



BUY & HOLD

GESTIÓN DE ACTIVOS

Carta Semestral a Inversores

II Semestre 2023

B
H

Estimados inversores,

En primer lugar, nos gustaría desearles lo mejor para el año que apenas ha comenzado y **agradecerles de nuevo su confianza** al invertir en los fondos que gestionamos y en los que **también invertimos junto a ustedes**.

Muchos de los lectores de esta Carta lo serán por primera vez, puesto que se han incorporado a nuestra firma a lo largo del último semestre del año pasado. A todos ellos, les agradecemos su confianza y les pedimos la perseverancia de cumplir los horizontes temporales recomendados para cada uno de nuestros fondos **sin dejarse llevar por los vaivenes de los mercados**, pues la experiencia de aquellos que han seguido estas indicaciones así lo aconseja para obtener los mejores rendimientos.

Acabamos un año 2023 que ha sido positivo tanto en los mercados de renta variable como en los de renta fija, como pueden comprobar en la Tabla que mostramos a continuación. Ciertamente, estamos muy satisfechos con el resultado de todos nuestros fondos, que han tenido además un excelente desempeño, **superando las rentabilidades de sus respectivos índices de referencia y las medias de sus categorías** tanto en los últimos doce meses como desde sus inicios. Asimismo, hemos comenzado el **por año encima de los 365 millones de euros bajo gestión** lo que supone un incremento de más del 50% frente al arranque del ejercicio 2022

	2023	Inicio	TAE	
B&H Deuda	+7,0%	+9,1%	+3,0%	Inicio 02/20
 Gestor: Rafael Valera CITYVIRE / AAA				
Índice de Referencia (1)	+7,2%	-11,8%		
B&H Bonds	+11,7%	+32,3%	+4,2%	Inicio 12/15
 Gestor: Rafael Valera CITYVIRE / AAA				
Índice de Referencia (2)	+8,2%	+6,0%		
B&H Flexible	+21,8%	+160,0%	+7,9%	Inicio 06/10
 Gestor: Rafael Valera CITYVIRE / AAA				
Índice de Referencia (3)	+13,9%	+88,5%		
B&H Equity	+25,8%	+325,7%	+8,1%	Inicio 08/04
				
Índice de Referencia (4)	+19,6%	+271,4%		

Índices de Referencia

(1) Iboxx Euro Overall Total Return

(2) Bloomberg Euro Aggregate Corporate Bond

(3) 50% MSCI World net + 50% Bloomberg Euro Aggregate Corporate Bond | 25% MSCI World Net + 75% Barclays Euro Aggregate Corporate Bond 5-10 years hasta 03/2019

(4) MSCI World Total Return Net | MSCI Europe Total Return Net hasta 03/2019

Estamos muy orgullosos de haber sido la única gestora independiente que al cierre de 2023 ha colocado **todos sus fondos de inversión en el primer decil** de sus categorías por rentabilidad. Y eso que nuestra gama de productos, sin ser extensa, a nuestro entender **cubre todas las necesidades y perfiles de inversión**. Desde rentabilidades y volatilidades muy conservadoras a moderadas y altas.

Dicho esto, vamos a procurar contestar en esta Carta a dos preguntas sencillas en su formulación, pero cuya respuesta es determinante para seguir invirtiendo con éxito en este 2024 en el que ya nos estamos adentrando.

¿Ha cambiado el mercado de renta fija desde verano?














La respuesta corta es: **Sí. Aunque agua pasada no mueve molino**, la situación merece que nos detengamos un momento en repasar de dónde venimos para entender mejor dónde estamos y hacia dónde podríamos dirigirnos. Tanto en el mercado como en nuestros fondos de renta fija.

Si a finales de 2021 los bancos centrales se dieron cuenta de que el entonces **vertiginoso aumento de la inflación** en casi todos los países del mundo no era algo transitorio, las subidas de los tipos de interés encabezadas por la Reserva Federal de EEUU a lo largo del año siguiente resultaron en un 2022 en el que el índice de referencia de renta fija global cayó un insólito 13,6%, su peor comportamiento en más de 100 años.

