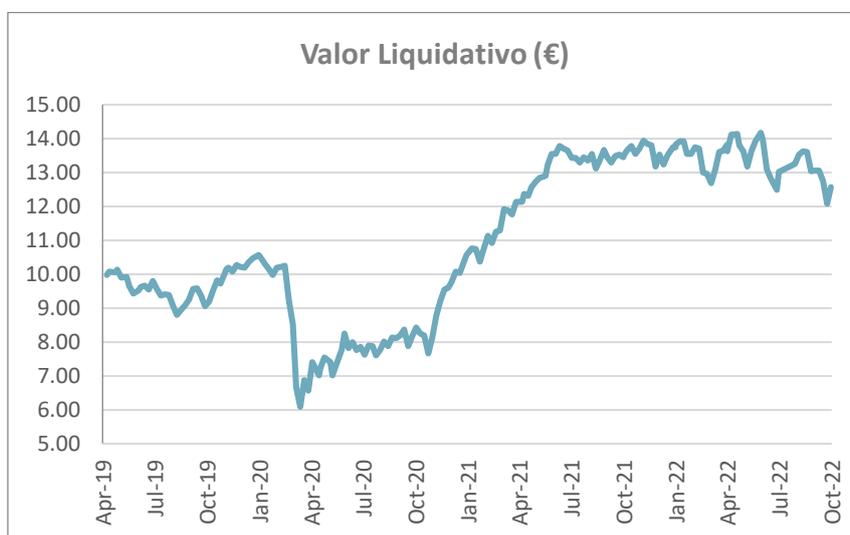




PALM HARBOUR CAPITAL

Estimados amigos e inversores:

Durante el tercer trimestre, el fondo perdió un 2,5% bruto de comisiones¹. No tenemos un índice de referencia declarado en nuestro Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID) y, por lo tanto, no podemos comentar la rentabilidad relativa. Dejamos que sea usted quien decida. Observamos que la cifra anterior parece mejor que la de los índices de referencia europeos y algo inferior al de los mundiales. Terminamos el trimestre con una rentabilidad en lo que va de año del -11,4% (-12,5% sobre la base del valor liquidativo el 29 de septiembre de 2022). La rentabilidad desde el lanzamiento del fondo hasta el final del trimestre fue del 23,5% o del 6,25% de rentabilidad anual compuesta. Asimismo, nuestro último valor liquidativo notificado al final del trimestre fue de 12,08 (29/09/2022 -3,2% desde el valor liquidativo más cercano notificado al final del segundo trimestre, de 12,48). Somos muy optimistas sobre las perspectivas de nuestra cartera y creemos que alcanzaremos nuestra aspiración de rentabilidad compuesta con el tiempo. La composición de nuestro fondo no se parece a la de ningún índice y es poco probable que tengamos un comportamiento similar.



¹ Nuestro valor liquidativo es calculado semanalmente por FundPartner Solutions, una filial de Pictet & Cie, y no se ajusta a los informes mensuales o trimestrales. La rentabilidad bruta indicada es neta de impuestos y comisiones, pero antes de los gastos del fondo, que actualmente ascienden a unos 10 puntos básicos por trimestre con los actuales volúmenes de activos. Prevedemos que esta cifra se reducirá significativamente a medida que crezca el volumen de activos. Véase nuestro comentario sobre las comisiones de gestión.

El tercer trimestre se hizo eco del segundo, con un rebote de mercado seguida de otra venta masiva. Todo ello centrado en la fijación de la política de los bancos centrales, con los informes mensuales de inflación y empleo en el punto de mira. Tras terminar el segundo trimestre en los mínimos del año, los índices bursátiles repuntaron en agosto y volvieron a corregir rápidamente hasta alcanzar nuevos mínimos al final del tercer trimestre. Nuestra cartera siguió una pauta algo similar. El razonamiento de este movimiento del mercado parece terriblemente circular. El ciclo de noticias pasó del miedo a la inflación al miedo a la recesión. El petróleo y otras materias primas se vendieron por este segundo miedo. El mercado pensó que la inflación sería más baja ya que el precio de las materias primas también era más bajo por lo que la Fed puede pivotar, y con ello evitar la recesión. Por supuesto, el petróleo y otras materias primas se recuperaron entonces, ya que falta petróleo, salvo que llegase una recesión. Entonces el miedo del mercado a la inflación resurgió, haciendo imposible que la Fed pudiese pivotar; el mercado por ello empezó a cerrar posiciones.

