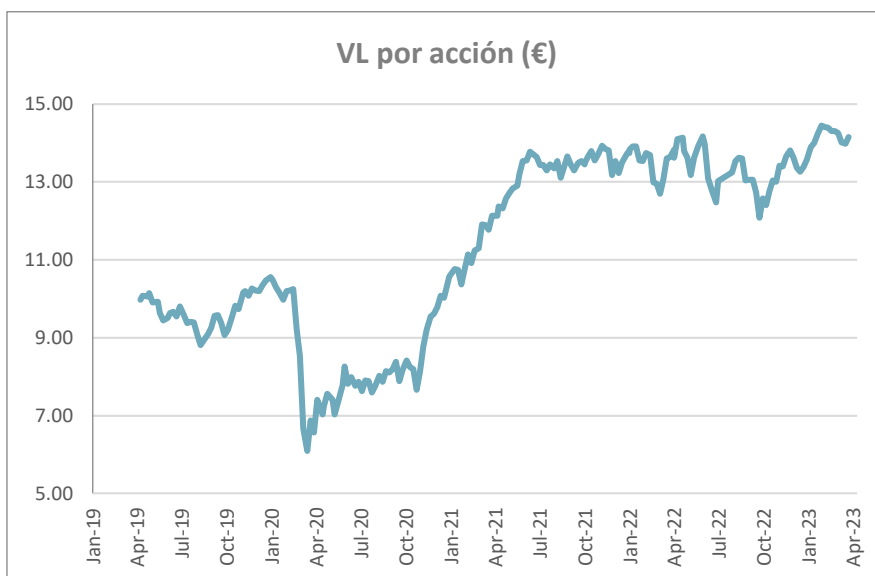




PALM HARBOUR CAPITAL

Estimados inversores y amigos,

Durante el primer trimestre, el fondo ganó un 7,2% bruto de comisiones. En nuestro Documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) no figura ningún índice de referencia, por lo que no podemos hacer comentarios sobre la rentabilidad relativa. Le dejamos a usted la decisión. Observamos que la cifra anterior parece un poco inferior a los índices de referencia europeos y ligeramente mejor que los índices de referencia mundiales. La rentabilidad desde el inicio hasta el final del trimestre fue del 45,2%, es decir, una rentabilidad anual compuesta del 9,8%. Nuestro último valor liquidativo notificado al final del trimestre fue de 14,16 (30/03/2023 +5,8% desde el valor liquidativo notificado más cercano al final del cuarto trimestre de 13,39 el 29/12/2022). Somos extremadamente 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 obtengamos un rendimiento similar.



El primer trimestre de 2023 continuó con los temas de 2022: la inflación, los tipos de interés y la recesión. Hacia el final del trimestre, también tuvimos un buen pánico bancario a la vieja usanza para animar los titulares. Las tendencias inflacionistas disminuyeron lentamente a medida que superábamos el fuerte repunte del año pasado y la energía y los precios de los alimentos no básicos superaron el inicio de la guerra de Ucrania (aunque ya eran elevados antes de la guerra, no lo olvidemos). El interminable debate sobre cuándo dejarán los bancos centrales de subir los tipos (y los especuladores rezando por recortes) continuó hasta que los bancos empezaron a quebrar - entonces el debate se intensificó.

Por diseño, no tenemos exposición directa a los bancos y los fracasos observados en ese sector en el primer trimestre nos recuerdan por qué. Por su naturaleza, los bancos tienen modelos de negocio muy apalancados, respaldados en última instancia por la confianza. Normalmente, nos gusta cuando los precios de las acciones caen, suponiendo que nada ha cambiado fundamentalmente, y podemos comprarlas baratas. No es el caso de los bancos. La caída de los precios de las acciones por sí sola podría causar preocupación e iniciar un pánico bancario, independientemente de si el banco se enfrenta realmente a deterioros significativos o no. Los bancos tienen un desajuste fundamental entre los pasivos a corto plazo, los depósitos de los clientes, y los activos, los préstamos de los clientes. Los depósitos suelen ser de acceso instantáneo, especialmente en la era actual de las aplicaciones móviles. En cambio, los préstamos suelen mantenerse durante años. Si los depositantes asustados quieren recuperar su dinero y el banco no dispone de liquidez suficiente, se produce el fin de la actividad bancaria.