Más recientemente, a lo largo de 2023 la inflación comenzó a dar síntomas de contención tanto en EEUU como en Europa. Una tendencia que no solo se mantuvo, sino que se acentuó durante la segunda mitad del año, lo que **permitió que muchas de nuestras posiciones en bonos volasen** (metafóricamente hablando) conforme los datos de inflación iban siendo más y más benignos. Y es que nuestra cartera estaba especialmente bien posicionada para este escenario.

En definitiva, lo que ha movido el mercado en estos últimos tiempos -y lo seguirá haciendo en este 2024- ha sido la forma en la que han ido actuando los bancos centrales. Dicho de otra manera y en resumen: **cómo se ha ido comportando la inflación y qué expectativas ha habido en torno a su evolución.** En este sentido, aunque es imposible vaticinar cuáles serán los próximos episodios de tensión en el mercado o de qué forma se presentarán, lo que está claro es que la inflación seguirá siendo el perezil de todas las salsas, si nos permiten la expresión.

Evolución de las previsiones para el IPC (% interanual)

		2024	2025	Variación
	Austria	3,0%	2,2%	-0,8pp
	España	2,9%	2,1%	-0,8pp
	Bélgica	2,8%	2,1%	-0,7pp
	Francia	2,7%	2,1%	-0,6pp
	Alemania	2,6%	2,0%	-0,6pp
	Eurozona	2,4%	2,1%	-0,3pp
	Portugal	2,4%	1,9%	-0,5pp
	Grecia	2,4%	1,9%	-0,5pp
	Irlanda	2,3%	1,7%	-0,6pp
	P. Bajos	2,2%	2,3%	+0,1pp
	Italia	2,0%	1,9%	-0,1pp

Fuente: Bloomberg

Dicho todo esto, hay que recordar que **los bancos centrales solo tienen dos armas en esta batalla frente a la inflación.** La primera de ellas es fijar el tipo de interés interbancario, ya que el resto de la curva -desde el Euríbor a 12 meses hasta los tipos de la deuda soberana a largo plazo- la establece el mercado. La segunda, que es con la que intentan incidir en esta parte fuera de su control

directo, está en modular sus mensajes para atemorizar más o menos a los agentes del mercado según convenga.

Este es el contexto en el que con apenas unas horas de diferencia hemos visto a **Robert Holzmann**, representante de Austria en el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE), asegurar que los tipos no deberían bajar en ningún momento a lo largo de este año y a **Mário Centeno**, representante de Portugal en la misma institución, decir que lo más sensato es que sí se avance hacia esa suavización. Y solo unas horas después a **Tuomas Vähimäki**, del Banco de Finlandia, aseverar que habría que esperar “un poquito más para cantar victoria sobre la inflación”. Apenas unas horas más y, mientras terminábamos la redacción de esta Carta, la presidenta del BCE, **Christine Lagarde**, reconocía en Davos que “sería posible” un recorte de tipos hacia verano, pero lamentaba que “los mercados no están ayudando” a que finalmente ocurra así por estarlo descontando ya. Ante este panorama, consideramos que **nuestra tarea como inversores es alejarnos del ruido, no bailar al son de cada declaración** y considerar si los tipos van a estar más altos o más bajos que ahora dentro de 18 o 24 meses y si la economía va a ser entonces más robusta o más débil que la actual.

“Los mercados no están ayudando”

Christine Lagarde, World Economic Forum
(Davos 2024)



Como siempre hemos defendido, en Buy & Hold no hacemos apuestas macro, sino que preferimos aprovechar las oportunidades del mercado para crear **carteras con un sólido potencial**. Dicho de otro modo, si tenemos que elegir entre fiarnos de cada palabra que se pronuncia en los despachos de los bancos

centrales o hacerlo del devenir del mercado, preferimos lo segundo. Y el mercado está descontando moderación en los tipos, por eso las curvas se mantienen planas frente a estas declaraciones enfrentadas.

Puesto que los bancos centrales tampoco son poseedores de la 'bola de cristal', como demostraron en sus primeras evaluaciones de la fuerte inflación de 2021, nosotros seguiremos observando objetivamente qué es lo que pasa en la economía y cómo lo interpreta el mercado. Por eso, **no vamos a alargar la duración de las carteras mucho más allá de donde las hemos situado en la actualidad**, salvo que veamos una evolución clara de los tipos y suficiente recompensa para ello. Y, eso sí, **siempre que asumamos riesgo por duración lo haremos limitándolo por la parte del crédito**. Esto es: invirtiendo en bonos de gobierno o en emisiones corporativas de rating superior.