La causa de la inflación es compleja, y cada nicho tiene sus propios problemas con la oferta y la demanda (incluida la oferta de dinero / moneda). Los bancos centrales suben los tipos de interés como una herramienta contundente para retirar dinero del sistema, reduciendo en efecto la demanda. Sin embargo, hace poco esfuerzo para fomentar la oferta de construir más casas y proporcionar más petróleo, gas e infraestructura de energía renovable, por no hablar de resolver los problemas de la cadena de suministro y la retracción de la globalización. La política fiscal debería impulsar esto. Sin embargo, parece que está haciendo lo contrario.

Vendimos nuestra posición en Motor Oil durante el trimestre con una pequeña ganancia a pesar de haberla comprado el trimestre pasado. Nuestra tesis funcionaba a las mil maravillas. Había una escasez de capacidad de refino en Europa debido a la falta de capacidad europea. Una sacudida del sistema hizo que la oferta se rompiera y que se necesitaran precios altos para que volviera a haber más oferta en el sistema. Motor Oil, como refinería altamente compleja, pudo beneficiarse de los cambios en la oferta y la demanda de varios productos refinados. La empresa utilizó sus grandes flujos de caja para ampliar y financiar una infraestructura de renovables que era necesaria en Grecia, así como para mejorar su propia refinería, de modo que Grecia estuviera mejor preparada para el futuro. Contemplaban la posibilidad de construir una terminal de importación de GNL. Todo iba bien.

Por desgracia, el gobierno griego entró en escena. En lugar de felicitar a Motor Oil por el increíble trabajo que estaba haciendo, construyendo energías renovables en Grecia y proporcionando el tan necesario suministro de energía para el país, han decidido gravarles con un nuevo impuesto. Todos sabemos que los impuestos altos,

impredecibles y aplicados al azar son justo lo contrario para fomentar la inversión y que, por tanto, aumente el suministro de productos necesarios y fomentar la inversión. Es la primera lección de Economía Básica en la universidad. Está a la altura de los topes de precios y las cuotas como métodos para aumentar la inversión y el suministro de productos esenciales. El gobierno griego decidió, tras muchas discusiones en toda Europa, la aplicación arbitraria y con carácter retroactivo de un impuesto basado en la rentabilidad "normalizada" de los tres años anteriores. Esto fue inútil, ya que esos años incluían la COVID-19, en la que las restricciones impuestas por el gobierno a la libertad de circulación afectaron masivamente a la demanda de productos refinados y el aceite de motor perdió dinero a manos llenas. Esos "años normales" son la base del impuesto de la rentabilidad media. Obviamente, Motor Oil paga el impuesto de sociedades como un porcentaje de los beneficios y, por tanto, los impuestos aumentan con los beneficios. El sector no es tan lucrativo, y necesita los años buenos para compensar las menores ganancias de los años malos. No recordamos que el gobierno haya concedido a las refinerías rebajas fiscales en efectivo por las pérdidas anteriores.

Creemos que el gobierno tras analizar todas las buenas soluciones a su crisis energética decidió elegir exactamente lo contrario. Si el gobierno griego quiere privar a sus empresas de capital y evitar que los inversores ayuden a las empresas a construir infraestructuras esenciales, sin duda ha encontrado la manera de hacerlo. Tal vez, seríamos comprensivos si la empresa simplemente pagara un gran dividendo a sus accionistas (bueno, no, no lo haríamos), pero ni siquiera necesitamos considerarlo, ya que no lo hicieron ya que optaron por aumentar las inversiones. Consecuentemente, nosotros hemos retirado nuestro capital.

