BrightGateCapital
INVESTMENT~INTELLIGENCE

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

5 de enero, 2023, Madrid

"Un día, en retrospectiva, los años de lucha te parecerán los más hermosos."
Sigmund Freud, Cartas Completas

Queridos co-inversores,

Esperemos que hayáis pasado unas felices fiestas y os deseamos todo lo mejor para el año que comienza.

Nos gustaría empezar con un resumen rápido del Fondo. El Fondo cerró el 31 de diciembre de 2022 con un NAV de 124,03, lo que representa un retorno neto anual del -3,9%. El Fondo se creó el 14 de octubre de 2013, y la rentabilidad anualizada desde inicio ha sido del 2,3%. El código ISIN de las distintas clases del Fondo son LU0942882589 (clase A) y LU1984948874 (clase F).

Como saben por anteriores cartas, 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 50 posiciones, y recoge nuestras mejores ideas, las cuales creemos que ofrecen una rentabilidad ajustada al riesgo más atractiva que el crédito medio que puede encontrarse actualmente en los mercados de High Yield (HY). 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 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 2023. A continuación, haremos un repaso del año 2022, qué lecciones hemos aprendido durante el año para nuestro proceso de inversión y cuáles son nuestras principales posiciones de cara al 2023.

Reflexiones sobre el 2022: probabilidades base en HY

Es difícil no utilizar superlativos para describir lo que ha supuesto 2022 para la renta fija. Las subidas de tipos de interés por parte de los Bancos Centrales de todo el mundo, junto con unas valoraciones iniciales que no dejaban margen para el error (y que veníamos comentando en las cartas de años anteriores), han provocado que 2022 haya sido uno de los peores años en toda la historia de la renta fija, especialmente en aquellos segmentos más expuestos a las subidas de tipos – créditos de grado de inversión (IG) y emergentes. Curiosamente, a pesar del también mal comportamiento de la renta fija high yield (HY), 2022 volvió a ser un año que destacó por sus reducidas tasas de impago, muy por debajo de las medias históricas de esta clase de activo. Imagínense cuáles hubiesen sido los retornos del HY con tasas de impago del 4, el 5 o el 6%. Los retornos (en euros) del índice que recoge los créditos corporativos estadounidenses (tanto IG como HY) han sido del -16,3%, los del índice corporativo europeo han sido del -13,6% y los del mercado HY emergente del -14,9% (los índices emergentes que recogen también el crédito IG han sido peores aun). En definitiva, *las caídas del 2022 hacen que los retornos anualizados de todos estos índices sean negativos los últimos cinco años, y en algunos casos incluso la década entera* – para que luego se piense que eso de "década pérdida" no tiene cabida en este nuevo mundo de políticas monetarias laxas de los Bancos Centrales.

Respecto al comportamiento del Fondo durante el año, las menores caídas que hemos sufrido respecto a los índices se deben a dos factores. En primer lugar, al mayor porcentaje de caja con el que empezamos el año y, en segundo lugar, a nuestra mayor rentabilidad a vencimiento, que nos ha permitido amortiguar las caídas. A diferencia de los índices y de la mayoría de fondos que realizan "gestión activa" (pero que acaban teniendo vehículos con 200 posiciones), nuestra rentabilidad a tres y cinco años es positiva y, tal y como hicimos durante el 2020, hemos aprovechado este año para mejorar la rentabilidad de años venideros.

Al igual que hicimos el año pasado, nos gustaría compartir con vosotros las siguientes métricas, ya que creemos que son el mejor resumen para un observador externo. A 1 de enero de 2022, el Fondo tenía un YTW (en euros) del 5,4%, con una duración de 2,9, frente al YTW de 7% y duración de 2,6 a cierre de año, mientras que la rentabilidad del año (que ya incorpora los gastos de gestión) ha sido del -3,9%. No hemos tenido ninguna situación de insolvencia en ninguno de nuestros créditos.

El fin de este análisis es entender si la pérdida en la que hemos incurrido durante el año compensa la rentabilidad futura adicional que podemos esperar de nuestras nuevas adquisiciones. Suponiendo un vencimiento medio de nuestros bonos de cinco años (que se corresponde aproximadamente con la duración de 2,6 con la que cerramos el año), ello implicaría que hemos dado por adelantado un 3,9% del patrimonio de nuestro Fondo para cerrar una corriente de flujos de caja adicional durante cinco años del 1,6% (sin tener en cuenta el potencial impacto de situaciones de insolvencia), con lo que en, principio, el resultado es favorable.

