neta de 19,2 mil, por debajo de los 30 mil del primer trimestre y de los 24 mil del año anterior, pero todavía elevada en comparación con los niveles prepandémicos de 15,6 mil de media. No nos preocupó tanto, ya que era conocido y bien señalado que el segundo trimestre es estacionalmente débil (fuera de los cierres de COVID), ya que la mayoría de los grandes estudios renuevan en enero o diciembre (con hasta un 70% de los ingresos amortizados en el trimestre en que se renueva). Pensamos que el movimiento del -25% durante el trimestre fue una reacción exagerada, sobre todo teniendo en cuenta que aumentaron sus provisiones de flujo de caja libre para el año y aumentaron nuestra posición.

El cuarto y quinto detractor de rentabilidad fue Unieuro SpA, el minorista italiano de electrónica, y Esprinet SpA, el distribuidor italiano de electrónica y tecnología. Perdieron 69 y 64 puntos básicos de rendimiento durante el trimestre, respectivamente. Ambas presentaron unos beneficios perfectamente respetables, pero la preocupación por la cadena de suministro lo eclipsó todo. Ambas tuvieron grandes caídas en los que aumentamos nuestras participaciones, ya que creemos que deberían estar suficientemente abastecidas para el período de vacaciones. Creemos que los competidores también se encuentran en una situación similar, por lo que, si pierden una venta, es probable que la pospongan y no vayan a la competencia. Además, observamos que las deficiencias de volumen pueden compensarse también con los precios, ya que actualmente hay muchos menos descuentos en el mercado.

Al cierre del trimestre, nuestra cartera tenía un 'upside' del 110% con respecto al valor liquidativo, una media ponderada de P/E de 10x, rendimiento FCL/VE de 15% y un rendimiento sobre el capital tangible del 28%.

Ringmetall SE (HP3A GY)

Somos accionistas de Ringmetall desde el lanzamiento del fondo. No hemos hablado de la compañía todavía porque es pequeña y no tiene liquidez. Aunque actualmente tiene una capitalización bursátil de 125 millones de euros, no siempre ha sido tan grande. Además, está controlada en un 59% por el equipo directivo, Christoph Petri y Konstantin Winterstein (que por cierto es un importante accionista de RHI Magnesita), lo que limita el capital flotante. Tampoco lo dimensionamos especialmente, es pequeño y cíclico al fin y al cabo, pero lo mencionamos ahora ya que de alguna manera se coló entre las 10 primeras posiciones.

Ringmetall fabrica aros de sujeción para bidones industriales, revestimientos para bidones y tiene un pequeño segmento de manipulación industrial. La línea de productos más importante es la de aros de sujeción de bidones, que se utilizan para sellar bidones cuando se transportan mercancías peligrosas para las industrias química, farmacéutica, petroquímica y alimentaria. También fabrican accesorios para bidones, como tapas, juntas y asas, que intentan vender a los compradores de aros de sujeción del mercado secundario. Los aros de sujeción, que cuestan entre 1 y 2 dólares, representan solo el 3-4% del coste total de un bidón, pero son de vital importancia para evitar fugas u otros efectos indeseables como la oxidación. De hecho, son tan críticos que deben someterse a un proceso de certificación con las Naciones Unidas y luego, a menudo, a nivel de país y con el cliente final. Ringmetall fabrica y vende más de 2.500 tipos de aros de sujeción, cada uno de ellos con sus propias especificaciones exactas y certificados por separado. Como los aros solo se reutilizan una media de 4 a 5 veces, gran parte del negocio consiste en la venta en el mercado secundario y no en la venta directa a los principales fabricantes de bidones. Los aros de sujeción tampoco se 'desplazan' especialmente bien dado su peso, su interior hueco y su bajo precio de venta. Los gastos de envío superan cualquier beneficio. Por lo tanto, es esencial la producción local cerca de los fabricantes de bidones y de los clientes finales. Debido a esto, Ringmetall tiene en algunas geografías más del 80% de la cuota de mercado.

Ringmetall ha sido capaz de repercutir eficazmente el aumento de los costes, demostrando así su poder de fijación de precios. Aun así, se están beneficiando ahora, ya que el aumento de las materias primas, como el acero, empuja el precio medio de venta al alza y, como sus márgenes se mantienen o incluso crecen, se traduce en mayores ganancias y flujo de caja.

La empresa entró en el negocio de los revestimientos en 2018 a través de una adquisición. No creemos que este negocio sea de tan alta calidad, pero sin embargo tiene un fuerte crecimiento. Los revestimientos se utilizan en el bidón (u otros contenedores como cajas o barriles de cerveza) para proteger el contenido del bidón, lo que permite reutilizar el contenedor con más frecuencia antes de una renovación completa.

El último segmento es el de la manipulación industrial, que ha tenido dificultades en los últimos años. Creemos que las cosas están mejorando allí y la división debería venderse a medida que sus ganancias mejoren.

