BrightGateCapital
INVESTMENT~INTELLIGENCE

Carta anual a co-inversores de SIH BrightGate Global Income Fund

10 de enero, 2022, Madrid

"Siempre que un hombre hace algo perfectamente estúpido, lo hace por el más noble de los motivos."

Oscar Wilde, El Retrato de Dorian Gray

Queridos co-inversores,

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 difíciles que nos ha tocado vivir, y deseamos que tanto vosotros como vuestros familiares y amigos no os hayáis visto afectados.

Nos gustaría empezar con un resumen rápido del fondo. El fondo cerró el 31 de diciembre de 2021 con un NAV de 129.0, lo que representa un retorno neto anual del 8.47%. El fondo se creó el 14 de octubre de 2013, y la rentabilidad anualizada desde inicio ha sido del 3.1%. El código ISIN de las distintas clases del fondo son LU0942882589 (clase A) y LU1984948874 (clase F).

La filosofía del fondo es Buy & Hold con un mandato de inversión en crédito global con duraciones bajas, generalmente por debajo de 3. La cartera está actualmente relativamente concentrada, entre 40 y 45 posiciones, y recoge nuestras mejores ideas, que creemos ofrecen una rentabilidad ajustada al riesgo más atractiva que el crédito medio que puede encontrarse en los mercados de High Yield (HY) de hoy en día. Aunque nos gusta mantener las posiciones tanto tiempo como podemos, nuestro fondo en este sentido no es un fondo Buy & Hold tradicional, en donde las posiciones se compran y se mantienen hasta vencimiento, sino que constantemente evaluamos dichas posiciones en función del precio al que cotizan y la evolución de los fundamentales del negocio. En un entorno como el actual, de diferenciales crediticios estrechos y bajos tipos de interés, somos de la creencia de que las estrategias tradicionales Buy & Hold son malos candidatos para estar en la cartera de cualquier inversor, ya que las elevadas valoraciones hacen difícil la reinversión de los cupones, utilizándose los pagos de intereses en la compra de bonos cada vez más caros. Creemos que la correcta reinversión de los cupones es una importante, y muy a menudo poco apreciada, fuente de rentabilidad en el largo plazo; nuestros inversores pueden estar seguros de que una gran parte de nuestra atención está dedicada a dicha tarea.

Respecto a la política de cobertura de divisas, la cartera estaba cubierta completamente a cierre de año. No esperamos cambios en la política de cobertura de divisas para el 2022. A continuación, haremos un repaso del año 2021, cómo vemos los mercados y cuáles son nuestras principales posiciones de cara al 2022.

Breve repaso del 2021

En la carta del año pasado mencionábamos tres enseñanzas que habíamos obtenido durante la pandemia y que esperábamos aplicar de ahora en adelante a la filosofía de gestión del Fondo, a saber: mayor concentración de la cartera, mejora de la calidad crediticia media de las posiciones y mayor flexibilidad a la hora de poder tomar riesgo de duración. Aunque durante el año no hemos incrementado la duración del Fondo porque no lo hemos creído necesario, sí que creemos que parte de los resultados de este año se deben a la aplicación de los dos primeros puntos. No queremos sonar ventajistas, y entendemos que un año es poco tiempo para ninguna evaluación rotunda, pero sí que consideramos que es un buen punto de partida.

Como resumen de lo que ha sido el año y para encuadrar las expectativas de rentabilidad futura de manera correcta, nos gustaría compartir con vosotros las siguientes métricas. A 1 de enero de 2021 el Fondo tenía un YTW (en euros) del 6.6%, con una duración de 2.7, frente al YTW de 5.8% y duración de 2.3 a cierre de año, mientras que la rentabilidad del año (que ya incorpora los gastos de gestión) ha sido del 8.5%. ¿Qué explica esa diferencia de 6,6% (antes de gastos de gestión), que es lo que podían esperar nuestros inversores a principio de año, frente al 8.5% que finalmente hemos obtenido? Básicamente tres factores. En primer lugar, compresión en los diferenciales de crédito, que se ven reflejados en el menor YTW a cierre de año y teniendo en cuenta que nuestra duración ha sido aproximadamente constante. En segundo lugar, hemos tenido una tasa de impagos de cero durante el año, muy por debajo de los índices, que a su vez han mostrado tasas históricamente bajas y que no creemos que sean sostenibles a futuro. Y, en tercer lugar, hemos añadido rentabilidad, tanto con eventos puntuales (como la fuerte revalorización que sufrieron nuestras convertibles de Turning Point Brands a principio de año) como con créditos que no teníamos a principio de período pero que desde que los hemos comprado se han revalorizado en el entreacto (fundamentalmente algunos primarios en el sector de energía).