Tanto es así que nuestros fondos de renta fija tienen hoy por hoy **la cartera más sólida y líquida de su historia**. El porcentaje de cartera en emisiones con calificación *investment grade* en B&H Bonds / B&H Renta Fija es del 60%, mientras que representa el 19% del patrimonio invertido en B&H Flexible y llega al 100% en B&H Deuda. Solo **en bonos con rating entre 'AAA' y 'A' se alcanza un 31%, un 11,5% y un 40%**, respectivamente. Del mismo modo, no tenemos ningún derivado más allá de las coberturas de divisa y **no contamos con ningún pagaré en cartera para dotar a nuestros fondos de la mejor liquidez** ante cualquier eventualidad y porque la prima que estos títulos están ofreciendo en el mercado no nos parece suficientemente interesante.

Al describir la composición de nuestras carteras en este comienzo de 2024 conviene señalar que una **buena parte de nuestra posición en bonos high yield se corresponde con títulos de deuda subordinada cuyos bancos emisores tienen calificación corporativa *investment grade*** por las principales agencias de rating. Aquí, como ya comentamos en nuestra anterior [Carta Semestral](#), la correcta gestión de unos eventos tan pasmosos como las quiebras de varios bancos regionales y sectoriales en EEUU seguidas del rescate de Credit Suisse por parte de UBS en la primavera de 2023 es la **clave a la hora de explicar los buenos resultados cosechados el último año** por nuestros fondos de renta fija.

Hemos sabido aprovechar la oportunidad de mercado que surgió en medio de aquel ruido no solo para recuperar las pérdidas del ya mencionado 2022 -uno de los peores de la historia para la renta fija-, sino para volver a **colocar a nuestros fondos en sus máximos históricos** apenas un año después.

Para conseguir estos buenos resultados de manera consistente, no pretendemos ser los 'número uno' en cada carrera rápida que marque el mercado, aunque el año haya empezado con turbulencias o una eventual bajada de tipos de interés con el 2024 más avanzado impulse los bonos corporativos. En su lugar, lo que perseguimos es **alcanzar las rentabilidades a las que aspiramos en cada uno de nuestros fondos** en el marco de su estrategia concreta gracias a una correcta selección de posiciones que resulte en una adecuada diversificación y un ajuste del riesgo acorde con el horizonte temporal que aconsejamos en cada caso.

Nuestras estrategias en renta fija

B&H Deuda

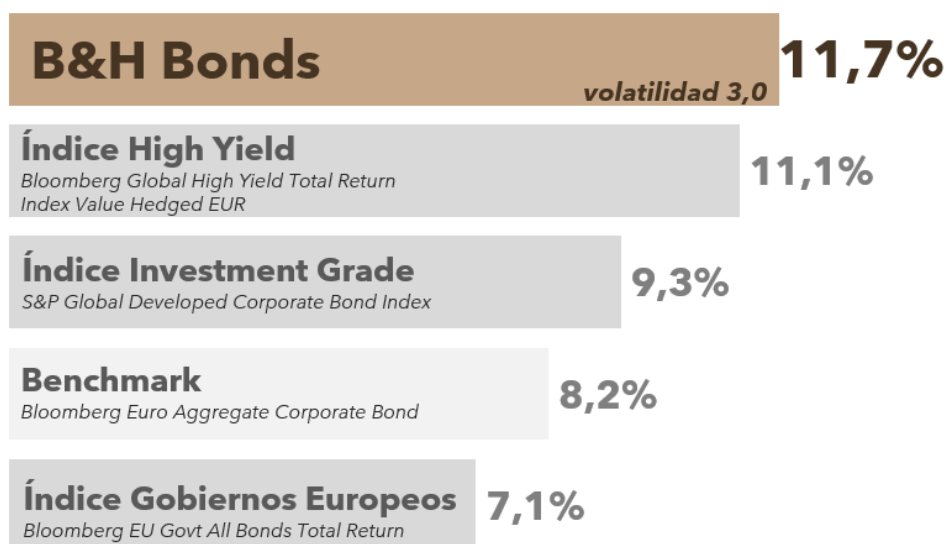
Nuestro fondo más joven, que en cuestión de semanas cumplirá cuatro años, ha sido **protagonista de un verdadero vuelco este último año**. En marzo anunciamos su rebaja de comisiones hasta un 0,3% de gestión y su rotación hasta **un 100% de la cartera en emisiones *investment grade***, lo que se alcanzó en el mes de agosto. Así se consolidó como el más conservador y predecible de todos nuestros fondos, con una estrategia que plantea un horizonte temporal mínimo de 18 meses y que este 2024 podría aportarnos rentabilidades del entorno del 4%.