Peor aún, los balances bancarios son ilegibles. Aunque a menudo se exige una gran cantidad de información, normalmente se proporciona de forma agregada y, por lo tanto, es difícil conocer el riesgo de crédito real que se asume. La gestión prudente del riesgo no se ve recompensada. La regulación cambia a menudo y suele centrarse en la crisis anterior, mientras que el riesgo fluye hacia donde los reguladores no miran en ese momento. Los directivos reciben opciones sobre acciones que les hacen muy ricos si las cosas van bien; si van mal, no pasa nada. El incentivo es crecer imprudentemente durante los buenos tiempos e inevitablemente las normas de suscripción caen en picado. Los directivos de los bancos también han aprendido en las últimas décadas que el banco central siempre les rescatará, así que ¿por qué no jugarse la casa?

Por lo general, a los grandes bancos sólo se les suele considerar una apuesta macro por un país o por la política de tipos de interés, mientras que los bancos regionales suelen ser una apuesta por el sector inmobiliario comercial local. En su día se emitieron o negociaron billones de bonos con rendimientos negativos y se emitieron billones de deudas a tipos muy bajos para comprar bienes inmuebles y otros activos a niveles muy elevados. Basta con echar un vistazo al sector del capital riesgo para ver cómo las cláusulas de los préstamos, utilizadas para proteger a los acreedores, se fueron erosionando hasta ser casi inexistentes. Lo más probable es que se produzcan más pérdidas en los próximos años. En definitiva, hay mejores lugares para pescar.

En nuestra carta anterior escribíamos: 'Casi todas las burbujas han terminado en un periodo de valoración por debajo de la media en el que la mayoría de los especuladores abandonan el mercado. Ahora, parece que simplemente se mantienen al margen'. Nos parece irónico que la quiebra del mayor banco con empresas de criptomonedas y el mayor banco que financia a empresas tecnológicas sin ganancias hayan provocado un repunte masivo de las criptomonedas y las empresas tecnológicas sin ganancias al final del primer trimestre. Lamentablemente, los instintos animales de la especulación desenfrenada aún no han encontrado su fin en este ciclo.

En nuestra opinión, las tesis de inversión basadas en tipos de interés bajos o en encontrar un tonto más grande que se suba al carro, tienen pocas probabilidades de ser ganadoras consistentes. No creemos que sea tan importante para nuestra cartera de empresas si los tipos de interés suben o bajan un par de puntos porcentuales. En su mayor parte, seguirán fabricando sus productos, satisfaciendo a sus clientes y, lo que es más importante, ganando dinero en efectivo por sus esfuerzos.

En el primer trimestre añadimos una posición significativa en Telekom Austria, que describimos más adelante en esta carta, una posición de tamaño medio en la que aún estamos construyendo y mejorando nuestros conocimientos, y dos pequeñas posiciones que añadimos a nuestra cesta de petróleo y gas. Vendimos nuestra participación en Premia, una inmobiliaria griega, y nuestra participación en una empresa americana de muebles, al encontrar mejores perspectivas para el capital.

Vendimos nuestras acciones del conglomerado sudafricano Grand Parade. Entramos en la posición como una jugada de liquidación. La empresa vendió con éxito su franquicia de Burger King, escindió su participación en la sociedad cotizada Spur, cerró y liquidó un negocio no rentable e hizo otros cambios. En total, recibimos dos dividendos por valor de 1 ZAR (0,7 ZAR después de impuestos), vendimos nuestras acciones de Spur por valor de 0,37 ZAR y, a continuación, las acciones fueron adquiridas por GMB Liquidity Corporation de Sudáfrica por 3,33 ZAR la acción, lo que nos dejó una rentabilidad total de aproximadamente el 60% en dos años.

