



EQUAM Global Value Fund

Informe trimestral diciembre 2022

Invirtiendo en un entorno inflacionario

El año 2022 ha confirmado que la inflación que empezó en 2021 ha venido para quedarse y que los bancos centrales van a responder con una política monetaria más restrictiva. Este escenario favorece a nuestras compañías, que ya han demostrado a lo largo del año su capacidad para protegernos de la inflación, trasladando las subidas de costes a sus precios de venta y manteniendo un bajo endeudamiento, adecuado para los tipos de interés más altos. Además, sus negocios son poco cíclicos y no se verán muy afectados por una posible recesión.

La cartera cotiza a unos ratios de valoración excepcionalmente bajos, por lo que creemos que invertir en el fondo en estos momentos es una muy buena oportunidad.

Incometric Fund - EQUAM Global Value Fund es un fondo de inversión de derecho luxemburgués que sigue una filosofía de inversión value.

Buscamos rentabilizar nuestro capital con inversiones a largo plazo en negocios sólidos comprados a un descuento de su valor intrínseco; así como preservarlo invirtiendo sólo si el riesgo es acotado. No intentamos adivinar los movimientos a corto del Mercado sino comprar buenos negocios a muy buenos precios.

El fondo tiene un mandato no restringido de inversión, pero su cartera está centrada en el espacio small & mid cap en Europa, en aquellas compañías en las que creemos que existen las mejores oportunidades de inversión. Los socios de EQUAM hemos invertido la mayor parte de nuestro patrimonio en el Fondo, alineando totalmente nuestros intereses con los de los partícipes.

Incometric Fund - EQUAM Global Value FCP es un fondo UCITS V, registrado en la CNMV.

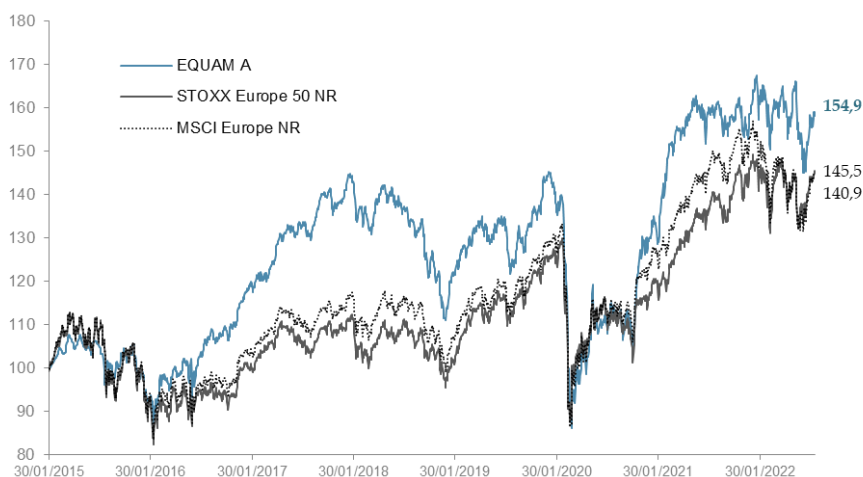
Evolución reciente del fondo.

El año 2022 estuvo marcado por la fuerte corrección de gran parte de los activos de inversión, la consolidación de la inflación y el inicio de la normalización de tipos de interés.

En 2022 los principales mercados bursátiles han experimentado importantes caídas. Así, los mercados a nivel global (MSCI World Index) cayeron más del 17%, los índices europeos han experimentado caídas en el entorno del 10%, el S&P500 ha caído en este periodo alrededor del 20% y el NASDAQ alrededor del 33%. También los mercados de renta fija han tenido un comportamiento muy negativo, recogiendo caídas muy abultadas como consecuencia de la subida de tipos de interés. En este contexto, nuestro fondo Equam cierra el año 2022 con una caída más moderada del 3,7% gracias al retorno del *“value investing”* al foco de los inversores .

Tomando una perspectiva a más largo plazo, la rentabilidad media anual del fondo desde inicio se sitúa en un 5,7%, batiendo en un 1,3% anual a nuestros índices comparables con dividendo.

