

7 d'octubre de 2024

Informe de gestió Q3 2024

Benvolguts inversors,

Hanway Capital Fund ha obtingut un **retorn del +0,8% aquest trimestre**, assolint un preu per acció de **138,5€** net de comissions, això situa la rendibilitat acumulada d'enguany en el **-1,5%**. Al contrari del que podria semblar pel resultat final del període, aquest ha estat un trimestre amb forts ensurts. A principis d'agost, la implosió d'una estratègia d'inversió al Japó va generar un episodi de pànic que va amenaçar la bona ratxa de la renda variable i ens va afectar negativament. Les decisions encertades del setembre ens van ajudar a recuperar el terreny perdut i ens han permès construir l'estratègia per acabar l'any. Aquesta carta serà una mica més llarga del que és habitual ja que inclou un especial sobre les eleccions americanes del novembre que esperem sigui del vostre interès.

Apostar contra el Japó, una aposta segura

Durant els anys 80, Japó va experimentar la bombolla especulativa més gran de tots els temps. La seva economia era l'enveja del món: el seu PIB creixia al 10% des de feia dècades, semblava que inevitablement superaria els EUA com a economia global més gran i les seves empreses exportadores eren les millors (Sony, Nintendo, Panasonic, Canon). La capitalització borsària del mercat japonès va arribar a suposar gairebé el 50% del valor global, superant el 30% americà.

En començar la dècada dels 90, el creixement japonès va frenar en sec, i la bombolla va esclatar. El Nikkei (mercat de referència japonès) va caure un 46% en menys d'un any; els preus dels habitatges a Tòquio van desplomar-se al voltant del 90%. Es va demostrar que el model econòmic japonès havia quedat desfasat: el seu producte estrella era la tecnologia de baix valor afegit, i a mesura que els sous havien anat pujant la competitivitat va evaporar-se.

A qualsevol altre país del món, la transició d'una economia industrial a una d'alt valor afegit hauria estat enormement traumàtica: acomiadaments massius, fallides i impagaments. En altres paraules, el procés que Schumpeter va descriure com la *destrucció creativa*. Però al Japó, el pacte social no va permetre una experiència tan dolorosa. Les empreses consideren els seus treballadors com si fossin part de la seva família: molts treballen a la mateixa empresa des que surten de la universitat fins que es jubilen. A canvi, els treballadors treballen incansablement i amb una lleialtat indestructible.

Per aquest motiu, quan va esclatar la crisi, hi va haver un pacte implícit entre les empreses i el govern: les empreses no acomiadarien treballadors, i a canvi el govern no deixaria fer fallida cap empresa. Només així s'entén que, durant els 30 anys de dificultats econòmiques que ha patit el Japó des d'aleshores, l'atur no ha pujat mai del 4,5%. Moltes empreses incapaces de generar beneficis van ser mantingudes amb vida artificialment gràcies a ajuts públics. El deute públic japonès va passar del 40% del PIB fins al 250%, el més gran del món desenvolupat.

Perquè el tsunami de deute no arrasés els comptes de l'administració, va caldre la participació d'una altra institució en aquest pacte social: el Banc del Japó, que va mantenir els tipus d'interès ancorats al 0% perquè els interessos del deute públic no es desapareixin.

Per a tots els inversors que han començat a treballar després del 1992, els tipus d'interès del Japó sempre han estat els més baixos del món. Això ha creat nombroses distorsions al llarg dels anys, però sobretot ha provocat que molts especuladors globals hagin fet servir el ien japonès com a divisa de fondeig, perquè els bancs japonesos són el que més barat presten els diners. Aquests diners després es converteixen en una altra divisa, com el dòlar, per invertir en actius americans, o en divises emergents com el peso mexicà per dipositar-lo en un banc local i rebre un interès. En això consisteix el popular *carry trade*: si un banc japonès et presta diners al 0% i un banc mexicà et paga el 8%, sempre que el ien no s'aprecii més d'un 8% respecte al peso, guanyaràs diners.