En resumen, aunque el YTW es una excelente métrica de lo que pueden esperar nuestros partícipes a largo plazo, las divergencias que se producen en cualquier año en concreto entre esta métrica y la rentabilidad finalmente realizada pueden ser bastante significativas. Aunque obviamente no podemos saber qué nos depararán los próximos años en términos de rentabilidades, sí que estamos bastante convencidos de que lo seguiremos haciendo mejor que los índices de renta fija high yield global y que la mayoría de nuestros competidores. La fuente de nuestra convicción se basa en dos factores: en primer lugar, los tres elementos anteriormente comentados y, en segundo lugar, que no estamos restringidos por criterios ESG al uso. Y es sobre este último tema sobre el que nos gustaría dedicar unas breves palabras.

La inversión con criterios ESG (*environmental*, *social*, and *governance* por sus siglas en inglés) es la última niña bonita de Wall Street, y ha ido creciendo en importancia exponencialmente en los últimos años. Aunque hay diversos análisis que muestran la importancia de esta clase de activo, en uno de ellos se estima que para 2025 los activos gestionados con criterios ESG alcanzará un volumen de 53 billones de dólares a nivel mundial, representando aproximadamente un tercio de los activos gestionados totales. Teniendo en cuenta que hace unos años el peso de este tipo de fondos era verdaderamente residual, es difícil sobrestimar el impacto que esta migración en curso está teniendo y va a tener sobre los precios de diferentes activos en los próximos años.

Como todos los productos (¡y burbujas financieras!) que Wall Street acaba vendiendo como churros, la inversión ESG parte de unos principios eminentemente razonables, pero que dada su aplicación en el día a día hacen que la aplicación de dichos criterios acabe siendo una mera caricatura de los fines que se pretenden lograr. No es exagerado afirmar que el movimiento ESG se ha convertido no en una fuerza para un mundo más sostenible, sino en un mecanismo para que los inversores simplemente cubran el expediente, para que los proveedores de fondos puedan cobrar comisiones más elevadas por hacer el mismo trabajo y para que otros actores (como los proveedores de calificaciones verdes, índices y entidades de cumplimiento regulatorio) puedan extraer rentas adicionales que antes no existían.

Este demoledor informe reciente de Bloomberg, una fuente de información eminentemente ortodoxa en estos menesteres, recoge perfectamente muchas de las objeciones que ponemos a cómo se está realizando la inversión ESG hoy en día. El reportaje no solo documenta la bochornosa falta de criterios coherentes a la hora de poner calificaciones verdes por parte de MSCI (el patrón oro actualmente para la mayoría de inversores a la hora de fijar qué es verde y qué no), sino el total desconocimiento por parte de los inversores de qué significan dichas calificaciones y cómo se realizan, y de cómo en realidad, el ESG puede acabar siendo más perjudicial que favorable a la hora de descarbonizar la economía (este es el argumento principal de Tariq Fancy, antiguo responsable en Blackrock de productos ESG, en un largo artículo en tres partes).

