BrightGateCapital
INVESTMENT~INTELLIGENCE

CARTA TRIMESTRAL A COINVERSORES
1er Trimestre de 2020

Queridos amigos y co-partícipes,

Antes de nada, confiamos en que os encontréis bien tanto vosotros como vuestros familiares. Desde BrightGate Capital os mandamos un cariñoso abrazo a todos en estos momentos duros que nos ha tocado vivir.

Pasamos a continuación a contaros cómo hemos navegado las turbulentas aguas de este mes de marzo, cómo estamos posicionados y qué esperamos de ahora en adelante. Como siempre, estaremos encantados de recibir vuestros comentarios y hablar personalmente con cada uno de vosotros si lo consideráis oportuno.

¿Cómo hemos gestionado el trimestre?
No vamos a caer en el tópico de decir que estamos ante una oportunidad única de invertir en nuestra clase de activo; si es una buena oportunidad o no, es algo que queremos que juzguen ustedes al término de la lectura de nuestra misiva.

El mercado ha castigado seriamente al mercado de renta fija y esto no debería ser una sorpresa para nadie. Hay una gran parte de la comunidad financiera que opinaba desde hace muchos años que el mercado de renta fija estaba sobrevalorado, y que dicha "burbuja" tarde o temprano tenía que estallar. El mes de marzo ha sido uno más de esos períodos negros en donde la falta de un "mark-to-market" correcto ha lastrado a los valores liquidativos de la mayoría de los fondos de renta fija. Las horquillas de precios fijadas se han ampliado agresivamente, generando una situación donde si querías desprenderte de algún crédito no podías o lo tenías que hacer a bids de derribo, mientras que si querías comprar a la baja los asks seguían caros. Ese price discovery empezó a finales de febrero, hasta que comenzó a estabilizarse la situación a mediados de la última semana de marzo. Nada que no hayamos visto en el pasado.

En nuestro fondo **SIH BrightGate Global Income** hemos tratado de anticiparnos a la caída de los mercados y posicionarnos de una manera cauta y más defensiva. Cuando comenzó la crisis del Coronavirus en China empezamos a modelizar el impacto que podría tener en el PIB chino y en aquellos sectores en los que estábamos más expuestos, especialmente el de la energía.

Como detallamos en la misiva anterior que escribimos el pasado 9 de Marzo (Link), los números que nos salían nos preocupaban seriamente. Como bien saben nuestros lectores, con anterioridad a esta crisis éramos positivos en cuanto a las previsiones sobre el precio del petróleo y así lo plasmábamos en nuestra cartera con una sobre ponderación en dicha industria a través de compañías productoras. No tuvimos que esperar a las noticias de la ruptura de las negociaciones entre miembros de la OPEC que se produjo a final de la primera semana del mes de marzo, dado que los datos de destrucción de demanda que manejábamos eran tan preocupantes que comenzamos a desprendernos de papeles a partir del 20 de febrero y los primeros días de marzo, especialmente en aquellos créditos que podrían tener problemas de solvencia (EnQuest) o cuya valoración todavía no reflejaba la nueva realidad (Siccar, Gulf Keystone). También nos desprendimos de papeles no relacionados con este sector que considerábamos que eran susceptibles de sufrir bruscas caídas (Bankia, Diana Shipping y Silknet) o créditos que estaban en proceso de operaciones de M&A pero con la posibilidad de verse truncadas en caso de una recesión (Delphi Technologies). En el siguiente cuadro mostramos los títulos de los que nos desprendimos con sus fechas y sus precios de venta y las pérdidas adicionales en los que han incurrido dichos valores desde su venta:

Créditos Vendidos Febrero y 1ª Semana Marzo

	Nombre	Cupón	Fecha Venta	Precio Venta	Precio Hoy 31/03/2020	Pérdida Capital
AO1843090 Corp	**BANKIA SA**	6,0%	6/2/2020	108,0	76,2	-29,5%
XS1028959754 Corp	**ALDESA FINANCIAL SERVCS**	7,3%	08/02/2020	95,3	88,0	-7,6%
XS1843443430 Corp	**SILKNET JSC**	11,0%	20/02/2020	112,5	84,5	-24,9%
NO0010832868 Corp	**DIANA SHIPPING INC**	9,5%	20/02/2020	95,8	75,0	-21,7%
NO0010815053 Corp	**SICCAR POINT ENERGY BOND**	9,0%	26/02/2020	105,0	65,0	-38,1%
NO0010828106 corp	**GULF KEYSTONE PETROLEUM**	10,0%	27/02/2020	104,5	72,4	-30,7%
XS0880578728 corp	**ENQUEST PLC**	7,0%	27/02/2020	88,0	25,0	-71,6%
US24718PAA57 corp	**DELPHI TECHNOLOGIES PLC**	5,0%	05/03/2020	110,0	89,0	-19,1%
NO0010823347 Corp	**DNO ASA**	8,8%	09/03/2020	89,6	60,0	-33,0%
						-30,7%

Durante las caídas del mes de marzo la rotación de la cartera ha sido elevado para nuestros estándares, y nos hemos centrado en concentrar la cartera en nuestras mejores ideas de inversión y en adquirir negocios que pagan rentabilidades sustanciales y que bajo nuestro punto de vista capearan esta crisis mejor que otros. Hemos adquirido negocios defensivos de proteína cárnica y de aceite de girasol a través de dos de nuestras viejas conocidas (MHP y Kernel), hemos seguido aumentando nuestra exposición al sector del carbón dado que consideramos que los precios del gas a medio plazo tenderán a subir por el cierre de multitud de pozos en Estados Unidos (Alliance Resources y Consol), hemos vuelto a iniciar una posición en PBF Energy (refinerías) y hemos incrementado nuestra exposición a Teekay LNG y a Nustar (esta última se verá beneficiada por los mayores volúmenes en su división de almacenamiento de petróleo). Hemos aumentado también marginalmente nuestra exposición a las concesiones aeroportuarias en Quito (aunque el negocio aeroportuario sufra en el corto plazo nos hemos ido a una larga duración para dar tiempo a la recuperación). Finalmente, hemos adquirido financieras españolas de primer nivel (Caixa y BBVA) que dado el mark-to-market tan brutal han generado oportunidades de compra a rentabilidades que consideramos una gran oportunidad.

Crédito comprados durante mes Marzo y Yield a Vencimiento

	Nombre	Cupón	Fecha Vencimiento	Precio Actual	Yield to Worst	Sector
XS1577965004 Corp	**MHP SE**	7,8%	10/05/2024	84,2	12,8	Proteína Cárnica
XS1533923238 Corp	**KERNEL HOLDING SA**	8,8%	31/01/2022	87,7	16,8	Aceite De Girasol
EP0515908 pfd	**TEEKAY LNG PARTNERS**	9,0%	NA	18,6	11,3	LNG
USU0187NAA91 Corp	**ALLIANCE RES OP/FINANCE**	7,5%	01/05/2025	55,9	20,5	Carbón
US69318FAG37 Corp	**PBF HOLDING CO LLC**	7,3%	15/06/2025	68,4	16,2	Refinería
USE6R69LAA27 corp	**INTL AIRPORT FINANCE SA**	12,0%	15/03/2033	57,9	21,6	Gestión Aeroportuaria
ZR363521 Corp	**BANCO BILBAO VIZCAYA ARG**	6,5%	NA	76,5	13,0	Financiera
AR738766 corp	**CAIXABANK SA**	5,3%	NA	74,1	10,8	Financiera
EP0527416 pfd	**NUSTAR ENERGY LP**	7,6%	NA	9,9	17,6	Pipelines
					15,6%	

Resultados, reembolsos y posicionamiento actual

A cierre de marzo la cartera presenta una rentabilidad negativa en el año de -17,30%. Durante este período hemos recibido reembolsos por parte de algunos partícipes que hemos podido manejar correctamente por dos motivos: en primer lugar, porque manteníamos una posición de liquidez elevada, y en segundo lugar porque desde que comenzaron a caer los mercados y, dado que conocemos a la mayoría de los clientes, hemos estado en contacto con casi todos vosotros y teníamos conocimiento mediante preavisos de aquellos inversores cuya intención era liquidar su posición total o parcialmente. Gracias a estos dos motivos hemos podido gestionar los reembolsos de una manera ordenada sin necesidad de vender bonos a cualquier precio en el mercado para generar liquidez.