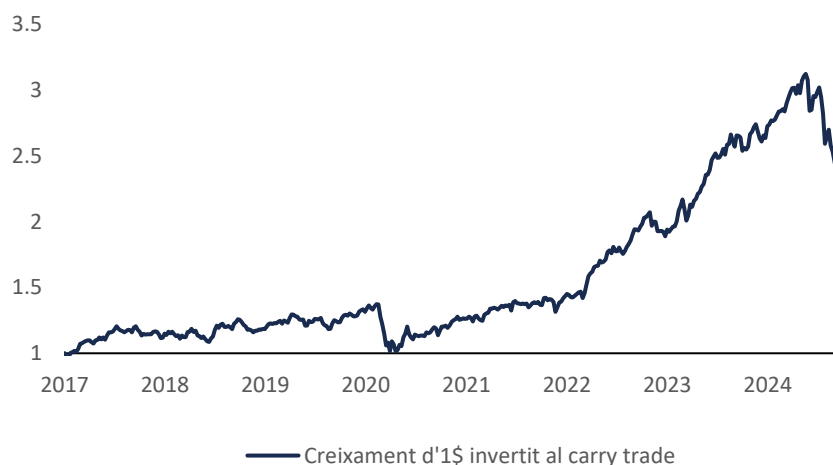
Les divises emergents com el peso sempre han tingut problemes interns que han fet que les seves divises es depreciessin contra monedes més desenvolupades. Tot i això, el *carry trade* va funcionar bé des del 2000 fins al 2020: les monedes emergents queien, però no amb prou velocitat per erosionar tot el marge del diferencial de tipus d'interès. Durant aquests vint anys, l'estratègia va generar una rendibilitat anualitzada del 3,9%.

A partir dels episodis d'inflació que van començar el 2022, la dinàmica va canviar: tots els bancs centrals del món van començar a pujar els tipus d'interès, a excepció del japonès, que va mantenir-se obstinadament per sota del 0%. A conseqüència d'això, el ien va començar una depreciació que el va portar a tocar, el juliol d'aquest any, mínims de 40 anys al nivell de ¥160/\$.

Aquest vent de cua va afegir benzina al *carry trade*. Ara els especuladors ja no només guanyaven amb el diferencial de tipus d'interès; a més, les monedes emergents com el peso s'apreciaven contra el ien. En el període 2022-2024, el *carry trade* peso/ien va generar una rendibilitat del 42% anualitzat, superant els retorns fins i tot de l'S&P 500. Es va generar així un cercle virtuós en què cada vegada més especuladors s'endeutaven en iens per després canviar-los per altres divises, augmentant així la pressió venedora. Fins que el març d'aquest any el Banc Central del Japó va dir prou: va rendir-se i va començar a pujar els tipus d'interès.

La primera pujada de tipus no va ser capaç de frenar el cercle viciós, com tampoc no van funcionar les intervencions al mercat de divises del ministeri d'economia japonès. Però l'1 d'agost, el Banc del Japó va treure tota l'artilleria: va tornar a pujar els tipus, va rebaixar a la meitat el programa d'expansió quantitativa i va avisar que hi hauria més pujades abans de final d'any. Aquella setmana el ien va apreciar-se un 4,7% contra el dòlar i un 8,3% contra el peso.

Pujada i devallada del *carry trade*



El dilluns negre que mai no va arribar

En començar la setmana següent, durant la matinada del dilluns 5 d'agost, el ien va disparar-se un 3,2% més. La borsa del Japó, que s'havia beneficiat de la baixada del ien, va esfondrar-se un 12%, la pitjor caiguda des del dilluns negre del 1987. Els futurs de Wall Street també apuntaven a una obertura dramàtica: queien un 4,5% abans de l'inici de la sessió. L'índex de volatilitat VIX experimentava la pujada diària més gran de la seva història: pujava 42 punts fins als 65.