Evolución de Equam frente a Índices



Miramos el futuro con optimismo a pesar de todas las incertidumbres actuales. Estamos invertidos en compañías que no dependen de infladas expectativas de crecimiento y rentabilidad futuros, algo habitual en los últimos años en el mercado como consecuencia de los bajos tipos de interés,

artificialmente manipulados por parte de los bancos centrales. Las compañías de nuestra cartera son actualmente grandes generadoras de caja cotizando a valoraciones muy atractivas y por ello estamos convencidos que los precios de cotización irán reflejando ese valor antes o después.

Escenario económico actual.

Creemos que la inflación ha venido para quedarse y que no será tan fácil de controlar como inicialmente querían hacernos creer.

2022 ha sido un año marcado por dos cuestiones, la primera de ellas, la confirmación de que la inflación que comenzó en 2021 no iba a tener un carácter transitorio como nos pretendían hacer creer inicialmente los bancos centrales y en segundo lugar por el inicio de la normalización de la política monetaria para luchar contra esa inflación, que precisamente surgía como consecuencia de las laxas políticas monetarias y fiscales mantenidas durante los últimos años, tanto por bancos centrales como por gobiernos.

Existe el debate actualmente sobre si los bancos centrales serán capaces de controlar la inflación de manera rápida y pudiéramos ver bajadas de tipos de interés de nuevo a lo largo de 2023 o principios de 2024. Somos escépticos respecto a esta posibilidad. La historia demuestra que la inflación, una vez desencadenada, como ocurre cuando la pasta de dientes sale del tubo, es difícil de controlar. Por otro lado, tampoco las políticas fiscales mantenidas por los gobiernos occidentales ni la agresiva imposición de una transición energética acelerada ayudan a este objetivo.

Ya hemos comentado en el pasado el pernicioso efecto que estas políticas han tenido en la valoración de distintos activos, produciéndose, desde nuestro punto de vista, ciertas burbujas de valoración que inevitablemente se van a ir ajustando conforme los tipos de interés se van normalizando. Por ese motivo, creemos que, aunque es cierto que la normalización de los tipos de interés podría generar una recesión temporal de la economía mundial en el corto plazo, ésta es positiva desde una perspectiva a más largo plazo, ya que si realmente se consolida, va a permitir acabar con la distorsión artificial en la valoración

de los distintos tipos de activos y con las inversiones improductivas que se producen en un entorno de dinero prácticamente gratuito.

La cartera de Equam.

En los últimos trimestres hemos comprobado que las compañías han presentado buenos resultados, por encima de los de 2019 en su gran mayoría...

A lo largo de los últimos tres años hemos vivido momentos extraordinarios que han tenido gran impacto en la sociedad y la economía, incluyendo una pandemia, problemas logísticos, vuelta a la inflación después de un largo periodo de precios relativamente estables, la guerra de Ucrania, el incremento de tipos de interés después de muchos años de tipos de interés en niveles extraordinariamente bajos etc.... Esta combinación de elementos podría llevarnos a mantener una percepción negativa respecto a las inversiones y pensar que este el impacto en los resultados de las compañías cotizadas ha sido negativo y como consecuencia, que ha habido una pérdida de valor de las mismas. Sin embargo, si observamos el comportamiento de los resultados de las principales compañías de la cartera podemos observar que la realidad se aleja mucho de esta negativa percepción.

Como podemos observar en la siguiente tabla, la mayor parte de las compañías de la cartera han conseguido adaptarse a todas estas diferentes adversidades y alcanzarán en la gran mayoría de casos unos resultados superiores (y en varios casos significativamente superiores) a los conseguidos en el último año fiscal anterior a la pandemia. Este hecho contrasta con el comportamiento que han tenido los precios de las acciones en el mercado durante este mismo periodo, donde casi todas experimentaron importantes caídas. Por otro lado, en aquellas compañías que todavía no han conseguido recuperar sus resultados, las caídas en la cotización han sido excesivamente abultadas, sin guardar proporción con cualquier valor razonable de los negocios.