En estos momentos estamos posicionados en alrededor de 40 créditos habiendo concentrado la cartera en aquellos títulos que consideramos que serán capaces de navegar en dicha crisis sin comprometer sus estructuras de capital. La rentabilidad de la cartera (cubierta a euros) se sitúa en niveles de 11,5%, la liquidez (invertida en letras y bonos del gobierno estadounidense) de 11,2% y la

duración de la cartera en 2,8 (por el efecto de los bonos gubernamentales). A continuación, les detallaremos brevemente, una a una, las posiciones en las que tenemos por encima de un 3%, ya que aquí se encuentra una parte del grueso de la cartera y son donde tenemos más convicción:

- **Ben Oldman Real Estate** (peso 6,1%; YTW en euros 10%): el cierre de la estructura de Ben Oldman de préstamos puente inmobiliarios estaba previsto este año, dada la mayor competencia que ha vivido este segmento por parte de fondos internacionales durante el último año, con lo que la nueva situación económica ha cogido a la estructura en período de desinversión y con una parte del capital ya devuelto a los accionistas y bonistas. Aunque creemos que algunos de los activos restantes pueden sufrir pérdidas de valor respecto a los precios a los que se esperaban venderse originalmente, el sólido equipo directivo de Ben Oldman, el hecho de que tienen skin in the game y que además la estructura tenía ganancias acumuladas de las transacciones anteriores nos deja tranquilos de que el bono está bien preparado para aguantar un mal escenario en los activos inmobiliarios. Seguimos pensando además que el bono irá amortizando de manera parcial según vayan ocurriendo las desinversiones, recuperando nuestra inversión antes de lo que teníamos pensado originalmente.

- **HC2 Holdings (peso 5,2%; YTW 15,4%):** HC2 es una empresa bien conocida y no necesitaremos ampliarnos mucho. Al igual que en BORES, durante los próximos días nos retirarán una parte de nuestra deuda con una prima sobre par (104,5) reduciendo algo nuestra posición, y esperamos además que el proceso de desapalancamiento continué en abril con la entrada de dinero por la venta de Huawei Marine Services (ya cerrada) y con la más que probable venta del negocio asegurador LTCI por una cantidad importante. Estimamos que una vez que concluyan estas operaciones la deuda total de HC2 estará muy por debajo de los $250M, y que a pesar del parón de su filial constructora (DBM) la empresa estará en la mejor posición financiera de los últimos cinco años. Esperamos también vernos beneficiados a través de la posición menor que mantenemos en los convertibles.

- **Aimia (peso 4,8%; YTW 8,1%):** Aimia es otro negocio bien conocido que hemos ido aumentando nuestra posición según las preferentes han caído. Para que nuestros inversores puedan apreciar lo ridículo de la valoración actual de las preferentes que mantenemos, Aimia tenía a cierre de 2019 una caja de CAD350m aproximadamente mientras que las preferentes, que son la única deuda en la estructura de capital de la compañía, ascienden a CAD236M. La compañía tiene además un consumo de caja bajo (y reduciéndose, tras las medidas de costes tomadas el año pasado) y sin tener en cuenta el valor de su activo más importante, su participación en el programa de puntos con Aeromexico, Club Premier, que valoramos en CAD500M adicionales (la filial de hecho tiene CAD115M en caja que podría repartir, y que creemos que repartirá, a sus accionistas). Aunque los programas de fidelización se verán indudablemente afectados por la dramática caída del tráfico aéreo, hay que recordar que Aimia cobra por el uso de las tarjetas (es cuando los usuarios de esas tarjetas redimen los puntos por vuelos cuando Aimia tiene una salida de caja), y en ese sentido sus clientes seguirán usando las tarjetas cuando vayan al supermercado. A más largo plazo, PLM seguirá siendo el excelente negocio que es, basado en poco capital, economías de red (actualmente tiene casi 7 millones de usuarios inscritos) y en la tendencia secular hacia el uso cada vez mayor de tarjetas de crédito.