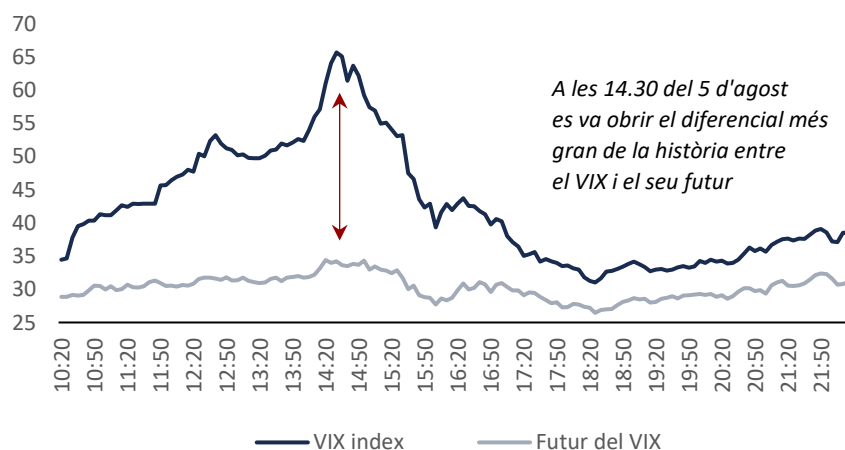
Aquell matí, internament vam haver de decidir ràpidament si aquest moviment era l'inici d'una jornada històrica per a les borses (semblant al *Black Monday* o al dia de la fallida de Lehmann Brothers) o un desajust temporal que amb prou feines duraria unes hores. Si es tractava del segon, el curs d'actuació correcte era aguantar el temporal sense fer res; però si estàvem en el primer supòsit, havíem de trobar un actiu que encara no estigués pres pel pànic per protegir els inversors: el futur del VIX.

El futur del VIX normalment cotitza a la par amb l'índex; només en episodis molt concrets les dues cotitzacions se separen. De fet, l'índex VIX no es pot comprar, només el futur. Al principi del *crash* de la Covid, per exemple, l'índex ràpidament va disparar-se fins a nivells de 40, però en canvi els futurs no van acabar de creure's el pànic i amb prou feines van passar dels 25 punts. No va ser fins al cap d'uns quants dies que tots dos van convergir a l'alça quan van confirmar-se els pitjors presagis.

Finalment, i tenint en compte que la nostra anàlisi ens indicava que hi podria haver molts especuladors atrapats al *carry trade* del ien, vam decidir comprar futurs del VIX a un nivell de 30 amb la idea que convergissin amb l'índex a un nivell més alt. Ens va semblar la decisió més prudent per protegir els nostres inversors d'un possible *crash* borsari. Tot i això, l'episodi va quedar-se en un ensurt: tres setmanes després, l'S&P 500 havia recuperat totes les caigudes d'aquell dia fatídic i el nostre futur del VIX havia baixat fins als 15 punts, minvant la nostra rendibilitat.

Jutjada amb el benefici de la retrospectiva, aquesta inversió va ser una mala decisió. Tot i això, valorant les dades que teníem en aquell moment, ens va semblar l'opció més encertada. La gestió del risc és un dels nostres valors principals, i davant d'un possible dilluns negre, no actuar mai no va ser una opció. Malauradament, protegir-se pot resultar car, i la major part de les vegades serà en va. Però sempre és millor actuar, ja que algunes vegades marca la diferència.

El VIX es va disparar fins als 65 punts, només superat per la fallida de Lehman Brothers i el COVID-19



Unes eleccions amb múltiples girs inesperats

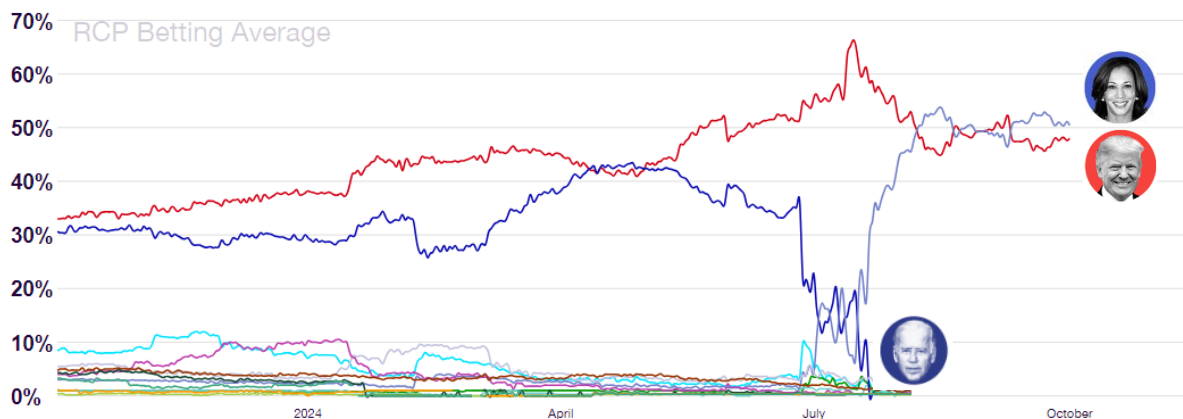
Quatre anys més tard, tornem a trobar-nos davant d'uns renyits comicis americans que marcaran no només l'esdevenir de la nació americana, sinó global. Per tercera vegada consecutiva, el controvertit Donald Trump torna a presentar-se a les eleccions.