Cuando compramos las acciones por primera vez, pensamos que podrían obtener a lo largo del ciclo un flujo de caja libre de unos 10 millones de euros (algunos años mejor, otros peor). Desde entonces lo hemos elevado a 14 millones de euros, lo que nos da un rendimiento actual del 11% del flujo de caja libre, que seguimos considerando atractivo.

OVS SpA (OVS IM)

Siguiendo con nuestra temática de pequeñas empresas con un peso relativamente pequeño en el fondo, presentamos OVS. La empresa es un minorista de moda en un país en el que, en el mejor de los casos, el crecimiento de la ropa (o del PIB) está estancado. ¿Mencionamos que, tras la desastrosa entrada en el mercado suizo mediante la compra de la empresa en quiebra Charles Voegelé, posteriormente liquidada, se trata de un "turn-around" excesivamente apalancado?

Para los que aún nos leen, sabemos que los minoristas suelen estar pasados de moda a no ser que utilicen las palabras 'tecnología' o 'jugador puramente online' con suficiente frecuencia, pero creemos que hay algunas cosas que nos gustan de la empresa y sus acciones.

En primer lugar, creemos que hay espacio en el mercado para algunos actores omnicanal. A mucha gente le sigue gustando navegar por los pasillos, poder recoger y devolver los artículos físicamente (y a menudo con más rapidez que con sus compañeros puramente online). Esto es especialmente cierto en las ciudades más pequeñas, donde Amazon y Zalando tienen poca cuota de mercado. Creemos que los compradores profesionales y el control de calidad también ayudan, algo que falta en Amazon (además de las reseñas falsas). Observamos que Next en el Reino Unido parece ser capaz de mantenerse en un mercado mucho más avanzado en la venta minorista en línea.

En segundo lugar, se han reposicionado bien en las categorías de 'familia' y 'valor', donde las madres pueden ir a elegir lo esencial para los niños y quizá algo para el marido o para ella misma. Creemos que estos dos segmentos son más difíciles de mover completamente al online, ya que los artículos voluminosos de bajo valor, los costos de envío y tratar de adaptarse adecuadamente a un niño en crecimiento hacen que el online puro sea más difícil de soportar en términos de rentabilidad. De hecho, fueron capaces de mantener el inventario mientras estaba cerrado y venderlo al año siguiente a precio completo debido a su enfoque en los niños y lejos de la pura moda. Se puede argumentar que, en última instancia, les ha ido mejor que a sus principales competidores offline, Zara y H&M, durante la crisis, que han sumado 38 puntos básicos y perdido 33 puntos básicos de cuota de mercado, respectivamente, en los últimos 12 meses, frente a una ganancia de 96 puntos básicos para OVS².

En tercer lugar, el mercado italiano está mucho más fragmentado que el de otros países desarrollados. Creemos que se está produciendo una gran consolidación, alentada por el COVID, y OVS, como actor con mayor cuota de mercado, se beneficia de ello. Esto ya ha ocurrido, puesto que su cuota de mercado ha aumentado, como se ha dicho, en 96 puntos básicos en los últimos 12 meses, hasta el 9,01%. En contraste con actores puramente online como Zalando, que solo ganó 44 puntos básicos (y OVS sigue siendo 3 veces el tamaño) y la ganancia de cuota de mercado de Amazon de 80 puntos básicos (donde OVS sigue siendo 2,4 veces el tamaño). Nos parece impresionante durante los confinamientos de COVID.

En cuarto lugar, desde marzo de 2019, la empresa cuenta con un accionista de control del 25%, Tamburi Investment Partners (TIP IM), un vehículo de inversión que cotiza en bolsa y que cuenta con una destacada trayectoria en el mercado italiano. Nos hemos reunido con ellos y apreciamos su conocimiento de los mercados locales y su visión a largo plazo. Creemos que esto proporciona una buena estabilidad y un mejor enfoque estratégico. Observamos que nuestro precio medio de las acciones es inferior a los 1,85 euros que Tamburi pagó por su participación del 17% que compró a BC Partners.

En quinto lugar, y esto es una combinación de los puntos primero, segundo y tercero, OVS está en proceso de utilizar su escala y conocimiento local para crear asociaciones con actores internacionales que quieran una presencia local y distribución en Italia sin tener que hacerlo todo ellos. ¿Por qué no aprovechar las franquicias y redes de distribución de OVS? Tomamos nota de los recientes acuerdos con las marcas de GAP como modelo para futuros acuerdos tras la decisión de GAP de abandonar el mercado

² Fuente: Sita Ricerche / OVS Presentations

local. Dudamos que se conviertan en el próximo Next o que obtengan el múltiplo de Shopify o (antes del colapso) de THG, pero creemos que las acciones deberían valer más que un rendimiento del flujo de caja libre de dos dígitos sobre unas cifras de consenso probablemente muy conservadoras. Aunque las acciones ya han avanzado mucho hacia nuestro objetivo de precio, vemos fuertes flujos de caja y desapalancamiento por delante.