Por desgracia, esto no es algo aislado en Grecia. En toda Europa, los gobiernos están imponiendo impuestos y restricciones a este tipo de empresas que necesitan desesperadamente invertir y construir infraestructuras energéticas. Deberían fomentar la inversión para construir más centrales eléctricas, redes eléctricas, energías renovables e infraestructuras de petróleo y gas. Es muy raro ver que una empresa distribuya beneficios anormalmente altos a los accionistas. Cuando los precios son altos, están invirtiendo. La mayoría incluso quiere invertir más, pero se ve obstaculizada por la regulación gubernamental y la tediosa burocracia. Los gobiernos podrían, por supuesto, considerar la posibilidad de vigilar los pagos elevados y desalentarlos paulatinamente. Sospechamos que si se estuviese produciendo, sería en activos no públicos.

En una nota relacionada, subvencionar el consumo de energía y desbordar el presupuesto del gobierno, también es una mala política². Hay que ayudar a los que tienen dificultades, pero cualquier mercado que funcione necesita un mecanismo de precios para cambiar las pautas de consumo. Los subsidios gubernamentales uniformes a los combustibles no harán nada para reducir la demanda o evitar los apagones. Sin embargo, perjudicarán gravemente a los presupuestos públicos en un momento en que la mayoría no puede permitírselo y aumentarán los costes de los préstamos en un mundo de tipos de interés crecientes, lo que tendrá consecuencias fiscales graves o nefastas en el futuro. Todavía no hemos visto a los gobiernos argumentar que estamos en guerra y que tenemos que actuar como tal. Tenemos que reducir el uso de la energía. ¿Por qué no reducir los impuestos sobre las mejoras en la eficiencia energética de las casas y las oficinas? ¿Por qué no fomentar temperaturas más bajas en las casas y oficinas? Por ejemplo, si el Reino Unido cambiara colectivamente los termostatos de los hogares de la media de 22C a 19C, podríamos reducir la demanda de gas en más de un 25%³. Parece muy extraño que los políticos no lo mencionen.

Los gobiernos no se han dado cuenta de que el gasto excesivo, los rescates y los impuestos aleatorios imprevisibles no son la forma de hacer crecer las economías y llevar la prosperidad a las masas.

Estados Unidos no lo está haciendo mejor con la 'Inflation Reduction Act' que está consiguiendo lo contrario de lo que pretende. No mencionemos el plan de vaciar las reservas estratégicas de petróleo en un momento en el que el petróleo está por debajo de los 100 dólares y cotizando en línea con la media de 25 años, mientras que algunas partes del mundo están entrando en recesión y la extensión de la duración de la guerra o un repunte económico podría provocar una crisis adecuada con una alta demanda y sin exceso de oferta. Esta visión peligrosamente miope no parece más que un guiño electoral.

Durante el trimestre, además de vender Motor Oil, vendimos nuestra posición en Boa Vista. Observamos que un nuevo competidor estaba actuando para ganar cuota de mercado de forma irracional y fijando precios por debajo del coste. Decidimos salirnos y esperar a que haya señales de que el mercado funciona como el oligopolio que es. Añadimos dos nuevas posiciones, que detallaremos en futuras cartas. Seguimos

² Editado del texto original por cortesía.

³ Pierre Andurand, Andurand Capital (Podcast Redefiniendo la Energía episodio 85)

recortando las posiciones que se benefician del mercado actual y añadiendo las que creemos que se están vendiendo indiscriminadamente.

Al final del trimestre, nuestra cartera tenía un potencial de más de un 130% de revalorización con respecto a nuestro valor liquidativo estimado y cotizaba con un PER medio ponderado de 7x, un rendimiento FCF/EV del 20% y un rendimiento sobre el capital tangible del 28%.