A més, el cicle electoral del 2024 es produeix en un context de grans desequilibris globals que, com hem esmentat en altres cartes, impliquen un desafiament a l'ordre liberal mundial. Mentre que el paper dels Estats Units com a àrbitre d'aquest ordre està en detriment, els tres focus a tenir sempre presents són: l'expansionisme rus, el polvorí a l'Orient Mitjà, i la discreta preparació de la Xina davant d'una possible invasió de Taiwan.

La campanya electoral americana del 2024 està patint múltiples girs inesperats. Després del desastrós debat de Joe Biden a la CNN, era qüestió de temps que el partit Demòcrata reaccionés i canviés el candidat. Dies després, el republicà Donald Trump va patir un intent d'assassinat quan una bala li va fregar l'orella. Pocs dirigents del partit Demòcrata podien imaginar-se que l'entrada en escena de Kamala Harris, vicepresidenta dels Estats Units, suposaria un revulsiu d'aquesta magnitud quan ja donaven les eleccions per pèrdues.

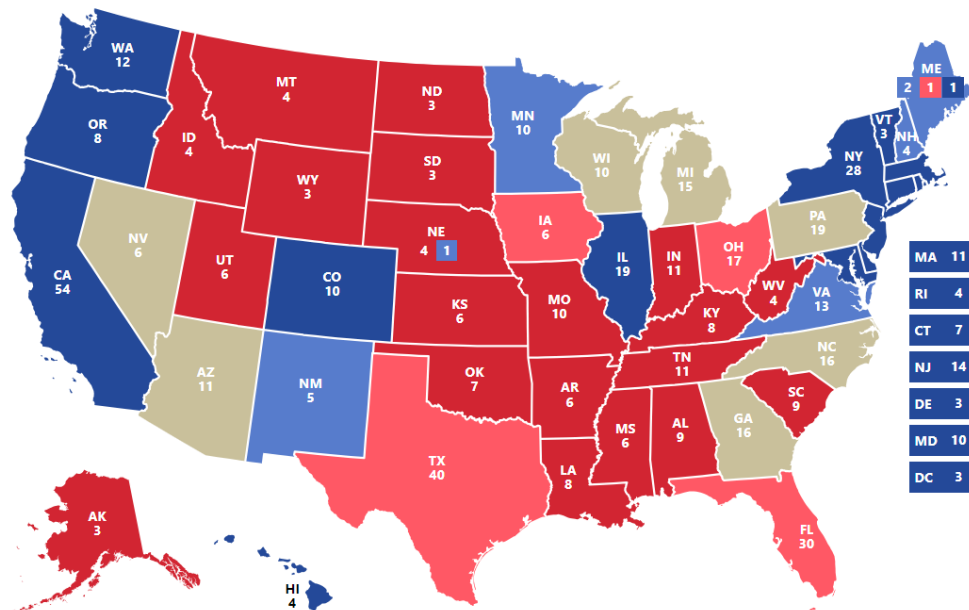
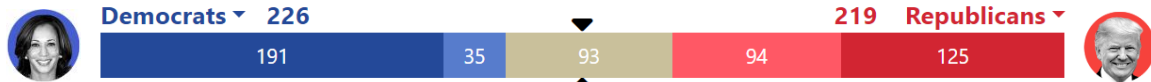
Des de la nominació de Kamala Harris com a candidata, les enquestes han virat radicalment i on abans es donava per segura la victòria de Trump, actualment la contesa està ajustadíssima. La probabilitat que venci un o altre es podria decidir tirant una moneda a l'aire, amb un lleugeríssim avantatge per a Harris.

2024 U.S. President



La nostra previsió és que la candidata demòcrata Kamala Harris guanyarà aquestes eleccions. El cercle virtuós que va crear-se amb la seva nominació no ha fet més que reforçar-se les darreres setmanes. Trump podia vèncer contra un Biden desgastat per la incompareixença del votant demòcrata, però la seva figura polaritzadora no aconsegueix atraure nous votants.