En cualquier caso, se preguntarán qué impacto está teniendo la aplicación de manera ciega de los criterios ESG en el campo de la renta fija, que es el tema que nos ocupa. En nuestra opinión (y desgraciadamente no tenemos métricas definitivas para probar esta afirmación), la divergencia de valoración entre aquellas industrias que son ESG y aquellas que no lo son es más grande en renta fija que en renta variable. Intuitivamente tiene sentido, ya que los mercados de renta fija son más cruciales para la supervivencia de las empresas que los de renta variable: si una empresa rentable y solvente ve caer su cotización siempre tiene medidas para devolver valor a los accionistas (ya sea a través de una elevada rentabilidad por dividendo o con recompras de acciones), mientras que si una empresa no tiene acceso a los mercados de deuda (o financiación bancaria) para poder refinanciar su deuda su destino eventual es la desaparición. Adicionalmente, el peso que tiene el sector energético en los índices de renta fija high yield es muy superior al que tiene en los índices de renta variable, con lo que los inversores de renta fija dispuestos a jugar con estas reglas se están imponiendo unas limitaciones mucho mayores que sus homólogos en renta variable.

Dado que vivimos en este mundo en que los inversores están hambrientos por cualquier punto básico adicional de rentabilidad, si hace tres años nos hubiesen dicho que los inversores de renta fija están dispuestos a dejar entre 200 y 300 puntos básicos encima de la mesa no nos lo hubiésemos creído. Pero es lo que está ocurriendo. Tras un año muy bueno para los productos de petróleo y gas (y absolutamente extraordinario para los productores de carbón térmico y metalúrgico), los bonos de dichas empresas siguen cotizando con diferenciales superiores a 200 puntos básicos respecto a los índices. Dicho diferencial es aún mayor si de dichos “índices” quitáramos estas empresas (en su mayoría del sector energía) y dejáramos solo a las empresas “responsables”, lo que haría que un índice de empresas “responsables” cotizase a una rentabilidad aún menor que la de un índice tradicional.

Dado que esta diferencia empírica es difícil de justificar, el argumento teórico que se suele esgrimir para no comprar las elevadas rentabilidades de las empresas de energía es que estas

empresas sufrirán la transición energética y acabarán teniendo "*stranded assets*", es decir, activos que actualmente están en balance y se les presupone algún valor pero que eventualmente no lo tendrán. Aunque este argumento puede tener algún mérito en el mundo de la renta variable, en el que se valoran fundamentalmente perpetuidades, en el mundo de la renta fija high yield estamos hablando de instrumentos financieros con vencimientos a cinco años, con lo que el riesgo de "obsolescencia tecnológica" es, a todos los efectos, nulo.

En BrightGate Global Income seguiremos arbitrando esta diferencia artificial de rentabilidades entre unos créditos y otros, una diferencia que visto lo visto no parece que vaya a desaparecer en los próximos años. Para nosotros la manera "responsable" de invertir no son simplemente las burdas exclusiones sectoriales (que no solo omiten la obviedad de la lentitud de las transiciones energéticas en países en desarrollo, sino como estamos viendo actualmente en Europa con los precios del gas en los países desarrollados también), sino la correcta evaluación de quiénes son los productores más eficientes en cada una de las partes de la cadena de valor, así como (para no olvidar las siglas "SG") quienes son los equipos directivos más competentes con los accionistas, sus empleados, sus proveedores, y sus clientes.

Comentario principales posiciones

Entrando más en detalle en la composición de la cartera, el porcentaje invertido es ligeramente inferior respecto al cierre del año anterior, debido en gran parte a las valoraciones más elevadas actualmente y la falta de oportunidades atractivas en los mercados de crédito.

A riesgo de sonar repetitivo, seguimos creyendo que las valoraciones actuales, tanto en renta fija como en renta variable, no tienen parangón en la historia, con lo que los retornos a medio y a largo plazo serán mediocres. Como mencionábamos en el anterior apartado, los únicos sectores en los índices de renta fija de hoy en día que creemos siguen proporcionando una rentabilidad aceptable son aquellos afectados por algún tipo de exclusión ESG y, en menor medida, algunos créditos puntuales en mercados emergentes. Es en estos dos nichos de mercado, así como en acciones preferentes y bonos convertibles, donde hemos dedicado nuestros esfuerzos a la hora de generar ideas este año.

