

## Informe de gestió Q1 2026

Benvolguts inversors,

Hanway Capital Fund ha obtingut un **retorn del +3,3% aquest trimestre**, assolint un preu per acció de **174,6€** net de comissions. En aquest complicat trimestre, amb fortes caigudes a les borses mundials arran de la Guerra de l'Iran, Hanway ha tancat el vuitè trimestre consecutiu en verd. Durant els primers mesos de l'any, els Estats Units van acumular una gran quantitat d'efectius militars al Golf Pèrsic, cosa que ens va fer presagiar que es preparava per atacar el règim dels aiatol·làs. Per protegir el fons davant d'aquesta eventualitat, durant les setmanes prèvies a l'atac vam augmentar la nostra posició en futurs de petroli. Aquesta decisió va resultar providencial, ja que aquestes proteccions han compensat amb escreix les caigudes que s'han donat en renda variable, renda fixa, i fins i tot en l'or des que es va iniciar el conflicte. En aquesta carta intentarem explicar detalladament les causes d'aquesta guerra, els seus detonants més immediats, i la raó per la qual creiem que no s'allargarà gaire en el temps.

### Evolució del preu del petroli des de la invasió d'Ucraïna



### Aprentatges de la Guerra de l'Iraq

Després dels atacs terroristes de l'11-S perpetrats per Al-Qaida l'any 2001, l'administració Bush va buscar un boc expiatori a qui culpar de l'atac més gran en territori americà des de Pearl Harbor. Tot i que no hi havia proves concloents que vincuessin l'organització d'Ossama Bin Laden amb l'Iraq, els EUA van decidir que era la víctima perfecta; a més, els permetia retre comptes amb un vell enemic que els havia posat contra les cordes amb la invasió de Kuwait el 1990.

Encara que avui dia emmarquem l'operació militar a l'Iraq dins de les desastroses desventures americanes a l'Orient Mitjà, la veritat és que, almenys al principi, la campanya bèl·lica va ser un èxit aclaparador. El 20 de març del 2003 es va iniciar la invasió del país i només 20 dies després, el 9 d'abril, queia l'estàtua de Saddam Hussein a la plaça Firdos del centre de Bagdad. Tot el govern de l'Iraq va fugir espavorit i va intentar ocultar-se per evitar ser capturat per les forces invasores. L'1 de maig, George Bush va donar el seu desafortunat discurs de "missió complerta" i el 13 de desembre Saddam Hussein era capturat en un búnquer per després ser jutjat i executat.

Amb la cúpula del govern escapçada, es va crear un buit de poder que va sumir el país en una llarga guerra civil amb múltiples faccions enfrontades entre si. Quan els EUA es van retirar del país el 2011, gairebé una dècada després, l'Iraq seguia immers en un caos del qual només els últims anys sembla que es comença a recuperar.



Mentre tot això passava, un influent militar iranià, Mohammad Ali Jafari, va prendre nota de la vulnerabilitat del sistema altament centralitzat del seu país veí per si algun dia li tocava a l'Iran fer front a un exèrcit infinitament més poderós. Va arribar a dues conclusions: (i) com que no tenien res a fer en un enfrontament directe contra els EUA, havien de dissenyar una estratègia defensiva asimètrica, en què les forces iranianes poguessin colpejar de forma barata, efectiva i ràpida l'enemic i (ii) havien d'establir una estructura militar que pogués continuar lluitant encara que es perdés la cadena de comandament.

Jafari va passar els anys següents al Centre d'Estudis Estratègics de la Guàrdia Revolucionària Islàmica dissenyant una arquitectura militar que mai no pogués ser decapitada. Quan va ser nomenat comandant en cap de la Guàrdia Revolucionària el 2007, va dur a terme una dràstica reestructuració: va establir 31 comandaments independents amb àmplia autoritat i poder i un comando de míssils autònom per cada província. Cadascú amb una caserna general independent i el seu propi arsenal de míssils, drones i flotilles de llanxes d'atac ràpid. En altres paraules, l'Iran feia gairebé 20 anys que es preparava per a un eventual atac americà.

## **Operation Epic Fail**

Després de diverses setmanes en què els Estats Units havien anat desplegant una forta presència militar a l'Orient Mitjà, la matinada del 28 de febrer, Donald Trump (amb gorra blanca i sense la seva característica corbata vermella) anunciava una operació militar a l'Iran amb l'objectiu de “defensar el poble nord-americà eliminant les amenaces imminents del règim iranià”. L'operació va ser batejada com a *Operation Epic Fury*.