Para un análisis más completo, deberíamos entender la calidad crediticia de la cartera frente a la del año pasado (de nada sirve añadir rentabilidad a vencimiento si estamos incurriendo en un riesgo proporcionalmente mayor) y, en segundo lugar, el porcentaje de caja invertido. Respecto a la primera cuestión, hemos mencionado en anteriores cartas la mejora crediticia progresiva de nuestra cartera a lo largo del tiempo, y esperamos que en la sección de

"comentario" de más abajo quede clara de manera cualitativa dicha evolución. Respecto al porcentaje de liquidez invertido, la caja que tenemos a finales de este año es mayor que la que teníamos hace un año, aunque se debe básicamente a una serie de créditos que hemos vendido en las últimas semanas del año, y que no han podido ser inmediatamente reemplazados por la falta de liquidez de fin de año. Sin embargo, durante los primeros días del 2023 hemos hecho algunas adquisiciones que han reducido el porcentaje de caja en línea con el de hace un año.

En vez de aburrir a nuestros inversores con nuestra visión de los mercados de renta fija (un análisis que se puede encontrar fácilmente en cualquier otro sitio y sobre el que podemos aportar relativamente poco), en la carta de este año hemos preferido explicar en profundidad una herramienta que hemos incluido este año a nuestro proceso de inversión, y que creemos que nos ayudará de ahora en adelante. Nos referimos a las probabilidades base de varias estadísticas de los créditos HY. Con el fin de no alargarnos demasiado, en la carta que publicaremos el siguiente semestre presentaremos la segunda herramienta que hemos aprendido este año, el esquema teórico de los 7 poderes de Hamilton Helmer, que nos va a servir de ahora en adelante para mejorar nuestra comprensión de los factores cualitativos estratégicos de una empresa que determinan su posición competitiva en el largo plazo frente a sus competidores.

El concepto de probabilidad base es muy utilizado en la disciplina de las finanzas conductuales (*behavioural finance*), y ha sido empleado además con éxito en varios experimentos y competiciones con el fin de realizar mejores predicciones.[1] A riesgo de simplificar, a la hora de realizar predicciones sobre un evento determinado podemos tomar dos rutas. La primera, lo que se conoce como la visión interna (*inside view*), consiste en utilizar los elementos particulares al problema en cuestión y formar con ellos exclusivamente nuestra predicción. La segunda ruta, que se conoce como visión externa (*outside view*) o clase de referencia (*reference class)*, toma la posición contraria, abstrayéndose de todos los elementos particulares y empleando como base las probabilidades medias de eventos similares al que queremos predecir. Por ejemplo, usando la visión interna podemos ser excesivamente optimistas y pensar que podremos escribir un libro de 500 páginas en menos de un año (conocemos el tema, empezamos con ganas, tenemos un editor, etc.), mientras que la visión externa nos obligaría a obtener información específica sobre cuánto ha tardado de media la gente en el pasado en una empresa similar (digamos, dos años). La recomendación de las finanzas conductuales es *siempre empezar con una visión externa del problema (base rates), y a partir de ahí ajustar de manera paulatina dichas probabilidades base con la visión interna que tenemos del mismo.*

Aunque obtener probabilidades base sobre ciertos problemas puede ser una tarea ciertamente ardua (de hecho, *dicho obstáculo es el principal escollo que presenta la aplicación de probabilidades base en muchos ámbitos*), en el campo que nos ocupa, el crédito HY, la tarea es bastante sencilla. Las agencias de calificación crediticia publican regularmente informes muy completos sobre las principales métricas históricas de este universo; en especial, cubren todas aquellas métricas relativas a las tasas de insolvencia, que son un parámetro fundamental a la hora de estimar las rentabilidades futuras en esta clase

[1] El libro reciente de Kahneman, Sibony y Sunstein titulado *Noise: A Flaw in Human Judgment*, es un tratamiento reciente en donde se explora la importancia de las probabilidades base. Por otra parte, la obra del 2015 de Tetlock y Gardner, *Superforecasting: The Art and Science of Prediction*, sigue siendo el tratamiento más completo hasta la fecha sobre la aplicación de probabilidades base en concursos de *superforecasters*.