Evolución Resultados Financieros vs Precio Acción 2019-22

Peso	Compañía	Incremento/Caída EBITDA '19-'22	Variación Pº acción '19-'22
5,5%	 MONDADORI	29,0%	-11,7%
5,3%	 Aplus [⊕]	6,20%	-45,6%
4,7%	 TGS	18,2%	-58,1%
4,5%	 EXPRO	-3,20%	-48,8%
4,4%	 PROSEGUR CASH	-12,7%	-56,6%
4,2%	 RHI MAGNESITA	-4,10%	-42,9%
4,2%	 TI Fluid Systems plc	-17,2%	-51,5%
4,1%	 elecnor	15,8%	-1,80%
4,1%	 DORCO	69,4%	8,6%
4,1%	 DALATA HOTEL GROUP PLC	12,3%	-37,3%
3,1%	 Academedia	33,2%	-19,7%
3,1%	 Wilhelmsen	17,8%	55,2%
2,9%	 sms plc	45,1%	40,5%











(1) EBITDAs correspondientes al ejercicio 2019 y estimación para 2022.

(2) Variación de precio de cotización del 31/12/2019 a 31/12/2022.

... y sin embargo las cotizaciones han sufrido una fuerte corrección en el periodo, dejando la cartera a una valoración muy atractiva.

Esta combinación de buenos resultados y fuertes caídas en las cotizaciones ha llevado a que el nivel de valoración de las compañías se encuentre en niveles históricamente bajos. La siguiente tabla muestra el FCF yield (caja generada por el negocio dividido entre la capitalización bursátil de la misma) para las principales compañías de la cartera. El nivel medio de cotización del fondo medido como FCF yield es actualmente el 12,6% (equivalente a P/CF de 7,9x).

Valoración Compañías Equam













Peso	Compañía	Descripción	FCF yield
5,5%	 MONDADORI	Oligopolio italiano en la distribución de libros.	15,5%
5,3%	 Applus [®]	Servicios de inspección técnica y de vehículos.	12,5%
4,7%	 TGS	Activos intangibles para la exploración de petróleo. Caja neta.	12,5%
4,5%	 EXPRO	Servicios de exploración y producción. Caja neta.	12,0%
4,4%	 PROSEGUR CASH	Oligopolio de transporte de efectivo en España y Latinoamérica.	15,3%
4,2%	 RHI MAGNESITA	Protección térmica de hornos. Exposición a materias primas.	17,0%
4,2%	 TI Fluid Systems plc	Líder en fabricación de tubos de fluidos para automoción.	15,0%
4,1%	 elecnor	Concesiones de energía y servicios de mantenimiento.	10,5%
4,1%	 DORCO	Catering para aerolíneas en fase de recuperación.	10,0%
4,1%	 DALATA HOTEL GROUP PLC	Grupo hotelero irlandés en fase de recuperación.	14,5%
3,4%	 Vopak	Almacenamiento de productos químicos.	9,0%
3,1%	 Academedia	Sector educación sueco. Cíclica, situación política.	13,5%
Media de la cartera			12,5%

El buen comportamiento financiero de las compañías está permitiendo a muchas de ellas a intensificar sus políticas de remuneración a los accionistas mediante dividendos extraordinarios y/o recompra de acciones.

Es verdad que si se produjera una ralentización de la economía como consecuencia de las subidas de tipos de interés estos resultados se podrían deteriorar temporalmente, pero creemos que este escenario está más que descontado teniendo en la cotización actual, especialmente teniendo en cuenta la baja ciclicidad de nuestros negocios.

Por otro, gracias al buen comportamiento de sus negocios y a sus fuertes balances, nuestras compañías están generando unos niveles de caja muy elevados que les están permitiendo distribuir retribuciones extraordinarias en forma de dividendo o recompra de acciones. En este sentido, un gran número de compañías de la cartera han anunciado planes de recompra de acciones o dividendos extraordinarios adicionales a los ya realizados a finales de 2021 y principios de 2022.

Planes de remuneración extraordinaria accionistas 2022

	Plan inicial	Plan adicional	Yield*	% fondo
	Programa de 80m€ (compra de autocartera de 25m€, dividendo extra 25 m€ dividendo ordinario 30m€),	Nueva recompra de acciones por importe de 10m€	19,30%	2,5%
	Compra de autocartera de 40m€ y dividendo ordinario de 14m€,	Nueva recompra de acciones por importe de 20m€	14,50%	1,7%
	Primer programa de compra 5% capital y dividendo ordinario 17m€	Nueva recompra de acciones (5% capital)	14,00%	5,3%
	Compra de autocartera 15m€, dividendo extraordinario 15m€ y ordinario 14m€		13,40%	0,7%
	Dividendo extraordinario de 100m€ y ordinario de 50m€	Distribución extraordinaria de reservas por 150m€	12,00%	2,2%
	DPA extraordinario de 0,5€ y ordinario de 0,6€	Recompra de acciones del 3% del capital social	10,20%	1,6%
	Recompra de acciones por 50mn€ y dividendo de 20mn€		7,50%	1,8%
	Dividendo por acción 1,87€		7,30%	1,8%
	Recompra de acciones por importe de 15m€	Nueva recompra de acciones por importe de 10m€	7,20%	4,4%
	DPA extraordinario de 2€ por un total de 48,5m€ y dividendo ordinario estable para los próximos años		5,60%	1,7%
	Recompra de acciones por importe de €2mn		4,80%	1,7%
	Recompra de acciones por importe de €5,5m		4,50%	1,5%
	Reintroducción del dividendo (DPA ordinario 0,085€)		4,40%	5,5%