El **apetito que seguimos percibiendo** entre los inversores de perfil más conservador, también según lo que nos transmiten los profesionales del sector, nos hace pensar que el crecimiento del 50% que ha experimentado en los últimos 12 meses en cuanto a activos bajo gestión podría repetirse este año impulsado igualmente por el potencial que calculamos para sus posiciones.

B&H Bonds / B&H Renta Fija

La actual cartera de nuestro fondo de renta fija con más trayectoria goza, junto con la mejor calidad de su historia, de **una yield media superior al 6% que por sí sola ya duplica la actual tasa de inflación**. Esperamos que nuestra gestión activa alcance rendimientos superiores a esta yield media de cartera en este 2024 después de un 2023 en el que nuestro fondo ha aportado rentabilidades de doble dígito a sus partícipes, batiendo a los principales índices globales y sectoriales de referencia en renta fija, y con más de la mitad de la cartera del fondo invertida en bonos con grado de inversión.

Evolución de B&H Bonds frente a índices de referencia en 2023



Sin olvidar que aconsejamos **un horizonte mínimo de 24 meses para obtener el mejor rendimiento de la cartera** de este fondo, hemos ido alargando su duración por encima de 3,5. Un buen ejemplo de cómo hemos ampliado este indicador sin alterar la calidad de la cartera es la posición que hemos tomado en un bono denominado en euros de la petrolera estadounidense **Exxon Mobil** con vencimiento en junio de 2039.

Unas pocas líneas más para agradecer aquí a los partícipes de este fondo que, junto a nosotros, permanecen invertidos en él desde su origen, así como

aquellos que han llegado más recientemente, pues **el fondo ha casi triplicado su volumen en este último año**. Esto no ha sido ningún impedimento para su gestión con buenos resultados, pero si el volumen llegase a suponer alguna dificultad o mermase su agilidad para aprovechar oportunidades de inversión, estableceríamos una comisión de suscripción a favor del propio fondo -no de nuestra gestora- para proteger a sus inversores. **Cada millón y cada céntimo gestionado en cada uno de nuestros productos son una responsabilidad para nosotros que queremos cumplir con el mejor de los desempeños.**

B&H Flexible

Nuestro fondo mixto cumplirá 14 años de *track record* en junio y desde su nacimiento **acumula una TAE del 7,9%**, una cifra con la que **bate a un buen número de índices de renta variable y con aproximadamente la mitad de volatilidad** (9,9 desde inicio). Gracias a que aquí el horizonte temporal que sugerimos para invertir es de al menos cuatro años, en la parte de renta fija de la cartera podemos asumir posiciones de mayor duración y un mayor peso en emisiones *high yield* muy bien analizadas. El resultado es que, solo en el último año, **la ganancia de esta parte de la cartera ha sido del 19% gracias a una gestión ágil y de convicción.**

Un buen ejemplo de esto es la posición ya mencionada en deuda subordinada bancaria, que en 2022 estaba fuera de nuestras carteras y en la que tomamos posiciones en la crisis de confianza que sufrió el sector la pasada primavera. Actualmente, seguimos viendo potencial en emisiones como las de **Cajamar**, **Ibercaja** o **Abanca**, aunque hemos aligerado algo de peso por la revalorización acumulada.