de activo. En adelante, utilizaremos el último estudio realizado por S&P al respecto, que cubre un período suficientemente amplio, desde el 1981 al 2021, y que consideramos como representativo de las probabilidades base del universo HY.[2]

La principal conclusión que hemos sacado después de estudiar a fondo las estadísticas es que *las tasas de insolvencia son fuertemente no lineales según varía la calidad crediticia*. Por poner un ejemplo de la no linealidad de estas distribuciones estadísticas, el grado de insolvencia medio histórico (medido en períodos de un año) para las BB+ ha sido del 0,5%, frente al 0,7% de las BB, 1,2% de las BB-, 2% de las B+, 5,6% de las B, 8,5% de las B- y del 24,6% de las CCC/C. Es decir, sacrificar un escalón de calidad crediticia en el rango del BB+ implica un aumento del 0,2% en la probabilidad de insolvencia del bono, mientras que un deterioro similar en el rango B implica un 3% adicional, es decir, diez veces más que en el primer caso. Dado que las rentabilidades a vencimiento no aumentan de manera tan desproporcionadamente no lineal en el rango BB/B, el resultado es que las rentabilidades medias realizadas de un crédito BB frente a un B han sido aproximadamente similares, pero con un perfil de riesgo significativamente menor (un resultado que comentamos en la carta de hace dos años, y que ha sido bautizado poéticamente por Verdad Advisors como el "*fool's yield*").

Dado que la filosofía del Fondo ha sido tradicionalmente invertir en bonos con vencimientos de media a cinco años, preferimos utilizar otras métricas del estudio que creemos que se adaptan mejor a nuestro horizonte de inversión. Por ejemplo, de los emisores calificados originalmente como BB, los que acabaron finalmente siendo insolventes tardaron de media 7 años en llegar a dicha situación, frente a los 5 años de las B y los 2,1 de las CCC/C. De hecho, la desviación estándar de dicha distribución estadística se va haciendo progresivamente más estrecha según las clasificaciones empeoran – es decir, la mayoría de los casos de insolvencia en el rango de las CCC/C van a estar agrupados alrededor de los 2,1 años, mientras que en el caso de las BB la media de 7 años es algo menos informativa. En otras palabras, el largo período de tiempo que transcurre entre la obtención de la calificación crediticia y la entrada en situación de insolvencia en aquellos créditos BB sugiere que *el deterioro crediticio es gradual, y que por lo tanto un correcto seguimiento de la historia y el entendimiento de los fundamentales del negocio deberían poder mitigar una gran parte de las potenciales pérdidas crediticias*.

Finalmente, vale la pena mencionar que aquellos emisores financieros (al que el Fondo suele tener una exposición menor) que acaban entrando en situaciones de insolvencia empiezan generalmente con calificaciones crediticias más elevadas (generalmente IG) que sus homólogos industriales, pero *su trayectoria hacia la insolvencia suele ser más rápida* que en el caso de estas últimas, cuya trayectoria es más predecible. El hecho de que dichos emisores empiecen su ruta hacia la insolvencia siendo IG simplemente indica que el negocio bancario y asegurador es muy difícil en el mundo HY, dados los elevados costes de capital que soportan los negocios de estas características.

Aunque somos conscientes de las limitaciones que pueda tener el análisis (como el hecho de coger un período que ha estado caracterizado por dinero fácil y pocas quiebras, o que los criterios de S&P son diferentes a los de Moody's o Fitch y en muchos casos solo tenemos calificaciones de estas últimas), pensamos que sirve de un poderoso ancla para las

[2] El estudio, titulado 2021 *Annual Global Corporate Default And Rating Transition Study*, se puede consultar en este enlace.

expectativas que manejamos en cada uno de los créditos en los que estamos invertidos. Creemos que también es un complemento natural a la evolución que han tenido nuestros criterios de inversión en los últimos tres años, los cuales sin duda esperamos seguir refinando a futuro.

Comentario sobre las principales posiciones

Entrando más en detalle en la composición de la cartera, el porcentaje invertido está en línea con respecto al cierre del año anterior. La mayor rentabilidad a vencimiento a cierre de este año (7% frente al 5,4% del año pasado) es debido, simplemente, a que la rotación de créditos que hemos realizado este año nos ha permitido cerrar mayores rentabilidades, sin al mismo tiempo penalizar la calidad crediticia de nuestra cartera o añadir duración (de hecho, el porcentaje invertido en créditos BB ha vuelto a aumentar este año y la duración ha pasado de 2,9 a 2,6). Aunque las pérdidas del Fondo durante el año han añadido algo de rentabilidad adicional, dichas pérdidas solo han contribuido en un porcentaje reducido a dicho aumento.