- **Carbón térmico (Consol Energy + Alliance Energy; peso 4,4%; YTW 27,6%):** las empresas de carbón se han visto fuertemente penalizadas mucho antes de que empezasen las caídas en febrero, pero desde los no-recortes de la OPEP creemos que las caídas adicionales han sido totalmente injustificadas. El gas shale barato, que ha sido la mayor amenaza para el negocio de estas empresas durante el último lustro, creemos que está llegando a su fin, ya que las reducciones del gas que se produce como subproducto del petróleo van a ser muy elevadas este año (aproximadamente, la mitad de la producción de gas en EEUU viene como subproducto). Consol y Alliance son indiscutiblemente las mejores empresas del sector, tanto por costes como por equipos directivos, y se verán también beneficiadas por el cierre de minas de carbón de la competencia. Creemos que la oportunidad de cerrar rentabilidades por encima

del 20% (en el caso de Alliance su balance es todavía de grado de inversión de acuerdo con las agencias de calificación crediticia) en negocios que en circunstancias normales generan abundante caja (las rentabilidades sobre el capital de Consol han sido de media del 13%, mientras que en Alliance por encima del 20%) es una de las mayores disonancias cognitivas que hemos visto en todos estos años que llevamos invirtiendo en los mercados de deuda.

- **Kernel (peso 3,8%; YTW 15,4%):** Kernel es una empresa verticalmente integrada dedicada a la producción de aceite de girasol, desde el cultivo hasta la producción, pasando por el almacenamiento del grano y también por la distribución (a través de la propiedad de puertos marítimos) internacional. El negocio de Kernel es eminentemente defensivo, hay un accionista de referencia con un largo track record de asignación de capital, pero sobre todo la ventaja competitiva fundamental de Kernel son las elevadas productividades por hectárea del suelo ucraniano, que le permiten producir a los menores costes mundiales. A cierre de 2019 la empresa tenía un apalancamiento de 2x DFN/EBITDA, razonable si tenemos en cuenta no solo el tamaño de la empresa, sino que una parte importante del EBITDA viene de la operación de activos logísticos y que no dependen tanto de si la cosecha del año que viene será buena o mala. Finalmente, la depreciación del grivna ucraniano ayudará en el corto plazo a la base de costes de Kernel (aunque no a largo plazo, dados los efectos eventuales sobre la inflación del país).

- **MHP (peso 3,7%; YTW 11,1%):** al igual que en el caso de Kernel, MHP es una vieja conocida. Después de varios años siguiendo la empresa nos sigue impresionando la diferencia de márgenes respecto al resto de compañías de proteínas cárnicas del mundo: los márgenes de MHP son de media entre 3 y 4 veces superiores al de sus homólogos brasileños y estadounidenses. Dichos márgenes vienen explicados por el bajo coste con que se alimentan a sus pollos, dadas las elevadas productividades por hectárea del suelo ucraniano. La compañía tiene un balance sólido (su deuda ha fluctuado históricamente entre 1-3x DFN/EBITDA), y que podría estar más desapalancado si no fuese por las enormes inversiones (rentables) que la empresa ha llevado realizando en los últimos años. Creemos además que el mundo va a vivir en los próximos años un incremento sin precedentes en los precios de todas las carnes, debido a la escasez de cerdos en China tras la muerte de casi la mitad de su piara por los efectos de la fiebre porcina africana (ASW), una enfermedad a la que ya se empieza a acusar de haber causado los inicios del Covid-19, dada la presión que ha creado en una parte de la población china de sustituir el consumo de cerdo por el de otros mamíferos menos “saludables”. Dado el alto precio del vacuno (que sería el natural sustituto para los chinos), creemos que los chinos consumirán más pollo e importarán un volumen sin precedentes de cerdos del resto del mundo, lo que debería empujar al alza no solo los precios del cerdo, sino los de sus sustitutos más cercanos.