Els objectius militars plantejats inicialment pel president nord-americà incloïen destruir la capacitat de míssils de l'Iran, aniquilar o neutralitzar la seva armada, colpejar instal·lacions claus, impedir que l'Iran obtingui armes nuclears i forçar un canvi de règim. Aquest darrer punt era el més rellevant i difícil d'aconseguir, però en les últimes declaracions l'administració Trump s'ha mostrat ambigua sobre com mesura aquest objectiu. Sens dubte, el president està deixant la porta oberta a una retirada prematura, mentre proclama als quatre vents que la incursió ha estat un èxit i que deixar la feina a mitges sempre va ser part del pla.

Un mes després de l'inici del conflicte, i amb la dificultat extrema de desxifrar quina informació dels diferents mitjans és verídica i útil, només hi ha dues conclusions clares:

D'una banda, la superioritat militar israeloamericana és indiscutible. Si mesurem el conflicte com una guerra convencional, el resultat és aclaparador: gairebé sense patir baixes, l'aliança ha aconseguit eliminar totes les primeres autoritats del règim dels aiatol·làs, ha enfonsat pràcticament tota la seva flota i ha aconseguit una supremacia aèria sobre el territori que els permet bombardejar pràcticament qualsevol punt de l'Iran sense oposició. El nombre de llançaments de drons i míssils balístics per part de l'Iran s'han reduït en un 90%, cosa que ens indicaria que s'ha minvat la capacitat militar.

Però, d'altra banda, la doctrina Jafari ha funcionat exactament com va ser concebuda. L'estructura descentralitzada es va dissenyar específicament pel que va passar en les primeres hores del conflicte: l'assassinat del Líder Suprem Ali Khamenei. En qüestió d'hores, van arribar a tots els nodes independents de l'exèrcit iranià les últimes instruccions de l'aiatol·là: lluitar de manera autònoma, amb els mitjans de què es disposin, durant el temps que sigui necessari i sense esperar noves ordres que potser mai no arribin. Només així s'entén que la Guàrdia Revolucionària hagi estat capaç d'evitar el col·lapse del règim tot i que han estat eliminats gairebé tots els líders.

L'altra consigna del pla de Jafari, la guerra asimètrica, també s'està executant al peu de la lletra des que va començar la guerra. Iran no disposa de recursos militars per plantar cara a l'exèrcit americà en el combat cos a cos, així que ha buscat el teló d'Aquil·les del seu enemic: aquest punt feble que, si es colpeja amb suficient insistència, obligarà el seu adversari a retirar-se; en el cas dels EUA, el preu del petroli.

### **Foc creuat a les Monarquies del Golf**

A molts analistes els va sorprendre que, davant els primers atacs americans i israelians, l'Iran no respongués contraatacant els portaavions americans sinó bombardejant els seus països veïns que no tenien res a veure amb el conflicte. Van ser impactants les imatges dels míssils dirigits a complexos turístics de Dubai, així com a les instal·lacions energètiques de Qatar i Bahrain. Per què atacava l'Iran els seus veïns musulmans?

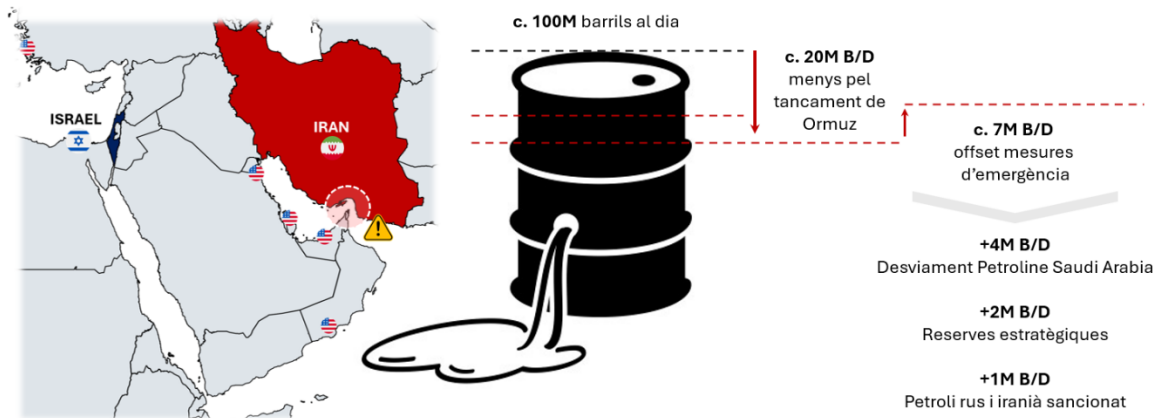
La resposta és molt senzilla: per fer pujar el preu del petroli. L'Iran sap que els ciutadans americans que aniran a les urnes al novembre no estan entusiasmats amb una nova guerra a l'Orient Mitjà, però tampoc s'hi oposaran feroçment tret que el conflicte es comenci a cobrar vides americanes o els comenci a afectar la butxaca. Realísticament, és molt més factible per a l'Iran fer pujar el preu que els americans paguen per posar benzina, que provocar baixes entre l'exèrcit americà.