En un món polaritzat com l'actual, les eleccions les guanya qui aconsegueix mobilitzar el seu electorat. El sistema electoral americà consisteix, resumidament, que cada un dels 50 estats duu a terme una votació entre els dos candidats i el que obté més vots, es queda amb tots els col·legis electorals d'aquest Estat. Com es pot observar al mapa inferior, cada Estat té un nombre de col·legis electorals proporcionals a la seva població i el primer candidat que arriba a 270 vots guanya.



La majoria dels estats no són rellevants, ja que l'àmplia preferència per un dels partits determina, a priori, qui guanyarà. Per això la campanya se centra en els famosos “estats frontissa”, aquells en què les enquestes estan massa ajustades per determinar el guanyador abans de les eleccions. Aquest any són Nevada, Arizona, Wisconsin, Michigan, Geòrgia, Carolina del Nord i sobretot Pennsilvània. Qui guanyi Pennsilvània difícilment perdrà les eleccions. Aquí les enquestes estan ajustadíssimes, el 2016 va guanyar Trump i el 2020 va guanyar Biden.

Remember, remember, the sixth of November

Però el que és realment transcendent aquesta vegada no seran les eleccions del 5 de novembre, sinó l'endemà. Concedirà la victòria qui perdi? Acceptarà els resultats una societat americana extremadament polaritzada? El mercat financer espera una gran volatilitat per la incertesa dels tres possibles escenaris que intentarem detallar.

L'escenari més rocambolesc i inèdit seria un empat a 269 vots. Aquest escenari seria el més perjudicial per a la nostra estratègia i per al mercat financer. La incertesa que provocaria un empat i les conseqüents protestes per frau electoral dividrien encara més la societat americana generant un enorme caos. Els diferents models estimen una probabilitat d'1 entre 300 que es doni aquest escenari. La constitució americana estipula que seria la Cambra dels Representants que mitjançant un vot per cada Estat escolliria el nou president. Donald Trump seria probablement el vencedor encara que Harris guanyés el vot popular, cosa que obriria una crisi constitucional i la furiosa protesta dels Demòcrates.

El segon escenari seria una victòria de Donald Trump a les eleccions. Si el resultat és ajustat, és probable que alguns demòcrates intentin donar la batalla judicial, però acabaria al Tribunal Suprem de majoria conservadora. El més probable seria que la mateixa Kamala Harris acceptés la derrota. Aquest escenari no hauria de ser negatiu per al mercat, pel que fa al procés electoral.

El tercer és el més rellevant per ser el més probable i en el qual ens centrarem. El mercat financer tem que una victòria de Harris no sigui acceptada per Donald Trump. De fet no és cap secret: tothom sap que Trump no acceptarà el resultat si perd. El 6 de novembre, si Harris guanya, es proclamarà vencedora de matinada, i tot seguit sortirà Trump acusant els demòcrates de frau electoral, i fent una crida a la mobilització per no permetre que els tornin a robar les eleccions.

Fins aquí ningú no s'hauria de sorprendre, ni tan sols el mateix mercat financer. És el que anomenem el *consens general* (allò que tothom sap, que tothom sap). La qüestió no és si Trump acceptarà el resultat de les eleccions si les perd. No ho farà. La qüestió és si un *sponsor* amb poder efectiu se li afegirà.

Poder efectiu implica tenir capacitat executiva sobre el resultat electoral, i més important encara, que una massa crítica de nord-americans així ho percebi. Per exemple, el governador d'un Estat (que ha de certificar legalment les actes perquè siguin vàlides), o el propietari d'un poderós grup mediàtic, tenen la capacitat de canviar el *consens general* sobre com hauríem de pensar sobre el resultat de les eleccions. A qualsevol altre país esmentaríem també un comandant de l'exèrcit, però la gran virtut dels Estats Units és precisament que no ho fem.

Poder efectiu clarament no inclou els legisladors. Tot el grup de congressistes acòlits de Trump associats al *Freedom Caucus* (agrupació de congressistes trumpistes), poden piular tot el que vulguin sobre frau electoral. Serà pura xerrameca. Ho faran, però tant ells com els ciutadans saben que no tenen poder efectiu, pura retòrica.