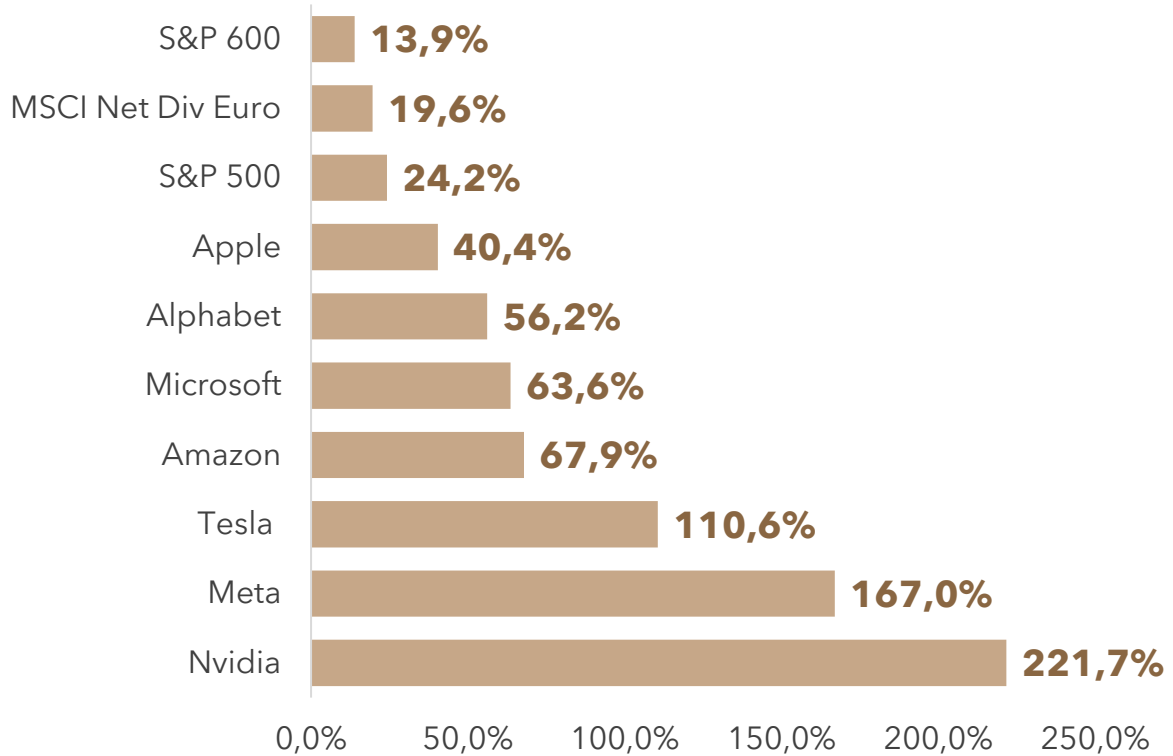
Para este año, en el que **hemos reducido el peso de la renta variable al entorno del 40% de la cartera**, estimamos que **se podrían repetir los dos dígitos de rentabilidad** sin asumir duraciones excesivamente agresivas ni, en principio, mucho más allá del entorno de 4, donde nos encontramos al escribir esta Carta.

¿Ha cambiado el mercado desde verano en renta variable?



Al contrario de lo ocurrido en renta fija, aquí la respuesta corta es: No. El 2023 se ha caracterizado por un excelente desempeño de las acciones tecnológicas estadounidenses de gran capitalización, que coloquialmente se denominan los 'Siete Magníficos' (Apple, Tesla, Alphabet, Meta, Nvidia, Amazon y Microsoft). Estas siete acciones han duplicado de media su cotización en 2023, frente a una rentabilidad del 24% del S&P 500 y del 14% del S&P 600. Es decir, diez puntos menos en este último índice, que no incluye a ninguno de estos siete gigantes. Podríamos decir, por tanto, que en números gruesos los 'Siete Magníficos' añadieron 10 puntos porcentuales de rentabilidad al índice americano S&P 500 en 2023. Además, este índice constituye aproximadamente un 70% de los índices de renta variable global, por lo que la evolución de los 'Siete Magníficos' ha supuesto siete puntos porcentuales de una rentabilidad anual del 19,6% del MSCI World Net en el último año. Dicho de otro modo, a ellos se debe casi la mitad de la rentabilidad de un índice de bolsa global.