Al final del trimestre, nuestra cartera tenía más de un 105% de revalorización con respecto a nuestro valor liquidativo estimado y cotizaba a un PER medio ponderado de 8,5 veces, un rendimiento FCF/EV del 19% y una rentabilidad del capital tangible del 30%.

| Contribuyentes | | Detractores | |
|-------------------------------|----------|-------------|---------|
| Ginebra San Miguel | +204 bps | Var Energi | -68bps |
| Danieli Savers | +113 bps | iHeartmedia | -58 bps |
| Esprinet | +109 bps | CIR SpA | -53 bps |
| Caltagirone | +88 bps | Tessengerlo | -29 bps |
| International Game Technology | +85 bps | OCI | -27 bps |

El principal contribuyente durante el primer trimestre fue Ginebra San Miguel (+53,9% +204 pb), la empresa filipina de ginebra y licores que presentamos en nuestra carta del segundo trimestre de 2021. La empresa comunicó beneficios para todo el año 2022, con un aumento de las ventas del 11% (7% en volumen y 4% en precios; hay que tener en cuenta que sólo suben los precios una vez al año durante el primer trimestre, por lo que iban un poco por detrás de la inflación. Subieron los precios alrededor de un 8% durante el primer trimestre de 2023) y los ingresos de explotación aumentaron un 13% interanual. Sin embargo, lo que creemos que impulsó el precio de las acciones fue el gran aumento del dividendo. La empresa lleva algún tiempo con liquidez neta y actualmente no tiene grandes necesidades de gasto de capital. La empresa pagó un dividendo trimestral de 0,25 PHP en 2020 (1 PHP para todo el año), añadiendo un dividendo especial trimestral de 1 PHP (5 PHP para todo el año) en 2021. Aumentaron el trimestral ordinario a 0,375 en 2022 (5,5 PHP año completo) y ahora han anunciado 0,75 trimestral ordinario y 1,75 trimestral especial (previsión de 10 PHP para el año completo 2023). La empresa cerró 2022 con una cotización de 105 PHP. Dado el nuevo pago, implica una rentabilidad por dividendo de casi el 10% para lo que se percibe como un negocio de productos básicos de consumo. Por lo tanto, las acciones se revalorizaron terminando el trimestre en 159 PHP para una rentabilidad por dividendo del 6,3%.

El segundo mayor contribuyente fue Danieli (+27,4% +123 pb), el fabricante italiano de plantas siderúrgicas y productor de acero, que presentamos en nuestra carta del tercer trimestre de 2020. El EBITDA del semestre finalizado en diciembre de 2022 aumentó un 25% en comparación con el mismo periodo del año anterior, impulsado por el segmento siderúrgico debido a la favorable combinación de precios, volúmenes y subvenciones energéticas. A pesar de la incertidumbre macroeconómica, la dirección mantuvo unas perspectivas positivas para el mercado siderúrgico en 2023, con precios y volúmenes estables en comparación con 2022, gracias a un mercado final más receptivo y a las

expectativas de una normalización gradual del mercado energético. De cara al futuro, la decisión de la UE de gravar con un impuesto sobre el carbono a partir de 2026 el acero importado no ecológico también es, en nuestra opinión, moderadamente positiva. También debería impulsar a otros fabricantes de acero a comprar sus tecnologías verdes, impulsando su división de fabricación de plantas. A pesar de los buenos resultados, Danieli sigue cotizando con una prima modesta respecto a su posición de tesorería neta.

El tercer mayor contribuyente fue Esprinet (+37,1% +109 pb), el distribuidor italiano de electrónica, que presentamos en nuestra carta del cuarto trimestre de 2019. Frente a las presiones inflacionistas y el pesimismo de los consumidores, Esprinet logró aumentar los márgenes sobre unas ventas planas, gracias al enfoque en categorías de productos con mayor margen de beneficio. El capital circulante se mantuvo elevado, pero esperamos que disminuya en el segundo semestre de 2023. A pesar del aumento del capital circulante, la mejora de la rentabilidad invirtió la tendencia a la baja del ROCE en el cuarto trimestre. De cara al futuro, la estrategia se centra en general en ampliar la presencia del grupo en productos de alto valor añadido que podrían mejorar aún más los márgenes. En general, a pesar de la incertidumbre a corto plazo, la dirección sigue demostrando su capacidad de ejecución. Seguimos siendo muy optimistas sobre las perspectivas a medio y largo plazo de la empresa, impulsadas por la fuerte tendencia del gasto en TI en Italia, ayudado por las subvenciones de la UE.