Contribuidores		Detractores	
H&T Group plc	+102 pbs	Unieuro	-72 pbs
OCI NV	+88 pbs	RHI Magnesita	-58 pbs
C Uyemura	+75 pbs	Bayer	-55 pbs
Grand Parade	+43 pbs	Wickes Group	-52 pbs
Ginebra San Miguel	+23 pbs	International Game Technology	-36 pbs

La mejor posición durante el trimestre fue H&T Group, el prestamista de tienda física más importante del Reino Unido, que presentaremos en esta carta. El valor subió un 36%, contribuyendo con 102 puntos básicos al fondo. La empresa registró un primer semestre muy fuerte, ya que está reconstruyendo su cartera de préstamos después de que el COVID provocara su caída. Después de muchos escándalos en el mercado de préstamos a corto plazo de alto coste ('HCST') en el Reino Unido y la subsiguiente represión reglamentaria, no quedan muchas opciones para los pequeños préstamos. La casa de empeño, muy regulada, es una de las pocas opciones que quedan. Desgraciadamente, a medida que la economía se ralentiza y la inflación de los alimentos y la energía se come la renta disponible de los consumidores, es probable que el sector del empeño se comporte bien en los próximos meses.

El segundo mayor contribuyente fue OCI NV, el productor holandés de fertilizantes nitrogenados y metanol, que presentamos en nuestra carta del segundo trimestre de 2019 y que actualizamos en nuestra carta del cuarto trimestre de 2021. OCI sumó 88 puntos básicos al fondo tras presentar unos beneficios récord en el segundo trimestre y anunciar el pago de un dividendo de 3,55 euros sobre los resultados del primer semestre de 2022. Esto eleva la distribución total durante 2022 a 5 euros por acción (aproximadamente el 25% de nuestra base de costes). Esperamos que los fundamentos de los fertilizantes nitrogenados sigan siendo sólidos debido a la economía agrícola favorable y a las bajas existencias de grano a nivel mundial. Los márgenes de OCI deberían beneficiarse de su abastecimiento de gas en Oriente Medio, ya que los

precios de los fertilizantes nitrogenados siguen siendo elevados debido a los altos precios del gas en Europa.

El tercer mejor valor fue C. Uyemura, que presentamos en nuestra carta del tercer trimestre de 2021. El valor contribuyó con 75 puntos básicos después de presentar un primer trimestre récord tanto en ventas como en beneficios operativos. Frente a un aumento significativo de los precios de las materias primas, la empresa consiguió defender los márgenes. La dirección reiteró las previsiones para todo el año, recompró acciones y sigue ejecutando su estrategia.

El cuarto mayor contribuyente fue Grand Parade, un conglomerado sudafricano que actualmente se está liquidando. La empresa emitió un comunicado en el que daba a entender que estaba en un proceso que podría llevar a la venta de la empresa o de sus principales activos.

La quinta mejor contribución vino de la mano de Ginebra San Miguel, la empresa filipina de ginebra que presentamos en nuestra carta del segundo trimestre de 2021. La empresa sigue funcionando bien, con un fuerte crecimiento de los ingresos y la mejora de los márgenes. El balance se mantiene robusto con una posición de caja neta, y siguen pagando dividendos especiales.

El principal detractor fue Unieuro, el minorista italiano de electrónica, que presentamos en nuestra carta del tercer trimestre de 2020. Los resultados del primer trimestre de la empresa no son muy significativos dado que es el trimestre más corto del año. Sin embargo, la empresa destacó la inflación del coste de la energía, que, dada la competencia online, no puede trasladar al consumidor. La demanda de muchas categorías, sobre todo de ordenadores personales, es menor, aunque sigue estando por encima de los niveles anteriores al COVID, ya que la mayoría de los consumidores ya han actualizado sus productos en los últimos dos años. Esto era de esperar, por lo que nos sorprende la caída de la cotización. La única sorpresa para nosotros se produjo al final del trimestre, cuando el director financiero dimitió tras sólo un año en el puesto.

El segundo mayor detractor fue RHI Magnesita, la empresa austriaco-brasileña de productos refractarios, que presentamos en nuestra carta del segundo trimestre de 2019. Perdió 58 puntos básicos en el trimestre tras caer un 16,5%. Según la dirección, la demanda de los clientes sigue siendo fuerte, con aumentos de precios que compensan los aumentos de costes. La dirección también informó de ganancias de cuota de mercado en el segmento del acero y una cuota de mercado estable en el segmento industrial. El aumento de la deuda neta vinculada al capital circulante sigue siendo un punto de preocupación, especialmente su uso de la financiación del capital circulante, pero una esperada liberación de efectivo debería normalizar ambos en los próximos