A continuación, detallamos las principales inversiones del Fondo a cierre del año, ordenadas por peso en la cartera. Algunas de ellas las hemos agrupado por temáticas, ya que creemos que facilita la comprensión global de la cartera. Dado que la rotación de la cartera durante el año ha sido la más baja en la historia del Fondo, la mayoría de nuestras principales posiciones estaban en nuestra cartera a cierre del año pasado, con lo que invitamos a nuestros inversores a leer conjuntamente esta sección con la carta del año pasado para mejorar la perspectiva de cómo están funcionando estos negocios:

- **Infraestructura energía (Teekay LNG, Enbridge, Brooge Energy, PBF Logistics, Peru LNG, Blueknight Energy, Golar LNG):** entre estos negocios el fondo tiene la exposición más elevada por temática, del 18%, y solo Enbridge supera de manera individual el 3,5% de peso. Este conjunto de negocios compone el corazón de nuestra cartera gracias a su combinación de rentabilidades aceptables, buenos balances, visibilidad de beneficios a largo plazo y vientos de cola puntuales a corto plazo. Durante este año vendimos nuestra posición en Navigator Gas por encima de

par, al estar cerca la refinanciación del bono, y compramos Golar LNG (negocio similar al de Teekay LNG pero que, a diferencia de este último, opera también unidades de licuefacción flotantes) y las preferentes de Blueknight Energy, que tras una profunda reorganización corporativa se ha transformado en una empresa que opera exclusivamente terminales de almacenamiento de asfalto, un negocio con un largo historial de rentabilidades atractivas. Aunque las dinámicas de cada una de estas empresas a lo largo de un ciclo económico son muy diferentes entre sí, ya que no tiene nada que ver el transporte del gas natural licuado con el almacenamiento de crudo, todos estos negocios comparten dos características. En primer lugar, operan activos irremplazables, con largas vidas útiles y elevadas barreras de entrada (no tiene mucho sentido construir un oleoducto nuevo al lado de otro ya existente si no hay demanda adicional que lo justifique). En segundo lugar, dichos activos operan con contratos a medio/largo plazo, mejorando nuestra visibilidad del negocio como bonistas. La mayoría de estos créditos han seguido mejorando sus balances durante el 2021 dada su constante generación de caja (en el caso de Brooge Energy, gracias a la entrada en funcionamiento de una terminal de almacenamiento de crudo nueva) y, en aquellos negocios relacionados con la cadena de suministro del gas natural licuado, gracias al aumento de los diferenciales de los precios del gas natural licuado en diferentes geografías.

- **Productores de petróleo (Siccar, Okea, DNO, GKP, Waldorf, Ping, Petrotal):** al igual que el año pasado, tenemos una importante exposición a productores de petróleo, en torno al 12.6%, que se distribuye entre siete nombres. Respecto al ejercicio anterior, hemos aumentado nuestra exposición a este grupo según la visibilidad en la recuperación de la demanda de petróleo se ha ido haciendo más evidente. Uno podría pensar que el precio que hemos pagado por esta "certeza" ha sido a través de la compra de créditos con rentabilidades a vencimiento menos atractivas, pero sorprendentemente no ha sido así. La emisión de bonos por pequeños emisores que nunca habían acudido a los mercados de crédito anteriormente, añadida a los vientos de cara producidos por los mandatos ESG, ha producido que este año los primarios de energía hayan sido muy atractivos. Como ejemplo, tenemos los casos de Waldorf y Ping, ambos emisores con activos en el Mar del Norte (que se caracteriza por ser una geografía probada, con bajos riesgos geológicos, y con activos con bajos costes operativos que son rentables a precios del Brent de 50$), que realizaron sus emisiones inaugurales con cupones por encima del 10% y ligeros descuentos sobre el par. Ambas empresas presentan modestos niveles de deuda y planes de expansión en capacidad de producción razonables. Con los precios actuales del petróleo, ambos productores limpiarían sus balances en dos años. Sus casos son muy parecidos a los de Siccar y Okea, inversiones que hemos venido manteniendo desde 2019 y que se han comportado como esperábamos. Seguimos sin poder entender cómo en este mundo hambriento de rentabilidad (en el que por obtener unos miseros puntos básicos extra urde los productos financieros exóticos más absurdos) puede haber créditos en los que la oportunidad de inversión es tan obvia, no solo en términos absolutos, sino más aún en términos relativos. Aunque seamos incapaces de responder a este enigma, el pago regular de los cupones (así como las fechas de vencimiento de los bonos) nos permite esperar tranquilamente a que el

mercado entre en razón – o, mejor aún, que no lo haga y que siga dando las mismas oportunidades en años venideros.