En el contexto que hemos estado describiendo, creemos que existen tres elementos fundamentales a tener en cuenta a la hora de decidir las compañías en las que debemos invertir:

- Inflación. Resulta fundamental analizar la capacidad de las compañías de traspasar las subidas de costes que están experimentando a sus precios de venta.
- Riesgo de una posible recesión o ralentización de la economía. Buscar compañías que sean relativamente poco cíclicas o en el caso de que está sea mayor que los precios de cotización tengan más que descontados los potenciales impactos en resultados de una eventual ralentización económica.
- Tipos de Interés. La subida de tipos de interés por parte de los bancos centrales impactará de manera más importante en aquellas compañías con mayor apalancamiento y peor estructura de deuda con tipos variables y duración corta.

Tenemos una cartera bien protegida frente a la inflación y una potencial recesión y....

Respecto a la inflación y la ciclicidad de la cartera, creemos que en conjunto estamos invertidos en compañías con una alta capacidad de traspasar precios a sus clientes y con un nivel de ciclicidad relativamente bajo como podemos ver en la siguiente tabla:

Exposición cartera Equam a inflación / recesión







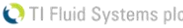






Peso	Compañía	Descripción Negocio	Protección inflación	Resistencia a la recesión
5,5%	 MONDADORI	Publicación de libros y revistas		
5,3%	 Applus[®]	Servicios de inspección técnica y de vehículos		
4,7%	 TGS	Exploración sísmica para sector petróleo		
4,5%	 EXPRO	Servicios de exploración y producción. Caja neta		
4,4%	 PROSEGUR CASH	Oligopolio de transporte de efectivo en España y LATAM		
4,2%	 RHI MAGNESITA	Fabricación de productos refractarios		
4,2%	 TI Fluid Systems plc	Líder en fabricación de tubos de fluidos para automoción		
4,1%	 elecNOR	Concesiones de energía y servicios de mantenimiento		
4,1%	 DORCO	Servicios de catering		
4,1%	 DALATA HOTEL GROUP PLC	Red hotelera Irlandesa		

... con una estructura financiera adecuada a la actual situación de subida de tipos de interés.

Desde el punto de vista de la deuda, el nivel de apalancamiento es reducido, manteniendo algunas de ellas un nivel de caja neta sin deuda. En el contexto actual, además del nivel de deuda es importante analizar la estructura de ésta, comprobando el calendario de amortización y si la estructura de tipos es fija o variable para reducir riesgos en un entorno de subida de tipos. Como podemos ver en el cuadro, nuestras compañías mantienen un nivel de apalancamiento reducido, con una gran parte de su deuda a tipo de interés fijo y un calendario de amortización suficientemente largo. Tan sólo en el caso de Applus, el porcentaje de deuda a tipo de interés variable es algo superior, pero en este caso se trata de una compañía con una

gran capacidad de generación de caja y por tanto con la posibilidad de desapalancarse de forma rápida.