Per aconseguir-ho, el règim islàmic té dues vies, i totes dues es basen en un factor que sembla que l'aliança dels EUA i Israel ha subestimat: la geografia. En primer lloc, els jaciments de petroli i gas més grans del món estan a l'abast dels míssils i drons iranians. Si aconsegueixen interrompre les operacions de les petrolieres d'Aràbia, EAU, Kuwait i Qatar, la minvada oferta de petroli mundial farà pujar els preus per la simple llei de l'oferta i la demanda.

La segona via encara és més poderosa: l'Iran ha frenat el trànsit marítim de l'estret d'Ormuz, pel qual circulaven cada dia els 20 milions de barrils que exporten els països del golf (s'estima que al dia es consumeixen globalment uns 100 milions de barrils). Per aconseguir-ho, l'Iran no ha

necessitat una marina de guerra imponent; en va tenir prou d'atacar amb drons diversos vaixells mercants per convèncer els altres que desistissin d'intentar creuar. Tot i els desesperats intents de la comunitat internacional per desviar el trànsit pel Mar Roig o esmorteir el cop fen us de les reserves estratègiques de petroli, la realitat és tossuda: l'Iran està sent capaç de prendre com a ostatge a tota l'economia mundial utilitzant armes que amb prou feines costen uns milers de dòlars de fabricar; és una guerra asimètrica de manual.

**Disrupció del c.13% del subministrament global de petroli arran del tancament de l'estret d'Ormuz**



El veritable quid de la qüestió no és si hi ha algú amb *voluntat* d'aturar aquest pla preconcebut, sinó si hi ha algú dins de la República Islàmica amb la *capacitat* de fer-ho. L'article 110 de la constitució iraniana de 1979 confereix l'autoritat de comandament sobre totes les forces armades exclusivament al Líder Suprem. Només ell nomena i destitueix la cúpula militar. Cap altra institució, ni el president, ni el parlament, ni el Consell de Guardians, ni el poder judicial posseeix autoritat constitucional per emetre ordres militars o revocar les directrius del Líder Suprem.

El Líder Suprem Ali Khamenei és mort des del 28 de febrer. Mojtaba Khamenei, el seu fill, va ser designat successor el 8 de març, però des de llavors no ha estat capaç ni de parlar, ni de comparèixer. Se sap que va resultar ferit en un atac aeri i mai no s'ha dirigit a la nació, cosa que afegeix incertesa sobre qui està exercint el lideratge efectiu. L'única autoritat constitucional capaç de frenar 31 comandaments autònoms és un home que potser no està capacitat per exercir-la. Les ordres de l'anterior líder segueixen sent legalment vinculants fins que un viu les rescindeixi explícitament, i de moment, ningú ho ha fet. La doctrina de Jafari no va ser dissenyada per vèncer l'enemic; va ser dissenyada per a la supervivència del sistema fins i tot als escenaris més adversos.

Des del nostre punt de vista, digui el que digui el president americà, aquesta guerra la guanyarà els Estats Units si aconseguix un canvi de règim real que garanteixi la seguretat de l'Orient Mitjà durant dècades. Qualsevol escenari intermig serà una clara victòria per a la República Islàmica de l'Iran. Canviar un Khamenei (Ali), per un altre Khamenei (Mojtaba) és un fracàs absolut.

## Com hem arribat fins aquí?

Moltes vegades, i especialment des de la premsa europea, s'intenta caricaturitzar Donald Trump com un llunàtic que va prenent decisions sense sentit. Si bé és cert que el president americà respon a un perfil psicològic narcisista, egòlatra i arrogant, les decisions que aquesta administració està prenent no són gens aleatòries. No caure en la simplicitat de resumir-ho tot amb que “no hi ha ningú al volant” ajuda a entendre els propers passos que podria prendre.