Rentabilidad acumulada en 2023 por los 'Siete Magníficos' vs. índices



Fuente: Bloomberg

En conjunto, durante todo el año y también en los últimos seis meses, **los valores de pequeña capitalización se han comportado de manera pobre** a pesar de que generalmente se encuentran infravalorados.

En nuestra [Carta Semestral](#) de julio, presentamos una tabla de nueve acciones de pequeña capitalización con sus ratios PER estimados para 2023 y 2024, así como con el crecimiento de beneficios por acción acumulado de los últimos cinco años. Si revisamos este conjunto de valores, que mantenemos en cartera desde entonces, podemos ver que el precio de la acción no ha variado significativamente en los últimos meses, pues de media ha caído un 3%. Algo que más o menos se compensa con el dividendo que muchos han pagado en este periodo.

Evolución de algunos valores en cartera

	Precio Julio 2023	Precio Diciembre 2023	Diferencia %
Vidrala	87,7	88,9	1,4%
G. Catalana Occidente	28,2	30,9	9,6%
Cie Automotive	28,2	24,56	-12,9%
Nagarro	83,8	84,65	1,0%
SS&C	60,6	59,37	-2,0%
Alten	141,9	127,8	-9,9%
MTY Food	60,59	54,6	-9,9%
Ryman Healthcare	6,67	5,77	-13,5%
Summerset	9,6	10,3	7,3%
Promedio			-3,2%

Fuente: Bloomberg

Igualmente, si analizamos su valoración, tampoco ha cambiado en este lapso de tiempo. Se encuentran a un **PER estimado de media de 10,7 veces para el 2024**, lo mismo que publicamos hace seis meses en la Carta Semestral.

Ratios clave de algunos valores en cartera

	Precio actual (moneda local)	Sector	Capitalización (Millones €)	Variación Precio Max. 2018	Variación BPA (*) 2023e - 2018	PER 2023e	PER 2024e
Vidrala	88,9	Industrial	2.707	24,0%	62,6%	12,3	11,4
G. Catalana Occidente	30,9	Seguros	3.708	-18,3%	64,2%	6,4	6,4
Cie Automotive	24,56	Automóvil	2.959	-22,2%	51,4%	9,2	7,4
Nagarro	84,65		1.151	-7,0%	68,3%	22,5	12,0
SS&C	59,37	Servicios IT	13.454	0,1%	68,5%	12,1	10,7
Alten	127,8		4.371	40,4%	66,0%	16,5	15,2
MTY Food	54,6	Restauración	929	-25,4%	23,9%	11,6	13,4
Ryman Healthcare (**)	5,77	Inmobiliario	2.240	-59,0%	29,3%	10,9	8,5
Summerset (**)	10,3		1.365	32,1%	77,8%	12,9	11,1
Media			3.654	-3,9%	56,9%	12,7	10,7

(*) BPA: Beneficio por acción

(**) PER calculado sobre beneficio subyacente

El caso de los valores que presentamos en esta Tabla es indicativo de cómo funcionan los mercados y cómo **la paciencia suele ser clave a la hora de obtener buenos retornos a largo plazo al invertir**. Dado que estas acciones no se han movido en los últimos seis meses y son empresas por lo general más 'aburridas' que los 'Siete Magníficos', muchos inversores optarían por rotar la cartera hacia alguno de estos gigantes que parecen no parar de subir.

Sin embargo, **uno de los mayores riesgos en el mundo de la inversión es seguir el rebaño sin examinar críticamente** si lo que hace el rebaño es correcto o no. Estarán de acuerdo con nosotros en que seguir el rebaño suele dar malos resultados y la historia está llena de ejemplos que no hace falta citar ahora para no hacer demasiado larga esta Carta.

La pregunta correcta, por tanto, es: ¿Ha cambiado algo desde un punto de vista fundamental en estos valores desde la última vez que los vimos? Si la respuesta es no, puesto que ni la valoración, ni sus estimaciones de beneficio por acción ni sus fundamentales se han modificado, entonces **la estrategia más acertada será -sin duda- mantenernos firmes y esperar a que fructifique nuestra inversión**. La bolsa no actúa de manera ponderada, sino que puede infravalorar o sobrevalorar a muchas empresas durante mucho tiempo hasta que, de repente, en poco tiempo, se producen grandes cambios en el precio de las acciones. Si salimos a buscar otras oportunidades, posiblemente cuando queramos darnos cuenta y reaccionar ya hayamos perdido la oportunidad que se nos presentó en su momento.