Estructura de deuda compañías Equam

Peso	Compañía	% deuda variable	Deuda N /EBITDA	Covenant	Tasa media interés	Vencimiento medio
5,5%	 MONDADORI	30,00%	0,98x	3,25x	0,78%	4 años
5,3%	 Applus	61,00%	2,7x	4,0x	1,79%	4 años
4,7%	 TGS			Caja neta		
4,5%	 EXPRO			Caja neta		
4,4%	 PROSEGUR CASH	29,60%	2,1x	3,5x	2,25%	4 años
4,2%	 RHI MAGNESITA	30,00%	2,7x	3,5x	2,25%	4 años
4,2%	 TI Fluid Systems plc	46,60%	2,1x	No	3,50%	5 años
4,1%	 DALATA HOTEL GROUP PLC	34,20%	1,9x	4,0x	3,55%	3,5 años
4,1%	 DORCO	33,00%	2,1x	3,5x	2,25%	4 años
3,4%	 Vopak	31,00%	2,93x	3,75x	2,83%	5 años
3,1%	 Academedia	100%	0,7x	3,75x	2,50%	5 años
2,2%	 NANIGATOR	7,00%	0,56x	3,5x	1,50%	3,2 años
1,9%	 AB InBev	6,00%	3,3x	No	4,00%	16 años

Valor y precio de cotización.

Applus, la segunda posición de nuestra cartera es otro ejemplo claro de la fuerte divergencia entre cotización y valor intrínseco del negocio que se ha producido en los últimos años.

En un informe trimestral anterior intentamos mostrar la divergencia que se produce en el mercado entre el precio de cotización de las compañías y el valor real de los negocios a través del ejemplo de la principal inversión de nuestra cartera, el grupo italiano editor de libros Mondadori. Volvemos sobre esta misma idea, comentando el caso de nuestra segunda compañía en la cartera, la compañía española Applus.

Applus ofrece servicios de inspección, certificación y laboratorios con operaciones en todo el mundo a través de cuatro divisiones: industria y energía (52% de las ventas),

inspección de vehículos (25%), homologación de vehículos - Idiada (13%) y laboratorios (9%). Se trata de un negocio relativamente estable, con recurrencia de ingresos asegurada por contratos a largo plazo y una fuerte generación de caja debido a bajas necesidades de inversión en bienes de capital. Después de unos trimestres de caída de actividad durante el confinamiento, la compañía ha ido recuperando gradualmente sus ingresos y rentabilidad hasta situarse en 2022 por encima de los resultados de 2019. Por otro lado, la compañía ha conseguido ir reduciendo su exposición al sector de petróleo en los últimos años, bajando el peso desde el 51% en el año 2016 a un 25% en la actualidad.

Evolución Financiera Applus

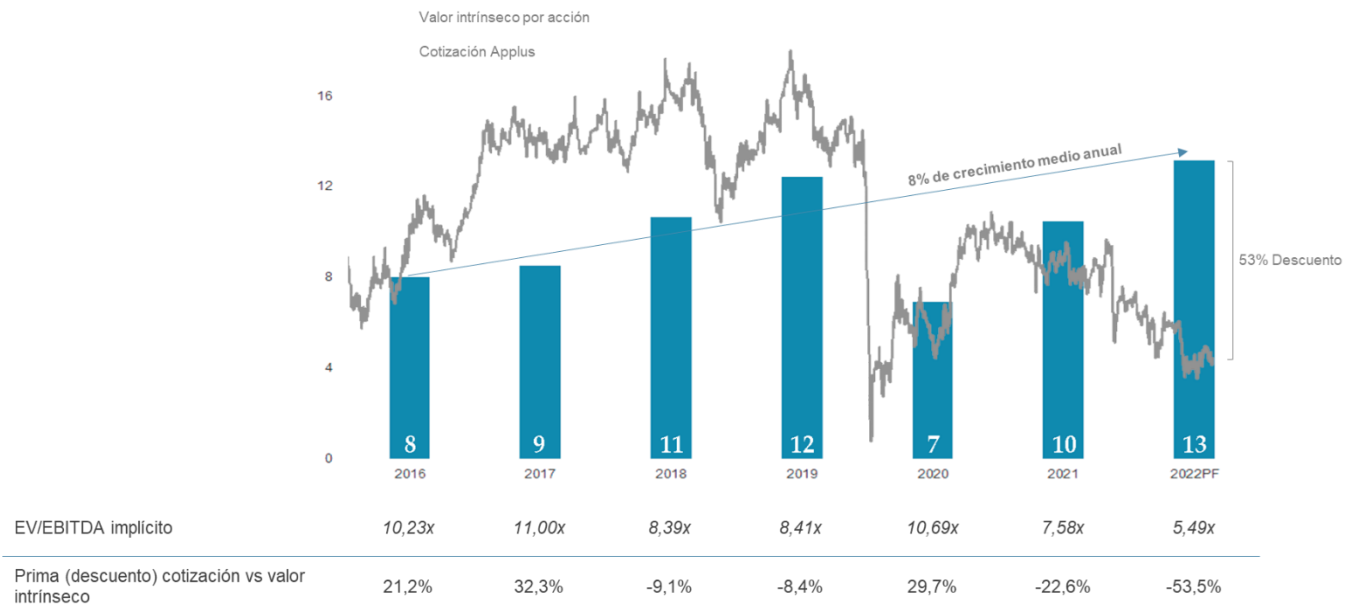
<i>euros k</i>	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
Ventas	1.587	1.583	1.676	1.778	1.558	1.777	2.100
EBITDA	187,9	187,3	218,0	240,9	165,4	225,7	265,7
<i>margen EBITDA</i>	11,8%	11,8%	13,0%	13,5%	10,6%	12,7%	12,7%
Deuda Neta	602,2	523,0	509,9	474,0	544,1	607,5	650
<i>Deuda Neta /EBITDA</i>	3,20x	2,79x	2,34x	1,97x	3,29x	2,69x	2,45x