Com hem apuntat a les nostres cartes, tots els conflictes geopolítics actuals s'han d'emmarcar en la pugna entre el bloc Occidental i l'eix Xina-Rússia-Iran. L'atac al rival més feble d'aquest eix autocràtic era força predictable ateses les circumstàncies. Des de la revolució islàmica del 1979 que va deposar el Xa (aliat dels Estats Units), i va instaurar una dictadura islàmica a l'Iran, no hi ha hagut un escenari més favorable que l'actual per a una confrontació directa amb el règim iranià.

Els aiatol·làs han encapçalat tots aquests anys la lluita contra el principal greuge al món musulmà, el que ells consideren un punyal clavat a Terra Santa: l'Estat d'Israel. A través de tot l'eix xiïta, des de Tehran fins al Líban i fins i tot valent-se de milícies sunnites com Hamàs, l'Iran havia col·locat sobre Israel una espasa de Dàmocles que li impedia buscar una confrontació directa. Però això va canviar després dels atacs perpetrats per Hamàs el 7 d'octubre del 2023, que van donar a Israel el pretext perfecte per desmantellar els satèl·lits de l'Iran.

I així ha estat: després de la cruel guerra a Gaza, Hamàs ha quedat molt desarticulada. Al Líban, la milícia xiïta Hezbollah va veure minvades les seves capacitats d'atac a Israel després d'una operació d'intel·ligència que va matar els comandaments a través d'una explosió simultània dels dispositius mòbils. Paral·lelament, el règim xiïta de Bashar al-Assad, aliat de l'Iran, també va col·lapsar el desembre del 2024, i una operació militar dels EUA a principis del 2025 va debilitar els Hutús al Iemen.

Amb l'eix xiïta desarticulat i el règim iranià en hores baixes, van venir les manifestacions de principis d'any. Milers de ciutadans iranians van sortir als carrers en contra del govern per la precària situació econòmica i el cansament d'un règim insostenible, estenent les protestes per més de 200 ciutats a tot el país en l'aixecament més gran des de la Revolució Islàmica de 1979.

La repressió no va trigar a arribar. Sota les suposades ordres del Líder Suprem Ali Khamenei, es va ordenar obrir foc contra els ciutadans. La Guàrdia Revolucionària va perpetrar la massacre més gran de la història moderna de l'Iran amb fonts que asseguren l'assassinat de més de 30.000 ciutadans en pocs dies.

No titlarem ningú de cínic per posar en dubte que la defensa dels drets humans sigui la raó per la qual Donald Trump vol canviar el règim a l'Iran, però el cert és que el 13 de gener va escriure un missatge a la seva xarxa social encoratjant els “iranians patriotes a seguir protestant i prendre el control de les seves institucions: l'ajuda està en camí”. El president mai no deixa passar una oportunitat de continuar sumant punts per al seu anhelat Nobel de la Pau.



Iranian Patriots, KEEP PROTESTING - TAKE OVER YOUR INSTITUTIONS!!! Save the names of the killers and abusers. They will pay a big price. I have cancelled all meetings with Iranian Officials until the senseless killing of protesters STOPS. HELP IS ON ITS WAY. MIGA!!! PRESIDENT DONALD J. TRUMP

26.8k ReTruths 82.6k Likes

Jan 13, 2026, 11:43 AM

Benjamin Netanyahu, que ha construït tota la seva carrera política al voltant de l'amenaça de l'Iran, tenia per fi totes les cartes per cercar la complicitat de l'administració americana. Després de gairebé 50 anys, l'eix xiïta que amenaçava Israel des de tots els fronts estava més debilitat que mai, la major part de la població iraniana està farta del règim dels aiatol·làs, i l'administració Trump és la més procliu als interessos israelians dels darrers decennis. L'atac a l'Iran era qüestió de dies.

### Quins escenaris possibles s'obren?

Tot i que la situació actual fos la més propensa des de la cosmovisió israelita i americana, no vol dir que l'atac fos un pla sense fissures: creiem que l'administració Trump no ha mesurat bé les cartes. Després d'un èxit incontestable a l'operació de Veneçuela, han volgut mossegar més del que poden empassar. Costa creure que el Pentàgon no contemplés la possibilitat del tancament de l'estret per on circula el 20% de tot el petroli i gas que es consumeix al món, però clarament la van subestimar.