Però si un governador d'un Estat controlat pels republicans, o un grup mediàtic reputat, s'unissin a Trump en qüestionar públicament la legitimitat de les eleccions, entrariem en un escenari desconegut. Ja no es tracta de paraules buides, sinó de poder efectiu per canviar les coses. Quan algú amb aquesta capacitat demana endarrerir, qüestionar o revertir el resultat, aquestes paraules es converteixen en una crida a l'acció, en un imperatiu categòric com va definir Immanuel Kant fa 250 anys. Els humans tendim a respondre col·lectivament a aquestes crides. El "deure" implica necessàriament la capacitat d'actuar i ens impulsa a fer-ho: si alguna cosa és moralment necessària, es converteix en una obligació pràctica, no simplement una qüestió teòrica.

Alinear-se amb Trump des d'una posició de poder executiu implica un risc immens a escala personal i polític. És sortir del sistema polític que et va conferir aquest poder i una vegada es travessa aquesta porta, no hi ha marxa enrere.

Cal recordar que durant les eleccions del 2020, encara que alguns governadors republicans van expressar preocupacions sobre el procés electoral, cap no va alinear-se obertament amb Trump en deslegitimar els resultats. Figures clau com Brian Kemp, governador de Geòrgia o Doug Ducey, Arizona, van certificar els resultats en els seus estats resistint les pressions de Trump.

A parer nostre, per a les eleccions d'aquest novembre, no hi ha cap governador que estigui disposat a assumir aquest risc. Fer el pas en solitari és altament improbable. Perquè un moviment així triomfés, caldria una gran coordinació i això està clarament tipificat com a delictes de conspiració amb penes de fins a 20 anys.

El mateix opinem dels grups mediàtics. El final de la sèrie *Succession* va ser molt creatiu però ni Rupert Murdoch, ni el seu fill Lachlan (actual president de la cadena FOX), arriscaran tot el seu imperi per Trump. El més probable de fet, és que no dubtin a enterrar-lo políticament. La seva relació s'ha deteriorat des que el 2020 la FOX va negar-se a alinear amb les tesis de Trump.

Això ens deixa amb un únic i possible *sponsor* amb poder efectiu. Un *sponsor* que creu que una derrota de Trump suposaria un problema existencial per a ell i podria arribar a plantejar-se, potser, arriscar-ho tot: l'empresari Elon Musk. President de la xarxa social X (antigament Twitter) amb una penetració de més de 100 milions d'usuaris als Estats Units i l'home més ric del planeta.



Elon Musk
@elonmusk

Yup



DogeDesigner @cb_doge · 17/9/24

If Kamala/Walz win, their first move will be to ban X and arrest Elon Musk.

Protect your right to free speech before it's too late.
Vote wisely this time.



Elon Musk
@elonmusk

And no one is even trying to assassinate
Biden/Kamala 🤔



DogeDesigner @cb_doge · 5h

Why they want to kill Donald Trump?

Més enllà del mateix Trump, que es podria jugar l'ingrés a la presó si no guanya les eleccions, ens costa identificar algú amb poder efectiu que tingui més a perdre que Elon Musk. Sembla que els propietaris i directius de les poderoses empreses tecnològiques han decidit finalment baixar a l'arena política. S'ha acabat l'aparença de neutralitat. I el cas d'Elon Musk és el més notori, s'ha convertit en el veritable número dos de Donald Trump, i ha desplaçat de manera visible el candidat republicà a la vicepresidència, JD Vance.

L'administració Harris no dubtarà a obstaculitzar l'imperi d'Elon Musk. Al capdavant, Starlink i SpaceX podrien ser fàcilment controlades sota un suposat "interès nacional", i Twitter regulat sota el pretext de desinformació. Musk té poder efectiu, i no dubta a fer-lo servir de manera clarament partidista. No titubejarà a utilitzar les seves eines, principalment Twitter, per escampar desinformació i crear el caos. Però si les coses es posen serioses, el risc d'anar amb tot serà massa alt, i a parer nostre, retrocedirà.