- **New Gold (peso 3,7%; YTW 7%):** New Gold es una empresa de minería de oro canadiense que ha sido justamente penalizada en los últimos años por un fiasco que ha tenido en su proyecto de inversión más grande, la mina de Rainy River, que tras años y años de inversión sigue sin funcionar a la altura de las expectativas. Aunque creemos que a estos precios del oro la empresa tiene un balance sólido (más aún desde la entrada de un inversor institucional canadiense importante para financiar la expansión de la mina de New Afton), es uno de los candidatos que tenemos para rotar en las próximas semanas, ya que el performance relativo del crédito ha sido extraordinario y creemos que rentabilidades más atractivas en otros lugares.

- **Teekay Corp (peso 3,6%; YTW 11,4%):** Teekay es otra empresa que llevamos invertidos desde el 2017 y que hemos seguido con interés a través de las refinanciaciones que ha venido realizando. El principal activo de Teekay es su participación en Teekay LNG, una empresa dedicada al transporte del gas natural licuado con contratos cerrados a más de 20 años y que ya tiene toda su flota entregada, financiada, y funcionando. Teekay también tiene una participación en Teekay Tankers que creemos que será una de las grandes ganadoras en este escenario de acumulación de inventarios de petróleo, ya que muchos traders están alquilando petroleros para poder almacenar esos inventarios en exceso. Al igual que ha hecho con los FPSOs directamente en propiedad de Teekay Corp., no descartamos que Teekay utilice su

participación en Tankers próximamente para reducir aún más su deuda, que no consideramos que sea un problema dado el calendario de repago y la cantidad de caja a nivel del holding.

- **Turning Point Brands (peso 3,6%; YTW 9,4%):** Turning Point Brands es una adquisición reciente, de finales del año pasado, que explicamos en detalle en una de nuestras actualizaciones mensuales. TPB se dedica a la fabricación, comercialización y distribución de productos de tabaco, en concreto papel de liar (a través de la marca Zig-Zag) y tabaco de mascar, producto en el que opera en el segmento de bajo coste en comparación con su mayor competidor, Altria. Dado que la fijación de precios del sector es muy racional, que Altria va a seguir subiendo los precios de sus principales marcas premium (Skoal y Copenhagen) y que el tabaco es uno de los productos más defensivos que hay, estamos muy tranquilos respecto al balance poco apalancado de TPB. Además, la fallida estrategia de adquisiciones de TPB de productos de vapeo de los últimos años ha llegado ya a su fin, con lo que esperamos que la asignación de capital de la empresa sea más eficiente de ahora en adelante. Creemos que la rentabilidad del bono convertible se debe meramente al hecho de que el precio de conversión del subyacente está lejos del precio actual.

- **EZCORP (peso 3,2%; YTW 7,7%):** EZCORP es la otra empresa de nuestras principales posiciones que tenemos pensada rotar las próximas semanas (fundamentalmente por mejores oportunidades de inversión en términos relativos), cuyo principal negocio son las casas de empeño. Creemos que al igual que durante la crisis del 2009, el negocio de EZCORP será uno de los grandes beneficiados de subidas en el precio del oro y de escasez en las alternativas de financiación de muchos consumidores. A diferencia de la anterior crisis, sin embargo, a corto plazo creemos que el cierre de muchas de estas tiendas (que en nuestro mejor entendimiento dudamos que tengan la categoría de "servicios imprescindibles") afectarán a los resultados de la compañía, pero no creemos que este efecto se alargue más allá del segundo/tercer trimestre de este año, ya que, aunque creemos que muchos negocios tardarán en recuperar los niveles de actividad previos a la crisis, el del empeño no será uno de ellos. El balance de la compañía es muy sólido, y creemos que las rentabilidades actuales del bono se corresponden más con el hecho de ser un convertible, en el que muchos compradores han perdido las ganas de tener el crédito debido al gran diferencial con el que cotiza la acción subyacente respecto al precio de ejercicio.