- **Carbón térmico (Alliance Resource/Consol Energy/Wilpinjong Mine):** 2021 ha sido un año extraordinario para nuestras inversiones en carbón térmico, no solo por la fuerte revalorización en precio de los bonos de Alliance y Consol sino por la robusta evolución de los fundamentales de la industria. Aunque la rentabilidad de los bonos no es tan atractiva como la de hace un año, no hemos vendido ni un dólar en ninguna de estas dos posiciones, ya que en términos relativos (y de manera similar al caso del petróleo) la oportunidad sigue siendo aceptable, con rentabilidades al vencimiento de ambos bonos superiores al 7% en euros y balances con poca deuda. Este año hemos incrementado modestamente nuestra exposición al carbón térmico a través de la compra de los bonos de la mina de Wilpinjong, una mina a cielo abierto en Australia propiedad de Peabody, y una de las joyas de la corona de esta empresa. El bono es el resultado de las dificultades que ha atravesado Peabody en el pasado para refinanciar su balance y extender el vencimiento de su deuda, habiendo tenido que dar en colateral para emitir este bono los activos australianos, los más valorados de su cartera (las minas de Peabody en EE. UU. están en la Powder River Basin, que se caracteriza por un carbón de peor calidad que se vende a precios bajos que dificultan su transporte a largas distancias). El bono sigue pagando rentabilidades cercanas al 10%, y creemos que el barrido de caja que tiene da una protección adicional a los bonistas al permitir la amortización anticipada. El 2022 será otro año robusto financieramente hablando para estos tres créditos, ya que una gran parte de la producción de estas empresas ya está vendida a precios superiores a los que realizaron en 2021.
- **Turning Point Brands:** después de haber representado un 5,6% de la cartera a cierre del año pasado (la mayor posición que hemos tenido nunca en el fondo), redujimos nuestra exposición a Turning Point Brands (TPB) a principios de año a la mitad, después de que los bonos convertibles experimentasen una fuerte revalorización y empezasen a cotizar con rentabilidades al vencimiento negativas. A pesar de que nuestra política de inversión no nos impide mantener dichos instrumentos y explotar su potencial al alza si la historia del subyacente es atractiva, creímos prudente en aquel entonces reducir nuestra exposición, aunque pensamos que la oportunidad de crecimiento para TPB en los próximos tres años es muy atractiva. A modo de recordatorio, la norteamericana TPB se dedica a la fabricación, comercialización y distribución de productos de tabaco, en concreto papel de liar (a través de la icónica 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. La fijación de precios en el sector del tabaco en EE. UU. desde la década de 1990 ha sido extremadamente racional, años en los que las guerras de precios acabaron y Altria asumió el papel de empresa líder fijadora de precios. Desde entonces, Altria ha aumentado precios consistentemente todos los años en los cigarrillos tradicionales, en el entorno del 6-10%. Estas dinámicas del tabaco convencional favorecerán al segmento del tabaco de mascar (que, aunque no ha tenido dinámicas de precios tan robustas, han seguido sido favorables), que es donde opera TPB con sus productos más asequibles, en competencia con Skoal y Copenhagen, ambas marcas de Altria. Los resultados del tercer trimestre de este año han penalizado a las acciones de la

empresa (y, por ende, a los convertibles) debido a las elevadas expectativas que tenía el mercado, a pesar de que fueron resultados muy sólidos. Esperamos aprovechar cualquier debilidad en la cotización para volver a incrementar nuestra posición.