trimestres. Nuestra tesis se basaba en que la empresa tenía poder de fijación de precios y no estaba sujeta únicamente a los precios de las materias primas, además de estar vinculada a volúmenes de acero bastante estables frente a los precios del acero, que son muy cíclicos. Aunque tardaron un poco en ajustar los precios al principio de este ciclo de inflación, parece que han vuelto a los márgenes normales y los están manteniendo ahora. Esperamos que los volúmenes de acero en Europa se comporten mal durante este invierno, pero otras zonas geográficas, como la India, deberían compensarlo parcialmente. Seguimos creyendo que la empresa está bien posicionada y que el mercado no la entiende correctamente.

El tercer mayor detractor fue Bayer, el conglomerado alemán de productos farmacéuticos, agrícolas y de consumo. La empresa presentó unos resultados desiguales y siguió decepcionando al mercado con nuevas demandas judiciales. El mercado también cuestiona la sostenibilidad de los beneficios agrícolas. Aunque creemos que los beneficios del glifosato probablemente se normalizarán, creemos que la mayoría de sus productos seguirán vendiéndose bien, ya que el mundo se enfrenta a la disminución de los inventarios mundiales de cereales y a unas condiciones de cultivo más duras. Con unos ingresos agrícolas elevados, creemos que el gasto en productos de Bayer seguirá siendo sólido.

El cuarto mayor detractor fue Wickes, el minorista británico de mejoras del hogar, que presentamos en nuestra carta del primer trimestre de 2022. Las expectativas del mercado de una ralentización de las transacciones de viviendas en un entorno de aumento de los tipos de interés han presionado el precio de la acción, que ahora cotiza a múltiplos muy deprimidos. Como esperábamos, las renovaciones impulsadas por el Covid y las transacciones de viviendas han comenzado a normalizarse, sin embargo, creemos que el envejecimiento del parque de viviendas del Reino Unido, de su escasez y las actualizaciones de la eficiencia energética de las mismas proporcionan un fuerte viento de cola en el futuro. Excluyendo los arrendamientos, Wickes sigue teniendo caja neta, mientras que la finalización de las iniciativas de separar el negocio de ITI debería permitir una presentación de resultados más sencilla. Nunca anticipamos un invierno fácil, pero Wickes parece atractiva sobre la base de un flujo de caja libre normalizado. Aprovecharemos las ventas indiscriminadas por pánico.

El quinto mayor detractor fue International Game Technology, un operador líder mundial de loterías y máquinas de juego, que presentamos en nuestra carta del primer trimestre de 2020. La cotización bajó un 8,3%, perdiendo 36 puntos básicos para el fondo. La dirección ajustó las previsiones para todo el año para reflejar los movimientos de las divisas y reconfirmó el margen de ingresos operativos, ya que los fundamentos siguen siendo sólidos. IGT también anunció un acuerdo de 270 millones de dólares relacionado con Double Down Interactive, que fue superior a los 150 millones de

dólares que la empresa reservó durante el segundo trimestre de 2022. A pesar de los vientos en contra de las divisas por la debilidad del euro, somos optimistas en cuanto a que seguirán desapalancándose y pagando una mayor remuneración a los accionistas en los próximos trimestres, ya que creemos que el negocio de la lotería seguirá siendo sólido incluso teniendo en cuenta una recesión.

H&T (HAT LN)