Tot això és el que veritablement subjau de l'alta volatilitat esperada al mercat financer. El que realment terroritza el mercat és que el 6 de novembre, els resultats siguin prou ajustats perquè hi hagi el risc que un *sponsor*, aconsegueixi generar un *consens general* de que el resultat no és concloent, que hi ha hagut frau i que cal actuar perquè no passi el que suposadament va passar el 2020.

A parer nostre, creiem que això no passarà. Veurem molts suposats *sponsors* sense poder efectiu que bramaran exaltats que els han robat les eleccions i que cal actuar. Fins i tot Elon Musk coquetejarà amb la idea de fer un *all-in*. Però no veurem cap governador prendre la iniciativa i declarar les eleccions il·legítimes per convèncer més governadors que segueixin el seu exemple i desfermar el caos.

La democràcia americana és robusta, i encara que sembla més fràgil que mai, aquest any no la veurem caure. Per això, ens posicionarem decididament per aprofitar una forta baixada de la volatilitat que ens hauria de permetre acabar l'any en positiu si tenim raó.

Informe de gestió

Passem ara a analitzar les posicions individuals del fons aquest trimestre:

- 1. Posició en renda variable:** Malgrat els episodis de caigudes en iniciar-se els mesos d'agost i setembre, les borses han seguit la seva escalada. Com en el segon trimestre, les diferències geogràfiques han estat importants: la borsa americana ha pujat més del 5%, mentre que l'europea només un 2%. Amb vista a final d'any, creiem que la combinació d'un fort creixement econòmic i baixades de tipus d'interès donaran un impuls a l'actiu un cop s'hagin dissipat les incògnites electorals. Durant aquests mesos, la renda variable ens ha aportat un **+2,3%** al resultat del fons.
- 2. Posició en volatilitat:** Una bona gestió del risc durant tot el trimestre s'ha vist eclipsada pel nostre moviment d'agost, que ja hem explicat en detall. Mirant cap a finals del 2024, creiem que la volatilitat es manté artificialment alta pel temor a un resultat no concloent a les eleccions del 5 de novembre. Per això ens hem posicionat per beneficiar-nos si no es compleixen els pitjors presagis. Aquest trimestre, la contribució de la volatilitat al resultat ha estat de **-3,6%**.
- 3. Posició en divises:** Finalment el ien ha trencat la seva espiral baixista. Va caldre una intervenció rotunda del Banc del Japó, però sembla que ¥162/\$ quedarà marcat com el pic d'aquest episodi. Des d'aquesta intervenció, el Banc del Japó ha suavitzat la retòrica i el nou primer ministre, Shigeru Ishiba, ha descartat més pujades de tipus aquest any. Això ens ha portat a desfer la nostra posició, que durant aquest període ha sumat un **+1,4%** al resultat global.
- 4. Posició en or:** Per quart trimestre consecutiu, l'or ha aconseguit un nou màxim històric. Aquesta vegada ha tingut el millor resultat en vuit anys, revalorant-se més d'un 13%. Tots dos candidats a la Casa Blanca semblen disposats a augmentar la despesa pública i la Reserva Federal els recolzarà amb baixades de tipus. No sembla que hi hagi grans obstacles en el camí de l'or, que ha aportat un **+1,0%** més a la rendibilitat.
- 5. Posició curta en renda fixa:** La primera baixada de tipus d'interès de la Reserva Federal des del 2020 ha tingut rèplica a Europa: el BCE ha baixat els interessos fins al 3,6% des del 4,5% on van començar l'any. Tot i això, l'impacte en els tipus d'interès a llarg termini ha estat mínim, i la nostra posició a la baixa només s'ha vist perjudicada en un **-0,2%**.
- 6. Posició en matèries primeres:** Després de caure un 33% des de màxims els primers vuit mesos de l'any, l'urani ha rebotat lleugerament. Sens dubte la política energètica de la nova administració americana serà molt rellevant en l'evolució d'aquest actiu, que durant aquest període ens ha restat un **-0,1%**.