El cuarto contribuyente significativo fue Caltagirone (+31% +88 pb), el holding italiano cuyo principal activo es una participación de aproximadamente el 45% en el productor de cemento blanco Cementir, que presentamos en la carta del primer trimestre de 2021. La acción se mostró inmerecidamente débil en el cuarto trimestre y, como su principal participación, Cementir, subió un 28,5% en el primer trimestre tras unos resultados excelentes, las acciones del holding siguieron su ejemplo. Sin embargo, el descuento sigue siendo extraordinariamente amplio, del 54%, lo que deja a Caltagirone enormemente infravalorada sobre la base del valor liquidativo y aún más utilizando nuestros precios objetivo para las principales participaciones.

El quinto mayor contribuyente fue International Game Technology (+16,8% +85 pb), el proveedor italoamericano de tecnología de loterías y máquinas recreativas, que presentamos en nuestra carta del primer trimestre de 2020. Los ingresos y los beneficios superaron las previsiones de la dirección tanto para el cuarto trimestre como para todo el año 2022. Los fuertes flujos de caja permitieron una reducción significativa de la deuda, ya que terminaron el año con un apalancamiento de 3,1 veces, por encima de las previsiones y en el rango medio de su objetivo para 2025, con el 80% de la deuda a tipo fijo. Los directivos prevén una nueva mejora de los márgenes y un flujo de caja libre de 500-600 millones de dólares para 2023. Las características defensivas del

modelo de negocio, el desapalancamiento y la atractiva valoración siguen respaldando una sólida tesis de inversión.

El principal detractor fue Var Energi (-27,2% -68 puntos básicos), uno de los mayores productores independientes de petróleo y gas de Noruega. La producción neta de Var se mantuvo estable en el año, pero descendió un 18% en comparación con el cuarto trimestre de 2021, afectada negativamente por el incendio en las instalaciones de Åsgard B en noviembre de 2022. Var registró un precio medio ponderado por volumen de 115 dólares por barril equivalente de petróleo ("boe") en un entorno de precios de las materias primas que sigue siendo fuerte. A pesar de anunciar unos costes de producción superiores a los previstos, debido al aumento de la actividad de mantenimiento, la presión inflacionista y los sobrecostes de los nuevos proyectos, la dirección comunicó unos beneficios en línea con el consenso tras la revisión de las previsiones. La dirección espera que el coste de producción aumente hasta 14,5-15,5 dólares por bpe en 2023, pero sigue confiando en su objetivo a medio plazo de 8 dólares por bpe a medida que repunte la producción de los nuevos proyectos. El descenso de los precios del petróleo y el gas debido a un mercado temporalmente sobreabastecido también lastró la cotización. Creemos que se ha producido una infrainversión estructural en el sector del petróleo y el gas y que las empresas están mucho más centradas en la asignación de capital de lo que lo han estado históricamente. Observamos que ha aumentado la actividad de compra de acciones por parte de los directivos, lo que refuerza aún más la confianza.

El segundo mayor detractor fue iHeartMedia (-37,5% -58 puntos básicos), la empresa estadounidense de radio y podcasting. La empresa sufrió dos heridas autoinfligidas, que repercutirán en el primer trimestre. La primera, que la empresa calificó de temporal, fue un cambio en los incentivos de ventas. Al parecer, cambiaron el comportamiento de su fuerza de ventas para vender más productos de menor margen a expensas de productos de mayor margen (donde la dirección creía que deberían haber sido volúmenes incrementales de menor margen y no un cambio). El segundo fue su previsión de gastos por tipos de interés. La empresa no cubrió su préstamo a plazo variable y está sufriendo el entorno de tipos de interés más altos, algo que no se desea ver en una empresa muy apalancada. Sus vencimientos de deuda son a años vista, pero cada trimestre que pase en el que el flujo de caja libre sea bajo dificultará la refinanciación. Hasta ahora, la empresa ha funcionado bien y su negocio de podcast está creciendo con fuerza. La dirección también ha estado comprando acciones y creemos que su principal accionista, si lo permite la Comisión Federal de Comercio, está potencialmente interesado en poseer la empresa.