L'impacte econòmic que suposa allargar aquesta situació és incalculable, i si no es desencalla, al cap de poques setmanes començarem a veure com es frena l'economia i es dispara la inflació. Per més que Trump no pari de repetir que això és un problema per a Àsia i Europa perquè els EUA pràcticament no importa petroli del Golf Pèrsic, la veritat és que el mercat del petroli és global i fungible. És a dir, si desapareix el 20% de l'oferta mundial, l'alça del preu afecta tothom, sense importar quina sigui la destinació dels barrils que transitaven per Ormuz.

Donald Trump no és tan ingenu de pensar que un sobtat augment dels preus de les benzineres a sis mesos de les eleccions *midterms* no afectaran el resultat de les mateixes. Els votants hauran de decidir al novembre si els Republicans mantenen el control del Congrés, o si per contra el perden i deixen el president sense marge de govern. Aquesta és la veritable arma iraniana, provocar una aturada econòmica, disparar la inflació i fer perdre les eleccions a Trump.

Per aquest motiu creiem que s'obren tres possibles escenaris per a les properes setmanes:

1. **Trump declara complerts els seus objectius militars i es retira unilateralment de l'Orient Mitjà (60%).** Com dèiem abans, si un no deixa clares les metes, sempre està a temps de retirar-se i proclamar-se vencedor. Creiem que aquest escenari és el més probable pel dany econòmic que l'Iran està aconseguint infligir a l'economia mundial amb el tancament de l'Estret d'Ormuz. Objectivament, seria una victòria relativa per al règim dels aiatol·làs que, malgrat quedar en una situació molt precària, hauria aconseguit resistir i mantenir-se al poder. El més probable en aquest escenari és que la pressió diplomàtica reobris l'Estret d'Ormuz al cap d'uns dies i, lentament, es tornés a una situació de normalitat. Les borses repuntarien amb força i el preu del petroli començaria a baixar. El xoc a la inflació seria insignificant i els bancs centrals no es veurien obligats a pujar tipus.
2. **S'arriba a un acord públic entre els EUA i el règim iranià (20%).** Aquest escenari és molt semblant a l'anterior quant a resultats per al mercat, però potser més estable i segur per a la regió. En aquest cas, els EUA podrien imposar dures mesures sobre el que quedés del règim per evitar un rearmament a curt termini. Es podria tractar d'un desenllaç a la veneçolana, on els Estats Units busquessin una "Delcy Rodríguez" iraniana que seguís les seves directrius. Tot i això, la inestabilitat a la regió a llarg termini

es mantindria: l'Iran ja té el precedent d'utilitzar l'estret d'Ormuz com a arma econòmica i n'ha constatat l'eficàcia. Podria repetir-ho en qualsevol moment sempre que es veiés amenaçat.

3. **La guerra s'enquista i s'allarga durant mesos (20%).** Encara que les últimes notícies sembla que ens portin de cap a aquesta situació, li donem una baixa probabilitat. En aquest escenari, Trump donaria per perdudes les *midterms* i decidiria que val la pena passar a la història com el president que va acabar amb el règim dels aiatol·làs. Seria diametralment oposat al que sempre ha representat: un president aïllacionista que buscava posar fi a les aventures exteriors que tant ha criticat els seus antecessors. Es veuria obligat a desplegar l'exèrcit terrestre per envair l'Iran començant per l'illa de Kharg.

No descartem una combinació del punt 3 i l'1. “Escarlar per desescalar” com sol dir l'administració americana. Això implicaria una operació militar terrestre breu per donar un cop final i després retirar-se unilateralment. En qualsevol cas, la importància per al mercat recau que el conflicte no s'allargui més enllà de l'abril i aconseguir estabilitzar el preu del petroli abans que afecti l'economia global.