“Gairebé tothom pot suportar l'adversitat; però si voleu posar a prova el caràcter d'algú, doneu-li poder”

- Abraham Lincoln

Salutacions,
Hanway Capital

Apèndix: Rendibilitat neta històrica de Hanway Capital Fund

	Gen	Feb	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Des	Any
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.4%	1.2%	+0.8%
2020	-2.9%	-3.0%	18.3%	4.6%	-0.4%	3.2%	-2.3%	0.5%	-2.7%	-1.9%	9.1%	3.8%	+27.0%
2021	-1.9%	2.8%	3.0%	1.2%	0.6%	0.9%	-0.8%	1.5%	-1.1%	2.4%	1.3%	3.1%	+13.7%
2022	-1.7%	0.0%	2.1%	1.8%	0.8%	-6.1%	3.0%	2.6%	2.1%	1.9%	-2.2%	-1.7%	+2.0%
2023	1.1%	0.5%	-3.1%	-1.0%	-1.2%	-3.7%	-0.1%	1.2%	1.6%	0.2%	-1.0%	0.2%	-5.4%
2024	-2.5%	0.2%	-1.5%	-3.8%	4.3%	1.3%	2.2%	-5.2%	4.0%				-1.5%

Aquests materials han estat proporcionats per Hanway Capital S.L. (Hanway Capital) i no constitueixen, en cap cas, cap assessorament d'inversions ni comercialització i promoció de cap fons. El propòsit d'aquests materials és únicament proporcionar una visió i actualització macroeconòmica general dels mercats financers. A més, aquests materials no es poden divulgar, en la seva totalitat o en part, o resums o esmentats de qualsevol manera, excepte si és acordat amb Hanway Capital per escrit. Cap part d'aquests materials pot ser utilitzada o reproduïda ni citada de cap manera per la premsa. La informació utilitzada en la preparació d'aquests materials es va obtenir de fonts públiques. Hanway Capital no es fa responsable que la verificació independent d'aquesta informació sigui completa i precisa en tots els materials. En la mesura que aquesta informació inclogui estimacions i previsions del rendiment financer futur, hem assumit que representen estimacions raonables. Cap contingut del document hauria de ser considerat com a assessorament fiscal, comptable o legal.

S'aconsella als lectors d'aquests materials que qualsevol debat, recomanació o altre esment de qualsevol actiu no és una sol·licitud o oferta per operar amb aquests actius. Aquest document només proporciona informació general, i ni la informació ni cap opinió expressada constitueixen una oferta o invitació per fer una oferta, per comprar o vendre cap tipus d'actius o altres instruments financers o derivats relacionats amb aquests valors o instruments (per exemple, opcions, futurs, warrants i contractes per diferències). Aquest document no pretén proporcionar assessorament d'inversió personal i no té en compte els objectius específics d'inversió, la situació financera i les necessitats particulars de, ni es dirigeix a, cap persona o persones específiques. Els inversors han de buscar assessorament financer sobre la conveniència d'invertir en instruments financers i implementar estratègies d'inversió que es tracten en aquest document i comprendre que les perspectives de futur no tenen per què materialitzar-se. Les inversions en general i, en particular, els derivats impliquen nombrosos riscos, entre d'altres, el risc de mercat, el risc per defecte de contrapartida i el risc de liquiditat. Cap garantia, instrument financer o derivat és adequat per a tots els inversors. En alguns casos, els títols i altres instruments financers poden ser difícils de valorar o vendre i és difícil obtenir informació fiable sobre el valor o els riscos relacionats amb l'actiu o l'instrument financer. Els inversors haurien de tenir en compte que els ingressos d'aquests valors i altres instruments financers, si escau, poden fluctuar i el preu o valor d'aquests valors i instruments pot augmentar o baixar i, en alguns casos, els inversors poden perdre la totalitat de la inversió principal. El rendiment anterior no és necessàriament una referència per al rendiment futur.

Aquesta informació pot contenir referències o enllaços a llocs web de tercers. Hanway Capital no es fa responsable del contingut d'un lloc web de tercers o de qualsevol contingut enllaçat en un lloc web de tercers. El contingut en aquests llocs web de tercers no forma part d'aquesta informació i no està incorporat com a referència. La inclusió d'un enllaç no implica cap aval per part de Hanway Capital. L'accés a qualsevol lloc web de tercers correrà sota el seu propi risc i sempre ha de revisar les condicions i les polítiques de privacitat als llocs web de tercers abans d'enviar-los informació personal. Hanway Capital no es fa responsable de les condicions i polítiques de privacitat de tercers i renuncia expressament a qualsevol responsabilitat per ells.



Carrer Balmes 188
08006 Barcelona
+34 93 152 10 28