- **Teekay LNG (peso 3,1%; YTW 10,8%):** ver comentario de Teekay Corp. anterior. Añadir que Teekay LNG ha anunciado públicamente desde hace un año que está enfocado a un programa agresivo de reducción de deuda, y ha preferido desde entonces implantar una política de remuneración al accionista más gradual. Con los últimos activos habiendo entrado a funcionar durante el último trimestre de 2019, 2020 es el primer año en que toda la flota funcionará a plena capacidad, y es entonces cuando la capacidad de generación de caja de Teekay LNG tan verdaderamente colosal se hará evidente; creemos que a cierre de este año los progresos en la estructura de capital ayudarán a que nuestras preferentes vuelvan a recuperar el valor par (antes de la reciente caída, las preferentes habían estado cotizando de media con una prima del 5-8% sobre su valor par de 25).

- **Teekay Shuttle Tankers (peso 3,1%; YTW 11,2%):** a pesar de nominalmente llamarse también "Teekay", esta empresa es una filial de la antigua Teekay Offshore, que ahora es propiedad de Brookfield y cuyo negocio no tiene nada que ver con el de Teekay Corp. Teekay Shuttle Tankers opera petroleros a muy largo plazo cuya única misión es transportar crudo de plataformas petrolíferas en alta mar a tierra firme. El negocio es básicamente un oligopolio, con tres empresas controlando más del 75% de la flota mundial de este tipo de petroleros. Los contratos están ligados a la vida de los campos (de media, 20 años) y creemos que hay poco riesgo, incluso con precios del petróleo tan bajos, del cierre de dichos campos. A pesar de las turbulencias en el mercado de la energía durante los últimos cinco años, los fletes de dichos petroleros no han parado de aumentar, probando la calidad del negocio. Creemos que los campos en alta mar aguantarán mucho mejor el escenario de bajos precios por dos razones: i) a nivel logístico, tienen más flexibilidad a la hora de mover el crudo que aquellos productores

que están en tierra firme, como Canadá o los frackers en EEUU, y ii) el coste de cerrar un campo en alta mar es mucho mayor que uno en tierra firme, con lo que el incentivo a cerrar para los productores de tierra firme es mucho mayor (especialmente aquellos pozos marginales, conocidos como stripper wells, que producen menos de 15 barriles al día). El mayor accionista de Shuttle Tankers es Brookfield Asset Management, un espónsor adecuado para este tipo de activo infraestructura, y el nivel de deuda del vehículo (de ligeramente superior a las 4x EBITDA) nos parece razonable para las características de dicho cash flow.

Conclusiones

Desconocemos el tiempo que durará esta pandemia y cuál será el efecto final en las economías. Esto son elementos impredecibles y difícilmente cuantificables. Lo que sí conocemos bien son las compañías en las que estamos invertidos y el potencial de revalorización que tiene nuestra cartera. No solo por la rentabilidad sustancial que paga (más de 1100 puntos básicos sobre el bono de referencia) sino porque esa rentabilidad no se repartirá de una manera uniforme en el tiempo, entre hoy y el vencimiento de los bonos. A medida que se normalice la situación de mercado se normalizará el mark-to-market y muchos de estos títulos experimentarán una revalorización sustancial en un breve lapso de tiempo.

En la mayoría de las crisis del pasado cuando hay pánico en el mercado la deuda cae indiscriminadamente. Las compañías, ya sean de calidad o con balances más frágiles, son tratadas de igual forma y los precios de sus bonos caen “a plomo”. Parece que ya hemos pasado esta primera fase. En una segunda fase, el mercado suele comenzar a discriminar entre las compañías cuya deuda ha caído por un problema de liquidez (vendedores sin contrapartidas compradoras) o de solvencia (posibilidad de reestructuraciones o de impagos de deuda). En esta fase suele empezar a fluir dinero en las primeras, siendo los sectores más defensivos y los balances más sólidos los que se recuperan primero. En esta segunda fase igualmente se generan grandes oportunidades de compra en los denominados “fallen angels”, que por el efecto de perder su condición de grado de inversión, fondos y ETF’s se desprenden de dichos títulos a cualquier precio para cumplir con sus políticas de inversión. Más adelante, en una tercera fase, cuando la tasa de impagos se sitúa en niveles de recesión, es el momento de comenzar a rotar la cartera hacia sectores más cíclicos y hacia compañías ya restructuradas para aprovechar el fuerte tirón que suele tener la deuda high yield en las salidas de los períodos recesivos.