Sigui quin sigui l'escenari que finalment es materialitzi, tenim clar que durant els propers mesos la geopolítica i la macroeconomia seguiran marcant l'esdevenir dels mercats financers. **L'estratègia d'inversió de Hanway Capital està dissenyada precisament per protegir els nostres inversors de tots els escenaris.**

## Informe de gestió

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

- 1. Posició en renda variable:** Després de tres anys de pujades gairebé ininterrompudes, les borses globals han patit el pitjor inici des del 2020. El 25 de febrer, tot just uns dies abans que s'iniciessin els atacs a l'Iran, els principals índexs marcaven nous màxims històrics. A partir d'aleshores, i a mesura que l'administració americana perdia el control del relat, s'ha iniciat una correcció que ja s'acosta al 10%. Les nostres posicions en renda variable han tingut un comportament semblant al del mercat, minvant el resultat del fons un **-2,7%** aquest trimestre.
- 2. Posició en volatilitat:** Tot i que la volatilitat és el nostre actiu defensiu preferit, la realitat és que ja cotitzava molt elevada abans de l'inici de la guerra. Des que Trump va assumir la presidència, la volatilitat no és capaç de baixar a nivells atractius per les constants ocurrencies del líder americà; això provoca més dificultat per protegir el fons. Aquestes posicions han sumat un **+1,0%** al resultat final.
- 3. Posició en or:** De vegades, el mercat financer decideix no seguir les pautes establertes i comportar-se exactament al revés del que caldria esperar. Així ha estat aquest trimestre amb l'or: després de començar bé l'any, l'actiu refugi s'ha desplomat més d'un 20% des que van començar els atacs a l'Orient Mitjà. L'actiu feia setmanes que havia augmentat la seva correlació a les borses i això ens va portar a reduir a gairebé la meitat el nostre posicionament, atès que deixava de complir l'objectiu de protecció. Gràcies a això, el metall preciós ens ha aportat un **+0,4%** al còmput global.
- 4. Posició en futurs de renda fixa:** El comportament dels bons sobirans davant d'una crisi energètica com la que s'acosta depèn de a quin factor decideixi el mercat donar més importància: al risc inflacionari o a l'alentiment econòmic que comporta. Som de l'opinió que els bancs centrals reaccionaran a aquesta crisi de manera molt diferent de com ho van fer el 2022 i, en comptes de pujar els tipus, els baixaran per estimular les economies. Ara com ara, el mercat no comparteix la nostra visió, i per això la nostra posició en renda fixa ens ha perjudicat aquest trimestre en un **-0,6%**.
- 5. Posició en primeres matèries:** Durant el mes de febrer, vam començar a témer que l'acumulació d'efectius militars americans a l'Orient Mitjà pogués desembocar en un atac al règim iranià. Ens va semblar que, davant aquest perill, les opcions sobre futurs de petroli serien més efectives per protegir el fons que la volatilitat. Al principi, la reacció del preu del barril va ser modesta, però a mesura que el mercat va entendre que l'Iran utilitzaria l'estret d'Ormuz com a arma llancívola, les nostres defenses van començar a funcionar. En conjunt, les nostres posicions en matèries primeres s'han revaloritzat fortament i han ajudat el fons en un **+5,2%**.

*"La feina d'un inversor no consisteix tant a predir el futur  
com a tenir un bon pla d'emergència"*

- Lloyd Blankfein

Salutacions i bona Pasqua,  
Hanway Capital

## Apèndix: Rendibilitat neta històrica de Hanway Capital Fund

	Gen	Feb	Mar	Abr	Maig	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Des	Any
<b>2019</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.4%	1.2%	<b>+0.8%</b>
<b>2020</b>	-2.9%	-3.0%	18.3%	4.6%	-0.4%	3.2%	-2.3%	0.5%	-2.7%	-1.9%	9.1%	3.8%	<b>+27.0%</b>
<b>2021</b>	-1.9%	2.8%	3.0%	1.2%	0.6%	0.9%	-0.8%	1.5%	-1.1%	2.4%	1.3%	3.1%	<b>+13.7%</b>
<b>2022</b>	-1.7%	0.0%	2.1%	1.8%	0.8%	-6.1%	3.0%	2.6%	2.1%	1.9%	-2.2%	-1.7%	<b>+2.0%</b>
<b>2023</b>	1.1%	0.5%	-3.1%	-1.0%	-1.2%	-3.7%	-0.1%	1.2%	1.6%	0.2%	-1.0%	0.2%	<b>-5.4%</b>
<b>2024</b>	-2.5%	0.2%	-1.5%	-3.8%	4.3%	1.3%	2.2%	-5.2%	4.0%	-0.4%	9.3%	-1.1%	<b>+6.2%</b>
<b>2025</b>	3.6%	3.4%	-0.9%	-2.1%	3.1%	1.2%	-0.2%	2.2%	2.1%	0.8%	0.4%	-0.9%	<b>+13.3%</b>
<b>2026</b>	3.2%	-0.4%	0.5%										<b>+3.3%</b>

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 resumits 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