Tal como indicamos en nuestra carta anterior, no cobraremos una comisión de gestión hasta que el fondo no alcance mayor tamaño. La comisión de gestión de la clase fundadora de partícipes será solo del 1% de los activos bajo gestión.

Nuestro enfoque es y sigue siendo la cartera, pero necesitamos hacer crecer nuestros activos para alcanzar un nivel sostenible. Se puede invertir en nuestro fondo a través de los dos depositarios centrales de valores internacionales europeos: Euroclear y su plataforma de compensación FundSettle, y Clearstream, a través de la plataforma de compensación de fondos Vestima. Nuestro fondo está registrado para su distribución en el Reino Unido, España y Luxemburgo, incluida distribución minorista.

Actualmente, son distribuidoras en España las siguientes entidades financieras: BBVA, Renta 4, Lombard Odier, y Banco Alcalá, así como muchas otras entidades que trabajan a través de las principales plataformas en las que el fondo está disponible a petición: Allfunds Bank e Inversis.

En el Reino Unido, estamos en la plataforma de bajo coste AJ Bell [youinvest.co.uk](https://www.youinvest.co.uk) y podemos formar parte de una cuenta de valores ISA o de una pensión.

Nuestro fondo también está disponible en SwissQuote [swissquote.com](https://www.swissquote.com), donde un ciudadano de casi cualquier nacionalidad (excepto EE. UU.) puede abrir una cuenta sin que los impuestos locales suizos supongan un problema.

Si tiene algún problema para encontrar nuestro fondo, contacte con nosotros en IR@palmharbourcapital.com.

Nuestro fondo se ofrece como parte de un fondo de fondos de pensiones español orientado al valor. Si está interesado en invertir en un plan de pensiones español, póngase en contacto con nosotros.



Nuestro veterano analista Thomas Livesey dejó la empresa al final del trimestre. Le agradecemos su esfuerzo y le deseamos suerte en sus nuevos cometidos.

Hemos contratado a Konstantinos Kontos, que acaba de terminar el Máster en Finanzas de la London Business School con especialización en gestión de inversiones. Antes de incorporarse a LBS, Konstantinos desempeñó funciones de desarrollo corporativo y financiación apalancada en Lloyds Bank, donde trabajó durante cinco años. Konstantinos tiene un máster en Energía y Turbinas y es licenciado en Ingeniería Mecánica por la Universidad Aristóteles de Salónica. También ha completado el nivel dos del CFA. ¡Bienvenido al equipo!

Atentamente,

Palm Harbour Capital

Esta información proviene de Palm Harbor Capital LLP, sociedad autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority británica. Este material se comunica solo con fines informativos, y no constituye una oferta o recomendación para comprar o vender ninguna inversión o suscribirse a ningún servicio de asesoría o gestión de inversiones.

En relación con el Reino Unido, esta información solo está dirigida y solo podrá ser distribuida a personas que sean "profesionales de la inversión" (personas que tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con inversiones), tal como se definen en los artículos 19 y 49 de Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y los artículos 14 y 22 de la Financial Services and Markets Act 2000 (Promotion of Collective Investment Schemes) (Exemption) Order 2001, y / o cualquier otra persona autorizada a recibir este documento en virtud de la Financial Services and Markets Act 2000.

Toda inversión y actividad de inversión o actividad regulada a la que se refiere esta información está disponible solo para esas personas y se realizará solo con esas personas. Las personas que no tengan experiencia profesional no deben basarse en esta información ni actuar en función de ella, a menos que sean personas a las que se aplique cualquiera de los párrafos 2) a) a d) del artículo 49 y a quienes se pueda distribuir legalmente esta información.

Al invertir, su capital está en riesgo y el valor de una inversión y los ingresos derivados de la misma pueden subir o bajar o verse afectados por las variaciones del tipo de cambio, y es posible que no recupere la cantidad invertida. El rendimiento pasado no es necesariamente indicativo del rendimiento futuro, y cuando el rendimiento pasado se cuantifica en bruto, se deberán tener en cuenta los cargos por gestión de inversiones y por transacciones, ya que afectarán sus rendimientos. Las desgravaciones fiscales o umbrales que se hubieran mencionados se basan en circunstancias personales y la legislación vigente, que está sujeta a cambios.

No declaramos que esta información, incluida la información de terceros, sea precisa o completa, y no se debe confiar en ella como tal. Las opiniones expresadas en este documento reflejan la opinión de Palm Harbor Capital LLP y están sujetas a cambios sin previo aviso. Ninguna parte de este documento podrá reproducirse de ninguna manera sin el permiso por escrito de Palm Harbor Capital LLP. Sin embargo, los destinatarios podrán transmitir este documento, pero solo a otros que pertenezcan a esta categoría. Esta información deberá leerse junto con la documentación relevante del fondo, que puede incluir el folleto del fondo, el folleto simplificado o la documentación complementaria y, si no está seguro de si alguno de los productos o carteras presentados son la opción correcta para usted, busque asesoramiento financiero independiente prestado por terceros autorizados.