Esperamos poder seguir disfrutando de su confianza y estamos a su entera disposición para contestar a sus preguntas o repasar más detalladamente la cartera.

Un saludo atento,

Jacobo Arteaga
Javier López Bernardo, Ph.D., CFA
Javier Herreros de Tejada
Juan Colás
Jaime Gortázar
Bertrand de Montauzon

BrightGate Capital, SGIIC
c/ Génova, 11 – 28004 Madrid
Tel. +34 91 441 0011
www.brightgatecapital.com

Aviso Legal

Este mensaje va dirigido, de manera exclusiva, a su destinatario y puede contener información confidencial y sujeta al secreto profesional, cuya divulgación no está permitida por la ley. En caso de haber recibido este mensaje por error, le rogamos que, de forma inmediata, nos lo comunique mediante correo electrónico remitido a brightgate@brightgatecapital.com o a través del teléfono (+34) 91 441 00 11 y proceda a su eliminación, así como a la de cualquier documento adjunto al mismo. Asimismo, le comunicamos que la distribución, copia o utilización de este mensaje, o de cualquier documento adjunto al mismo, cualquiera que fuera su finalidad, pueden estar prohibidas por la ley.

Le informamos, como destinatario de este mensaje, que el correo electrónico y las comunicaciones por medio de Internet no permiten asegurar ni garantizar la confidencialidad de los mensajes transmitidos, así como tampoco su integridad o su correcta recepción, por lo que BrightGate Capital SGIIC, S.A. no asume responsabilidad alguna por tales circunstancias. Si no consintiese en la utilización del correo electrónico o de las comunicaciones vía Internet le rogamos nos lo comunique y ponga en nuestro conocimiento de manera inmediata.

Este documento tiene carácter exclusivamente informativo y no debe ser considerado ni utilizado como una oferta de suscripción de Fondos. Este documento ha sido preparado utilizando fuentes de información consideradas fiables. Sin embargo, no se garantiza la exactitud ni el carácter completo de la información, ni se asume responsabilidad alguna al respecto. El retorno total de los fondos está sujeto a fluctuaciones de los mercados. Rendimientos pasados no son garantía o proyecciones de rendimientos futuros. Las opiniones y previsiones aquí reflejadas pueden no ser compartidas por todos los empleados de BrightGate Capital SGIIC, S.A. y pueden ser modificadas sin previo aviso. BrightGate Capital es marca comercial de BrightGate Capital SGIIC, S.A.

Información de Protección de Datos. Responsable: Brightgate Capital SGIIC SA (A85543239)

Le informamos que sus datos identificativos y los contenidos en los correos electrónicos y ficheros adjuntos pueden ser incorporados a nuestras bases de datos con la finalidad de mantener relaciones profesionales y/o comerciales y, que serán conservados mientras se mantenga la relación. Si lo desea, puede ejercer su derecho a acceder, rectificar y suprimir sus datos y demás reconocidos normativamente dirigiéndose al correo emisor o en protecciondedatos@brightgatecapital.com.

Este mensaje y cualquier documento que lleve adjunto, en su caso, puede ser confidencial y destinado únicamente a la persona o entidad a quien ha sido enviado.

Si desea darse de baja de nuestras publicaciones y envíos comerciales, responda este correo electrónico indicando en el asunto la palabra “BAJA”.

Información Protección de Datos de Brightgate Capital SGIIC SA (protecciondedatos@brightgatecapital.com):

FINALIDAD: Informarle de nuestros productos y servicios por medios electrónicos. LEGITIMACIÓN: Interés legítimo en mantenerle informado en su condición de cliente y/o usuario. CESIONES: No se contemplan. CONSERVACIÓN: Durante la relación contractual y/o hasta que nos solicite la baja comercial y, durante los plazos exigidos por ley para atender eventuales responsabilidades finalizada la relación. DERECHOS: Puede ejercer su derecho de acceso, rectificación, supresión, portabilidad de sus datos y la limitación u oposición en el correo electrónico del responsable. En caso de divergencias, puede presentar una reclamación ante la Agencia de Protección de Datos (www.aepd.es).