Principales cambios en la cartera de renta variable

Dicho todo esto, en 2023, B&H Equity / B&H Acciones obtuvo una rentabilidad del entorno del 25% a pesar de que nuestro fondo tiene bastantes empresas pequeñas en cartera que, como decíamos antes, han tenido un desempeño pobre en el año. Es más, durante 2023 **hemos ido reduciendo la exposición en varios de los 'Siete Magníficos' y otras empresas de gran capitalización** cuyas

cotizaciones han subido bastante y hemos aumentado la posición en las empresas de la Tabla anterior y en otras similares de **pequeña capitalización y grandísima calidad que se encuentran muy infravaloradas**.

Han sido los casos de **Vidrala, Brookfield Corporation, Texas Instruments, Next Fifteen y Team Internet**, entre otras, en las que aprovechamos algunas caídas puntuales a lo largo del año como **una nueva oportunidad de inversión**. Así, si al comienzo de 2023 la posición conjunta de nuestras carteras en cuatro de los 'Siete Magníficos' (Meta, Alphabet, Amazon y Microsoft) era del 14% del patrimonio total que gestionamos en bolsa, al cierre del año se había reducido al 8%. Y, si no hubiéramos vendido, el peso de estos valores por revalorización hubiera subido aproximadamente hasta el 20% del total de nuestra cartera en renta variable.



Además, los más de diez puntos de peso en la cartera que han salido de estos 'Cuatro Magníficos' los hemos destinado también a **abrir una nueva posición en Grupo Catalana Occidente (GCO)**. Una empresa española, controlada familiarmente, con más de un siglo de historia, 25 años de recorrido en bolsa y que conocemos bien porque ya hemos tenido en nuestras carteras en el pasado.

El negocio de seguros es maduro y muy competitivo, pero Grupo Catalana Occidente tiene varias características positivas que neutralizan esta circunstancia. De una parte, que la gestión ha sido siempre excelente tanto

desde un punto de vista comercial, con un gran énfasis en las relaciones personales de una muy buena red de agentes, como desde un punto de vista de control de riesgos y disciplina de precios. De hecho, **el beneficio por acción ha crecido a una TAE del 10% desde el año 2004 hasta la fecha**, lo que es algo totalmente excepcional para una aseguradora generalista como GCO. Asimismo, el ROE estimado para el 2023 de la empresa es del 14% según nuestros cálculos y el ROE promedio desde el 2004 hasta la fecha es del 15,2%. Unas cifras todas ellas **absolutamente sobresalientes para una aseguradora**.

En estrecha relación con lo anterior, los gestores de la compañía han realizado una política de adquisiciones excelentes en un sector muy atomizado, **esperando pacientemente a que surgieran oportunidades y actuando con agilidad cuando estas han aparecido**. En estos últimos 20 años, podemos decir que (casi) todo el negocio de la actual GCO ha sido adquirido en algún momento. Entre otros nombres, ha comprado Seguros Bilbao, Atradius (Crédito y Caución), Mémora, Groupama, Seguros Plus Ultra, Cosalud, Antares... por mencionar solo algunos.

El proceso de compra de pequeñas empresas en un sector atomizado es una estrategia muy transitada por inversores de capital riesgo (en inglés, se denomina *build-up*) y, realizada con prudencia y sentido común, **genera muchísimo valor**. Esta trayectoria que ha sido tan buena para los accionistas de GCO está lejos de acabar, pues la compañía tiene actualmente un 10% de cuota de mercado en el sector de seguros en España. Por tanto, cuenta aún con mucho camino por recorrer y, además, dispone de un exceso de recursos propios de unos 1.500 millones de euros -equivalentes a un 50% de la capitalización actual del grupo- que los gestores han indicado que está preparado para seguir realizando compras. Esto significa que **una previsible adquisición con este dinero podría aumentar el beneficio por acción de Grupo Catalana Occidente en un 50% aproximadamente**.