A diferencia de años anteriores, las valoraciones actuales de los mercados en renta fija son notablemente más atractivas, tanto en grado de inversión como en HY. Este ha sido especialmente el caso en Europa, en donde hemos incorporado multitud de negocios por primera vez desde el lanzamiento del Fondo. Por otra parte, nuestra parte de la cartera invertida en preferentes de empresas industriales se ha visto fuertemente menguada, ya que la mayoría de las acciones preferentes ha tenido un comportamiento mejor, dejándonos con menos opciones de inversión en este segmento. Finalmente, a pesar de las caídas y del buen comportamiento relativo de las empresas de energía, estas últimas siguen un año después cotizando con un descuento sustancial respecto al resto del universo HY. Como mencionábamos en la carta del año pasado, creemos que el auge de la inversión ESG es el principal responsable de dicha discrepancia, y aunque ya veremos si en años venideros esta tendencia sigue creando estas distorsiones, en el entreacto seguiremos aprovechando para nuestros inversores dichas oportunidades.

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 títulos ha sido superior a la del año pasado, también detallamos aquellas principales inversiones que hemos incorporado recientemente. Muchas de ellas ya estaban a finales del primer semestre del 2022, con lo que invitamos a nuestros inversores a leer conjuntamente esta sección con la carta de hace seis meses para entender mejor la tesis de inversión que tenemos en cada uno de estos negocios:

- **Infraestructura energía (Teekay LNG, Enbridge, Brooge Energy, PBF Logistics, Peru LNG, Blueknight Energy, Golar LNG):** esta temática, que el año pasado representaba el mayor porcentaje de nuestra cartera, tiene actualmente una posición testimonial. Las razones para vender cada uno de los créditos que teníamos ha sido diferente, aunque mayoritariamente ha sido porque o bien los bonos tenían un vencimiento cercano y han sido (o serán) retirados (como en los casos de PBF Logistics o Blueknight Energy), o bien porque en términos relativos han tenido mucho mejor comportamiento (Teekay LNG, Enbridge) que los nuevos nombres que hemos incorporado; de hecho, su evolución ha sido tan buena que varios de estos

créditos han empezado a cotizar por debajo del mínimo de rentabilidad que le exigimos a nuestras inversiones. Algunos otros, como Peru LNG y Brooge Energy, han sufrido acontecimientos que no estaban en nuestra tesis de inversión original; en el caso del primero, incertidumbre política en el país y, en el caso del segundo, problemas con el gobierno corporativo de la empresa. En ambos casos, dichos acontecimientos no han afectado a su cotización y los hemos podido vender recientemente con sólidas plusvalías. A cierre de año, nuestras dos únicas inversiones relevantes en esta temática son los bonos de MC Brazil y Energy Transfer, que representan aproximadamente un 4% del total del Fondo.

- **Productores de petróleo (Frontera, Genel, IPCO, Lime, Pandion, PetroTal, Ping Petroleum):** al igual que el año pasado, tenemos una importante exposición a productores de petróleo, distribuida entre más de siete nombres (ningún emisor en individual supera el 2,5% de exposición). Durante el segundo semestre no hemos tenido cambios significativos en ninguna de estas posiciones, y seguimos reiterando en todos ellas nuestra convicción de cartas anteriores. Los activos de todas ellas generan flujos de caja libre a precios Brent de 50-55$ y sus balances han mejorado notablemente durante el año como consecuencia de los elevados precios del crudo. Varias de ellas tienen caja neta. Como siempre, no sabemos qué hará el precio del petróleo este año, pero no contamos en nuestros modelos con precios de 80$ para que nuestras empresas sigan generando caja y desapalancando sus balances.