El Grupo H&T, fundado en 1897, es uno de los más antiguos y principales prestamistas del Reino Unido, con 261 tiendas en todo el país. Un préstamo de empeño es un préstamo garantizado a corto plazo (normalmente se presta con una relación préstamo-valor del 65%⁴), típicamente a seis meses en el Reino Unido, contra algo de valor que el cliente posee. En el caso de H&T, el 99,2% de la garantía se compone de metales preciosos, diamantes y relojes de lujo. El contrato de crédito de empeño tiene un tipo de interés mensual del 2 al 10%. La liquidez a corto plazo es la principal razón por la que la mayoría de la gente recurre a un prestamista. La comodidad y la rapidez del servicio no tienen rival en comparación con los prestamistas tradicionales, ya que no necesitan verificar la asequibilidad. Los Montes de Piedad están regulados, se rigen por los términos de la Ley de Crédito al Consumo de 2008, junto con los bancos y otros prestamistas. El préstamo medio es de aproximadamente 100-150 libras esterlinas y el plazo medio es de algo menos de cuatro meses, y el 85-90% de los préstamos se devuelven completamente en ese periodo. Los prestamistas no se enfrentan a un riesgo crediticio significativo, ya que en caso de impago simplemente pierden el bien. Los clientes esperan pagar un tipo de interés más alto que el de un préstamo bancario, pero menos que el de un prestamista de día de pago. Según la National Pawnbrokers Association (NPA), un prestatario de 100 libras durante un mes debería devolver 108 libras a un prestamista, 155 libras a un prestamista de día de pago y 200 libras a un banco por un descubierto no autorizado. Además, a menos que el empeño sea por menos de 75 libras y un contrato de seis meses, cuando se vendan todos los demás artículos no reembolsados, se devolverá al cliente el excedente. No promovemos aquí la moralidad de los Montes de Piedad, pero creemos que puede ser mejor que otras alternativas, incluidos los prestamistas del mercado negro.

⁴ H&T informa de un 60-70% de préstamo sobre el valor, a diferencia de otros prestamistas que utilizaban hasta el 90% y tenían problemas con las fluctuaciones del precio del oro

La NPA⁵ cuenta con 130 miembros que gestionan 870 tiendas en todo el Reino Unido, lo que supone el 97% del sector. Los mayores actores son H&T, con una cuota de mercado de aproximadamente el 30%, Cash Converters, con el 22%, y Ramsdens, con el 18%. El resto del mercado está muy fragmentado. El sector era mucho más competitivo en el periodo posterior a la gran crisis financiera de 2008. Los bancos convencionales, reacios al riesgo, restringieron los préstamos a los consumidores, por lo que las personas con menor puntuación crediticia recurrieron a prestamistas no tradicionales para obtener financiación. Los prestamistas HCST, como Wonga, Amigo y Provident, florecieron gracias a los hogares con bajos ingresos y en dificultades. Sin embargo, tras una serie de quejas e informes de falta de profesionalidad, la FCA inició una investigación en todo el sector que dio como resultado la identificación de graves incumplimientos y prácticas desleales en todas las empresas examinadas. La FCA pasó a regular el sector mientras Provident quebraba y Amigo apenas sobrevivía. El número de prestamistas a corto plazo de alto coste en el Reino Unido se redujo en dos tercios entre 2016 y 2020, mientras que el tamaño de sus libros de préstamos se redujo en un 85%⁶.

La primera vez que nos interesamos por H&T fue cuando el precio de la acción cotizaba a niveles bajos debido a una combinación de cierres de Covid y una investigación reglamentaria de la FCA relacionada con los préstamos sin garantía, ambos insignificantes para las perspectivas a largo plazo del Grupo. El gobierno consideró que los Montes de Piedad eran un servicio esencial, por lo que se permitió la rápida apertura de las tiendas tras el cierre inicial, y la multa total por la venta indebida de préstamos sin garantía fue de aproximadamente 2,1 millones de libras esterlinas, lo que equivale al 10-20% de los beneficios operativos de un año. Posteriormente, H&T ha abandonado el segmento de los préstamos sin garantía, cuyo tamaño era insignificante. La pandemia y los excesos normativos fueron sustituidos por una actividad prendaria en auge, ya que el rápido aumento del coste de la vida impulsó la demanda de préstamos a corto plazo. La cartera de préstamos prendarios de H&T alcanzó los 84 millones de libras esterlinas en junio de 2022, un 75% más que la cartera de préstamos prendarios de junio de 2021 y por delante de la de 2019. Nos atraen las características anticíclicas de esta inversión y la baja valoración.

⁵ [National Pawnbroker Association](#)

⁶ [FT](#)



Como indicamos en nuestra carta anterior, actualmente no estamos cobrando una comisión de gestión hasta que el fondo alcance un tamaño mayor. En ese momento, la comisión de gestión de la clase fundadora será sólo del 1% de los activos gestionados.