Para rematar todo, actualmente GCO cotiza a un PER de 6,5 veces -que podría reducirse a 4-5 veces con una buena adquisición- frente a una media histórica de unas 14 veces.

Ahora que les hemos explicado un caso como este, seguramente entiendan mejor **por qué repetimos tan insistentemente que el sector de pequeñas empresas (de calidad) está tremendamente infravalorado y por qué somos tan optimistas sobre el desempeño que esperamos para nuestro fondo** en los próximos años. ¡No decimos más!

Concluimos esta carta reiterándoles nuestras gracias por su confianza en nosotros. Sin ella no sería posible Buy & Hold. Nosotros tenemos nuestro patrimonio financiero y el de nuestros familiares en los productos que gestionamos, como ustedes, pero somos también gestores de los fondos y, por eso, **la convicción que tenemos en su futuro desempeño es muy alta**. Ustedes, de su parte, confían en nosotros y nos ceden su dinero para que se lo gestionemos y se lo agradecemos de corazón.

Les esperamos para este verano que ya se acerca, confiando en que en nuestra siguiente Carta Semestral podamos **darles buenas noticias otra vez**.

Julián Pascual
Presidente

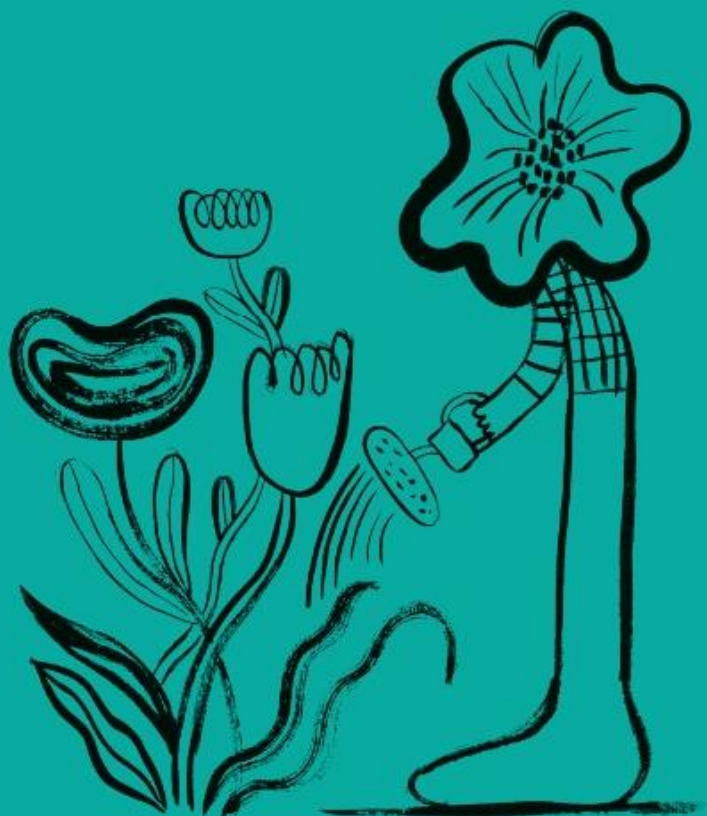
Rafael Valera
Consejero Delegado

Antonio Aspas
Secretario



BUY & HOLD

TENERLO CLARO ES INVERTIR SEGURO



Lo tenemos claro.

Cuidamos tu patrimonio
como cuidamos
el nuestro.

*Y no es palabrería,
es compromiso.
Invertimos nuestro capital
en los mismos productos
que ofrecemos.*

Buy & Hold Capital SGIC S.A. Gestora registrada en la CNMV con N° 256. Folletos y DFI de B&H Bonds FI, B&H Flexible FI y B&H Equity FI, se encuentran en buyandhold.es. Rentabilidades pasadas no son indicativas de resultados futuros. Este anuncio tiene un carácter meramente informativo sobre datos objetivos relacionados con los fondos gestionados, y basado en información de Morningstar y Citywire.



Contrátanos en buyandhold.es,
llamando al **900 550 440**
o a través de tu banco.

D

H