- **Empresas de construcción residencial (Aedas Homes, Neinor Homes, Vía Célere):** tenemos una exposición de aproximadamente del 6% del Fondo al sector español de construcción residencial, posición que hemos construido durante este año tras las fuertes caídas sufridas. Aunque los números de entregas de casas del segundo semestre no se conocen aún (y hay riesgo de que decepcionen a la baja), nuestra tesis se basa en la falta de construcción residencial experimentada en España durante la última década. Las tres empresas son participantes destacados en el mercado inmobiliario español, y aun así sus volúmenes de entrega son modestos (unas 3.000 casas al año, frente a las 70k-80k unidades a nivel nacional), lo que sugiere que tienen capacidad de crecimiento por delante. Aunque las rentabilidades de las constructoras españolas están muy por detrás de sus homólogos estadounidenses y británicos (en donde no es raro ver empresas tener rentabilidades sobre los fondos propios superiores al 10% y al 20%, respectivamente), sus rentabilidades actuales cubren su coste del capital, lo que sugiere que, al menos, sus activos deben valer su valor en libros (con el consiguiente colchón que ello implica desde el punto de vista del crédito), y además pensamos que futuras mejoras en sus ROE son factibles.

- **Empresas químicas estadounidenses:** hemos incorporado durante el ejercicio dos empresas estadounidenses que operan en la industria de la fabricación de productos químicos: Celanese Corporation y Kronos Worldwide. Ambas empresas cuentan con destacados activos en sus respectivos nichos: Celanese es líder mundial en la producción de acetatos, mientras que Kronos es una de las cinco empresas más grandes del mundo en la producción de dióxido de titanio. Superficialmente, los bonos de ambas empresas no tienen nada de especial, pero al escarbar un poco más en sus estructuras de capital podemos encontrar bonos emitidos en euros, los cuáles

cotizan a la misma rentabilidad al vencimiento que sus homólogos en dólares. Cualquiera con unos conocimientos elementales del mercado de divisas entenderá que *dicha discrepancia es absurda ya que, en equilibrio, los bonos en dólares deberían cotizan con una prima exactamente igual al coste de la cobertura del euro contra el dólar* (algo superior al 2% en términos anuales actualmente). Que este no sea el caso nos señala que estos bonos cotizan de manera ineficiente. Siempre nos preguntamos qué nos estamos perdiendo cuando incorporamos un crédito a la cartera, ya que hemos podido tener lagunas en nuestro análisis. Lo elegante de invertir en estos créditos es que podemos señalar, sin lugar a duda, cuál es la razón de la ineficiencia, la cual pensamos que es absolutamente absurda y que se corregirá más temprano que tarde – y que, si tuviésemos que aventurar una razón por la que existe, sería probablemente por las caídas de este año en el mercado europeo de renta fija y el tensionamiento de muchos fondos cuyo "mandato de inversión" es comprar emisiones en euros. Dicha situación guarda algún parecido a nuestra inversión en créditos turcos durante el verano de 2018, en donde había sólidos créditos penalizados por una situación política convulsa y bajos niveles de liquidez. Aunque los bonos de Celanese y Kronos no son una oportunidad como los bonos turcos de aquel entonces, es aun así una de las situaciones más ineficientes que hemos encontrado este año.

- **Turning Point Brands:** desde nuestra inversión en los convertibles de la compañía hace cuatro años, 2022 ha sido sin duda el año más turbulento en la historia reciente de TPB. Y ha habido varias razones para ello. En primer lugar, el fuerte crecimiento experimentado durante los años Covid, ha dado paso a crecimientos más modestos, algo para lo que el mercado no estaba preparado. En segundo lugar, la empresa ha cambiado al consejero delegado dos veces durante el año. Y, en tercer lugar, la cartera de productos de nueva generación no ha sido aprobada aun por la FDA, lo que crea incertidumbre sobre la valoración de esta parte del negocio. Estas tres razones han hecho que tanto las acciones como los bonos de TPB hayan caído fuertemente estos meses, quedando por detrás de los índices. Sin embargo, si miramos los fundamentales de los dos negocios principales de la compañía, Zig-Zag (papel para liar tabaco) y Stoker's (tabaco de mascar), veremos que ha sido un año sólido. Adicionalmente, la introducción de nuevos productos, como los mecheros Clipper, permitirán continuar la senda de crecimiento de estos dos segmentos en años venideros. Aunque no es necesario para la tesis de inversión en TPB, la progresiva legalización de la marijuana en más estados debería proporcionar otro viento de cola al negocio de Zig-Zag. Aunque el convertible vence en un año y medio y el precio de la acción está muy lejos del strike, el bono tiene una rentabilidad a vencimiento muy atractiva, con un riesgo de crédito muy bajo, y es por ello que seguimos teniendo una exposición elevada al emisor.

En resumen, la cartera tiene un YTW (en euros) del 7% y una duración de 2,6. 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).