- **Aimia:** Aimia es un negocio bien conocido en el que llevamos invertidos desde 2017, y en el que durante 2021 no hicimos ningún cambio en nuestra posición. Tras los eventos del 2020 (que explicamos en detalle en la carta del año pasado), la empresa se ha convertido en una empresa holding, cuyo principal activo sigue siendo Club Premier (aunque prevemos una venta en el corto plazo, una vez se consolide el negocio de Aeroméxico después de su salida del concurso de acreedores en el que ha estado envuelto el último año) así como un conjunto de inversiones más pequeñas ideadas por Christopher Mittleman, un inversor *value* mundialmente reconocido. Aunque creemos que hay una gran probabilidad de que Mittleman siga creando valor para los accionistas de Aimia en los años venideros, la oportunidad para nosotros como preferentistas es objetivamente peor que la que hemos venido gozando desde 2017, tanto por el mayor precio al que cotizan las preferentes actualmente como por el mayor riesgo que implica dicho programa de inversiones. No descartamos empezar a reducir la posición en las preferentes en los próximos meses si el precio de estas sigue escalando hacia su valor nominal.
- **Fannie Mae y Freddie Mac:** aunque la posición conjunta que tenemos en las GSEs (*government-sponsored enterprises*) es muy baja tras las fuertes caídas durante el 2021, creemos que es interesante proporcionar una breve actualización de la tesis de inversión. Es justo decir que ésta se está desarrollando muy por debajo de lo que esperábamos hace unos años, y los eventos del 2021 solo han acentuado dichas dinámicas negativas. En junio, la Corte del Tribunal Supremo de EEUU básicamente daba la razón al Gobierno estadounidense en la expropiación a la que ha sometido a las GSEs (y sus accionistas) en las sucesivas administraciones de Bush, Obama y Trump. Aunque la Corte del Tribunal Supremo admitió la inconstitucionalidad del director de la FHFA (lo que provocó la destitución del por aquel entonces director Mark Calabria), dicha victoria ha sido pírrica y claramente insuficiente para una exitosa resolución legal de la inversión. Otros eventos desfavorables durante el 2021 ha sido el nombramiento de Sandra Thompson como nueva directora de la FHFA, una burócrata bajo nuestra opinion relativamente incompetente que una de sus primeras medidas ha sido "retocar" la regla de capital propuesta por Calabria a principios del año, la cual se basaba en prejuicios ideológicos y penalizaba fuertemente el balance de las GSEs, al equipararlo con el del negocio de un banco. Al parecer, tanto Calabria como Thompson han sido incapaces de interpretar los últimos *stress test* a las que Fannie y Freddie se sometieron recientemente, que en pocas palabras venían a decir que los balances de las GSEs están completamente saneados y que una repetición de los acontecimientos del 2008 estaba descartada. Cabe recordar que el negocio de las GSEs ha sido crucial para el correcto funcionamiento del mercado hipotecario estadounidense durante la pandemia, a la vez que extremadamente rentable. Sin embargo, la colección de burócratas incompetentes que pueblan las entidades públicas estadounidenses, junto con el ánimo del lobby bancario, que buscar lisiar las capacidades de Fannie y Freddie a la hora de garantizar hipotecas, hacen que la resolución de esta inversión sea más incierta que nunca.

En resumen, la cartera tiene un YTW (en euros) del 5,8% y una duración de 2,3. Creemos que estas métricas nos seguirán permitiendo obtener un rendimiento superior a nuestros competidores en 2022 y dotarnos de la flexibilidad para las posibles oportunidades que puedan surgir a lo largo del año.

Estamos a su entera disposición para contestar a cualquier pregunta que pueda surgir o para entrar en detalle en cualquier nombre de la cartera.

Atentamente,

Jacobo Arteaga Fierro
Portfolio Manager

Javier López Bernardo, Ph.D., CFA
Portfolio Manager

BrightGate Capital, SGIIC
c/ Génova, 11 – 28004 Madrid
Tel. +34 91 441 00 11
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).