El tercer mayor detractor fue CIR (-11,3% -53 pb), el holding italiano propietario de residencias de ancianos y centros de rehabilitación en Italia y Alemania y de una

participación en el proveedor cotizado de piezas de automóviles Sogefi, que presentamos en la carta del cuarto trimestre de 2019. La dirección espera una recuperación total de la actividad previa a Covid en 2023 para Agudos y Rehabilitación y en 2024 para residencias de ancianos. Los márgenes aumentaron en 2022, pero la dirección espera una lenta recuperación ya que los reajustes de tarifas van por detrás de la inflación. Sogefi espera un crecimiento del mercado y de los ingresos de un solo dígito y márgenes entre estables y crecientes en un entorno volátil. En ausencia de nuevos acontecimientos adversos, ambas empresas esperan beneficios en línea o ligeramente por encima del año pasado. La empresa sigue recomprando acciones y creemos que se producirá un cambio en la estructura del grupo en los próximos años.

El cuarto mayor detractor fue Tessenderlo (-13,6% -29 pb), el conglomerado belga con negocios en productos químicos para la agricultura, biovalorización y productos para telares. Tras la fusión de Tessenderlo con Picanol, Luc Tack logró combinar totalmente las dos entidades en un solo grupo y controla el 54% de las acciones. La empresa combinada ofrece una diversificación adicional que debería dar lugar a flujos de tesorería más estables, aunque con una estructura más complicada. La reputación de la dirección y su enfoque poco amistoso con los accionistas era un importante lastre para la cotización de las acciones, pero creemos que ahora que ha completado esta fusión en sus términos quizás, se centrará más en la cotización. Ya hemos visto cambios con el inicio tanto de un dividendo de 0,75 euros por acción como de una recompra de acciones, lo que nos hace ser más optimistas sobre la evolución de la cotización en el futuro.

El quinto mayor detractor fue OCI (-6,5% -27 pb), el productor holandés de fertilizantes nitrogenados y metanol, que presentamos en nuestra carta del segundo trimestre de 2019 y actualizamos en nuestra carta del cuarto trimestre de 2021. OCI registró unos resultados deslucidos en el cuarto trimestre, en un trimestre estacionalmente bajo, pero la dirección ve una alta rentabilidad de los agricultores y unas existencias de grano bajas durante décadas que proporcionan un telón de fondo saludable de cara a la temporada de aplicación del hemisferio norte de 2023. Somos un poco más bajistas a corto plazo, pero creemos en los fundamentos a largo plazo, especialmente en los usos emergentes del amoníaco y el metanol. La empresa tiene previsto pagar un dividendo de 3,5 euros por acción en abril, con lo que las distribuciones en los últimos doce meses ascenderán a 8,5 euros por acción. Al final del trimestre, Inclusive Capital Partners, un fondo activista dirigido por Jeff Ubben (anteriormente de ValueAct Capital), ha enviado una carta al Presidente de OCI argumentando que OCI está infravalorada, y que la dirección debería explorar iniciativas estratégicas para desbloquear el valor. La dirección escribió una respuesta pública y pareció receptiva a su aportación.

Telekom Austria (TKA AV)

La combinación de un modelo de negocio defensivo, un creciente flujo de caja libre y un bajo apalancamiento crea una tesis de inversión particularmente atractiva en torno al mayor proveedor de telecomunicaciones de Austria. Además, se espera que la escisión de sus activos de torres desbloquee valor y les permita potencialmente reapalancarse con un dividendo especial o fusiones y adquisiciones.