Frente a este escenario, la cotización de la compañía ha mantenido un comportamiento errático y ha pasado de estar cotizando a unos niveles de 10/11x EV/EBITDA en 2016/17 a los actuales niveles de 5,5x EV/EBITDA. Este múltiplo de ebitda actual supone un descuento de casi el 50% respecto a los múltiplos a los que cotizan compañías comparables en el sector por encima de 10x EV/EBITDA. Y todo ello para una compañía que tiene un perfil de negocio mucho mejor que el de hace 6 años y un nivel de deuda menor.

En el siguiente gráfico mostramos una evolución de la cotización de la acción frente a la evolución del valor estimado por acción de la compañía en los últimos seis años (estimado a

un múltiplo muy conservador de 8x EV/EBITDA). Según este análisis estimamos que la compañía cotiza actualmente a un descuento superior al 50% de lo que podría ser una valoración conservadora del negocio.

Precio por acción vs Valor Intrínseco Applus



Cambios en la cartera

A lo largo de 2022 hemos hecho pocos cambios en la cartera. Hemos preferido mantener la inversión en compañías que conocemos bien y que siguen estando muy infravaloradas.

Durante el año 2022 hemos realizado pocos cambios en la cartera. Como hemos visto, las compañías están cotizando a niveles de valoración muy atractivos y se trata de negocios de calidad, con balances fuertes y que conocemos bien porque llevamos siguiéndolos durante varios años. Por eso, aunque tenemos analizadas un gran número de compañías que en cualquier momento podrían formar parte de la cartera, hemos preferido ser pacientes y no realizar grandes cambios.

Así, durante 2022 hemos invertido en la empresa de almacenamiento de productos químicos y energéticos Vopak y realizamos la venta de Orsero (compañía de distribución de productos hortofrutícolas) y Euronav (transporte de petróleo) ya que el precio de cotización había llegado a nuestro nivel de valoración. Lo que sí hemos hecho es adaptar el peso de las distintas compañías de la cartera en función de la variación del

precio de cotización aprovechando la volatilidad del mercado a lo largo del año.