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

Actualmente son distribuidores en España las siguientes entidades financieras Renta 4 (hay que ponerse en contacto con ellos telefónicamente- aún no se ofrece en la página web), Iron IA, Lombard Odier, Creand así como otras muchas entidades que trabajan a través de las principales plataformas en las que el fondo está disponible bajo petición: Allfunds Bank e Inversis.

En el Reino Unido se ofrece en la plataforma de bajo coste de AJ Bell ajbell.co.uk y puede formar parte de una ISA o de una pensión.

Nuestro fondo también está disponible en SwissQuote swissquote.com, donde casi cualquier nacionalidad (ex-USA) puede abrir una cuenta sin que los impuestos locales suizos sean un problema.

Si tiene algún problema para encontrar nuestro fondo o desea obtener más información sobre nosotros y nuestro proceso, póngase en contacto con nosotros en IR@palmharbourcapital.com

Adicionalmente, nuestro fondo se ofrece como parte de un Fondo de fondos de Pensiones español con orientación Value. Si está interesado en invertir en un Plan de Pensiones español, póngase en contacto con nosotros.

Le agradecemos su continuo apoyo. Seguimos creyendo que es un gran momento para ser un inversor en valor y estamos muy entusiasmados con las perspectivas a medio plazo de la cartera actual.

Atentamente,

Palm Harbour Capital

Esta información es comunicada por Palm Harbour Capital LLP, que está autorizada y regulada por la Financial Conduct Authority. Este material es sólo para información y no constituye una oferta o recomendación para comprar o vender cualquier inversión o suscribir cualquier servicio de gestión o asesoramiento de inversiones.

En relación con el Reino Unido, esta información está dirigida únicamente a personas que sean 'profesionales de la inversión' (es decir, personas con experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones) definidas en los artículos 19 y 49 de la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y en los artículos 14 y 22 de la Financial Services and Markets Act 2000 (Promotion of Collective Investment Schemes) (Exemption) Order 2001 y/o a otras personas a las que se les permita recibir este documento en virtud de la Financial Services and Markets Act 2000, y sólo podrá distribuirse entre ellas.

Cualquier inversión, y actividad de inversión o actividad controlada, a la que se refiere esta información está disponible sólo para dichas personas y se llevará a cabo sólo con ellas. Las personas que no tengan experiencia profesional no deben confiar en esta información ni actuar en base a ella, a menos que sean personas a las que se aplique alguno de los apartados (2)(a) a (d) del artículo 49 y a las que, de otro modo, se pueda distribuir legalmente esta información.

Con la inversión, su capital está en riesgo y el valor de una inversión y los ingresos derivados de ella pueden subir o bajar, pueden verse afectados por las variaciones de los tipos de cambio y es posible que no recupere la cantidad invertida. Las rentabilidades pasadas no son necesariamente una guía de las rentabilidades futuras, y cuando las rentabilidades pasadas se citan en bruto, deben tenerse en cuenta los gastos de gestión de la inversión, así como los gastos de transacción, ya que éstos afectarán a sus rendimientos. Las desgravaciones fiscales o los umbrales mencionados se basan en las circunstancias personales y en la legislación vigente, que está sujeta a cambios.

No declaramos que esta información, incluida la de terceros, sea exacta o completa y no debe considerarse como tal. Las opiniones expresadas en este documento reflejan la opinión de Palm Harbour Capital LLP y están sujetas a cambios sin previo aviso. Ninguna parte de este documento puede ser reproducida de ninguna manera sin el permiso por escrito de Palm Harbour Capital LLP; sin embargo, los destinatarios pueden transmitir este documento, pero sólo a otras personas dentro de esta categoría. Esta información debe leerse junto con la documentación pertinente del fondo, que puede incluir el folleto, el folleto simplificado o la documentación complementaria del fondo, y si no está seguro de que alguno de los productos y carteras presentados sea la opción adecuada para usted, le rogamos que busque asesoramiento financiero independiente proporcionado por terceros regulados.