Telekom Austria (TKA) es uno de los principales proveedores austriacos de telecomunicaciones, con una actividad creciente en Europa Central y Oriental. La empresa divide sus operaciones geográficamente: Austria representa el 55% de las ventas, seguida de Bulgaria (13%), Croacia (9%), Bielorrusia (9%), Serbia (7%), Eslovenia (4%) y Macedonia del Norte (3%). TKA opera en mercados oligopolísticos, siendo el operador tradicional en Austria y el número dos o tres en todas las demás jurisdicciones. Aunque las empresas de telecomunicaciones se perciben como negocios maduros, TKA ha conseguido aumentar sus ingresos un 2,7% anual en los últimos cinco años, principalmente gracias al crecimiento de sus actividades internacionales, que se benefician de las subidas de precios, la recuperación tras la crisis del Covid, la convergencia y el aumento de los índices de penetración. Además, el grupo no está sufriendo cambios en el comportamiento de los consumidores ni un aumento de la rotación, y sigue beneficiándose de la fuerte demanda de productos de gran ancho de banda y del éxito de las ventas ascendentes.

TKA tiene más poder de fijación de precios que la mayoría de sus homólogos europeos, con tarifas vinculadas a la inflación en las dos jurisdicciones clave, Austria y Bulgaria, y aumentos de precios en la mayoría de los demás mercados, lo que protege la rentabilidad en un entorno macroeconómico especialmente difícil. Simultáneamente, el programa de reestructuración en curso, combinado con el enfoque del accionista principal en el rendimiento financiero, ya ha dado sus frutos, con un aumento del margen de EBITDA del 32,5% en 2016 al 36,7% en 2022, para hacer crecer el EBITDA al 5,0% anual en los últimos cinco años. Por último, el balance poco apalancado (<1,0x excluyendo arrendamientos) ofrece un amplio espacio para que la dirección ejecute un programa de inversión en 5G y fibra sin añadir riesgo de endeudamiento. Cabe señalar que United Group, el principal competidor en Bulgaria, Croacia, Eslovenia y Serbia tiene un programa de inversión similar, pero su apalancamiento es de 5,0x.

La parte más interesante de la historia es la escisión anunciada del negocio de torres y su cotización en la bolsa de Viena. Aunque es poco probable que los mercados

públicos paguen los recientes múltiplos del mercado privado por este negocio, sus homólogos cotizados en bolsa siguen siendo muy apreciados por el mercado. Aparte del reconocimiento del valor del activo de la empresa de torres, actualmente ignorado por el mercado, se espera que la escisión beneficie a la tesis de múltiples maneras. Como entidad independiente, la empresa de torres podría ampliar su estrategia firmando acuerdos con otros operadores de telecomunicaciones y empresas de torres, aumentando así el coeficiente de arrendamiento, que es el principal motor de la rentabilidad. Además, TKA transferirá aproximadamente el 50% de sus arrendamientos y estimamos que entre 200 y 250 millones de deuda financiera a la empresa de torres, reduciendo el arrendamiento (NIIF 16) y la deuda financiera y sus salidas de efectivo por arrendamiento y gastos financieros vinculados.

La exposición a Bielorrusia, aproximadamente el 10% del negocio, pesa negativamente en el ánimo de los inversores. Hasta ahora han podido extraer dividendos y la divisa se ha mantenido notablemente estable, pero esto podría cambiar en cualquier momento. Incluso en el escenario más pesimista, la tesis sigue siendo atractiva. La baja liquidez de la acción y la inversión requerida en 5G y fibra son probablemente otras dos razones para el descuento. No las consideramos preocupantes, ya que la primera no tiene nada que ver con el valor de la compañía y la segunda es una tendencia de todo el mercado que probablemente afecta más a los homólogos apalancados. Los principales accionistas ya han acordado un plan de gasto de capital, por lo que el riesgo de que el Gobierno fuerce un despliegue antieconómico de 5G/fibra es limitado.

Excluyendo cualquier plusvalía derivada de la desinversión en el negocio de torres, estimamos que Telekom Austria cotiza con un rendimiento del flujo de caja libre del 12%, lo que para un negocio estable y en crecimiento con márgenes en mejora debería considerarse una ganga. Aunque aún no se han dado a conocer los detalles de la escisión, la empresa de telecomunicaciones debería aportar un valor adicional de 2,5-3,0 euros por acción a nuestra tesis. También se espera que la escisión reduzca aún más el apalancamiento, lo que podría dar margen para un dividendo especial. En conjunto, consideramos que se trata de un valor clásico con un interesante potencial alcista sin asumir un riesgo significativo.

Como indicamos en nuestra carta anterior, actualmente no cobramos comisión de gestión hasta que el fondo alcance un tamaño mayor. En ese momento, la comisión de gestión de la clase de los fundadores será sólo del 1% de los activos. No cobramos comisiones de entrada o salida a pesar de que nuestro KIID dice que es teóricamente posible.



Nuestro objetivo es y seguirá siendo la cartera, pero necesitamos aumentar nuestros activos hasta un nivel sostenible. No dude en compartir esta carta con cualquier inversor potencial.

Actualmente tenemos un acuerdo comercial con Cobas Asset Management para distribuir nuestro fondo en España. Ya puede abrir una cuenta y realizar órdenes con ellos. Para más información, póngase en contacto con ellos por teléfono o correo electrónico. En el futuro, esperamos que sea posible a través de su página web. Puede ponerse en contacto con el equipo de Cobas en el +34 91 755 68 00 o en international@cobasam.com.

Nuestro fondo puede invertirse 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 Reino Unido, España y Luxemburgo, incluida la distribución minorista.

Actualmente son distribuidores en España las siguientes entidades financieras: Renta 4 (es posible que tenga que ponerse en contacto con ellos, ya que aún no se ofrece en la página web), Ironia, Lombard Odier, Banco Alcalá, así como muchas otras 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 AJ Bell, ajbell.co.uk, y puede formar parte de una ISA o pensión.

Nuestro fondo también está disponible en SwissQuote, swissquote.com, donde casi cualquier nacionalidad (excepto EE. UU.) 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.

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

Les agradecemos su continuo apoyo. Seguimos creyendo que es un buen momento ser un inversor value y estamos muy ilusionados 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 Autoridad de Conducta Financiera. Este material tiene carácter meramente informativo y no constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ninguna inversión ni la suscripción de ningún servicio de gestión o asesoramiento de inversiones.

En relación con el Reino Unido, esta información sólo está dirigida a, y sólo puede ser distribuida a, personas que sean "profesionales de la inversión" (personas con experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones) definidos en los artículos 19 y 49 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000 (Promoción Financiera) Orden de 2001 y los artículos 14 y 22 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000 (Promoción de Instituciones de Inversión Colectiva) (Exención) Orden de 2001 y / o otras personas que estén autorizadas a recibir este documento en virtud de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000.

Cualquier inversión, actividad de inversión o actividad controlada a la que se refiera esta información sólo está disponible para dichas personas y sólo se realizará con ellas. Las personas que carezcan de experiencia profesional no deberán basarse en esta información ni actuar en consecuencia, a menos que sean personas a las que se aplique cualquiera 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 indicativas de rentabilidades futuras y, cuando se citan rentabilidades pasadas brutas, deben tenerse en cuenta los gastos de gestión de la inversión, así como los gastos de transacción, ya que afectarán a sus rendimientos. Las desgravaciones o los umbrales fiscales mencionados se basan en las circunstancias personales y en la legislación vigente, que está sujeta a cambios.

No declaramos que esta información, incluida cualquier información de terceros, sea exacta o completa y no debe considerarse como tal. Las opiniones aquí expresadas reflejan la opinión de Palm Harbour Capital LLP y están sujetas a cambios sin previo aviso. Queda prohibida la reproducción total o parcial de este documento sin la autorización por escrito de Palm Harbour Capital LLP; no obstante, los destinatarios podrán transmitir este documento, pero únicamente a otras personas que entren dentro de esta categoría. Esta información debe leerse junto con la documentación pertinente 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 y carteras presentados es la opción adecuada para usted, le rogamos que solicite asesoramiento financiero independiente proporcionado por terceros regulados.