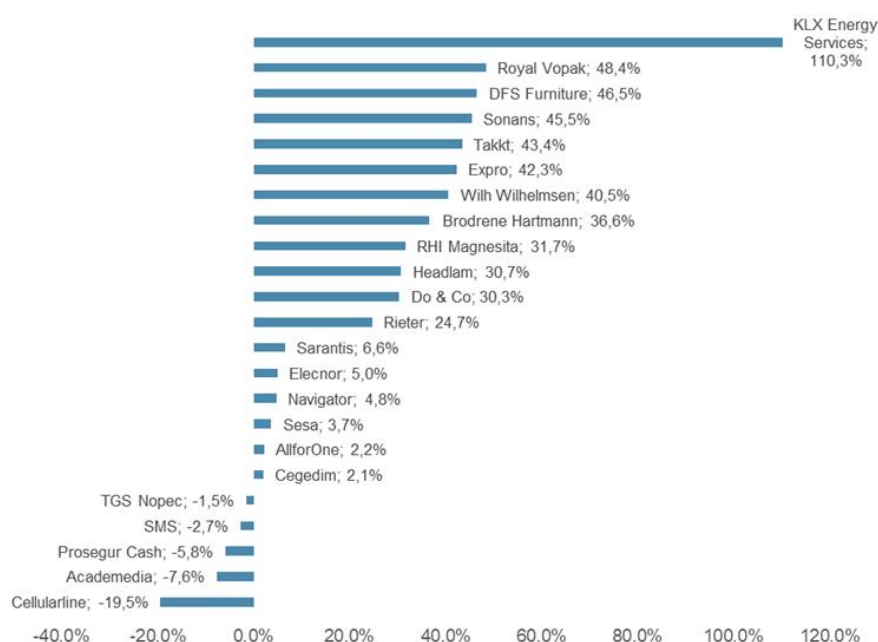
Por otro lado, continuamos apostando por las compañías de servicios en el sector de petróleo. Después de varios trimestres en que las compañías productoras se han beneficiado de manera importante de los altos precios del crudo, lo que les ha permitido generar importantes niveles de caja, creemos que el nivel de inversión en actividades de exploración y producción va a experimentar progresivos incrementos en los próximos años lo que beneficiará a las compañías de servicios en las que estamos invertidos. Tenemos tres inversiones en este sector (TGS, Expro y KLX) con un peso en la cartera del 10,6%.

Situación de la cartera y potencial del fondo.

Después de los movimientos que hemos realizado durante el año 2022 tenemos 40 compañías en cartera. La liquidez del fondo continúa como en trimestres anteriores en un nivel bajo, en el entorno del 3%.

La siguiente tabla muestra la evolución de las mejores y peores compañías de la cartera en el trimestre:

Compañías con Mejor/Peor Comportamiento en el trimestre



Tras las últimas caídas y los cambios realizados en la cartera el potencial del fondo ha vuelto de nuevo a niveles máximos situándose en un 110% a final del semestre frente a un potencial medio desde lanzamiento del 75%.

El potencial de revalorización del fondo se mantiene en niveles máximos, entorno del 110%.

Evolución del Potencial de Revalorización del Fondo



Apéndice I: Cartera de EQUAM.

Compañía	País	Peso	Caso de inversión
Mondadori	Italia	5,5%	Oligopolio italiano en la distribución de libros.
APPLUS	España	5,3%	Servicios de inspección técnica y de vehículos.
TGS	Noruega	4,7%	Activos intangibles para la exploración de petróleo. Caja neta.
Expro Group	EEUU	4,5%	Servicios de exploración y producción. Caja neta.
Prosegur Cash	España	4,4%	Oligopolio de transporte de efectivo en España y Latinoamérica.
RHI Magnesita	UK	4,2%	Protección térmica de hornos. Exposición a materias primas.
TI Fluid	UK	4,2%	Líder en fabricación de tubos de fluidos para automoción.
Elecnor	España	4,1%	Concesiones de energía y servicios de mantenimiento.
DO & CO	Austria	4,1%	Catering para aerolíneas en fase de recuperación.
Dalata	Irlanda	4,1%	Grupo hotelero irlandés en fase de recuperación.
Vopak	Holanda	3,4%	Almacenamiento de productos químicos.
AcadeMedia	Suecia	3,1%	Sector educación sueco. Cíclica, situación política.
Wilh. Wilhelmsen	Noruega	3,1%	Holding naviero noruego cotizando a significativo descuento.
SMS	UK	2,9%	Instalación y gestión de contadores inteligentes.
DFS	UK	2,5%	Líder en ventas de sofás en Reino Unido.
Total top 15		60,2%	
Total portfolio		97,2%	
Liquidez		2,8%	
Total		100%	

Descripción

EQUAM Global Value invierte a largo plazo en una cartera diversificada de compañías, principalmente Europeas, que tengan un modelo de negocio claro, estructura de capital sólida y que coticen a un descuento significativo sobre su valor intrínseco.

EQUAM Global Value está gestionado con criterios estrictos de análisis de riesgo para minimizar la posibilidad de pérdida permanente de capital. Invertimos sólo en situaciones en las que el riesgo es cuantificable y asumible y donde el potencial de revalorización excede de modo asimétrico cualquier posible escenario negativo.

En ausencia de oportunidades atractivas de inversión, preferimos mantener liquidez. EQUAM Global Value es un fondo (FCP) UCITS domiciliado en Luxemburgo, que está registrado en CNMV y es traspasable.



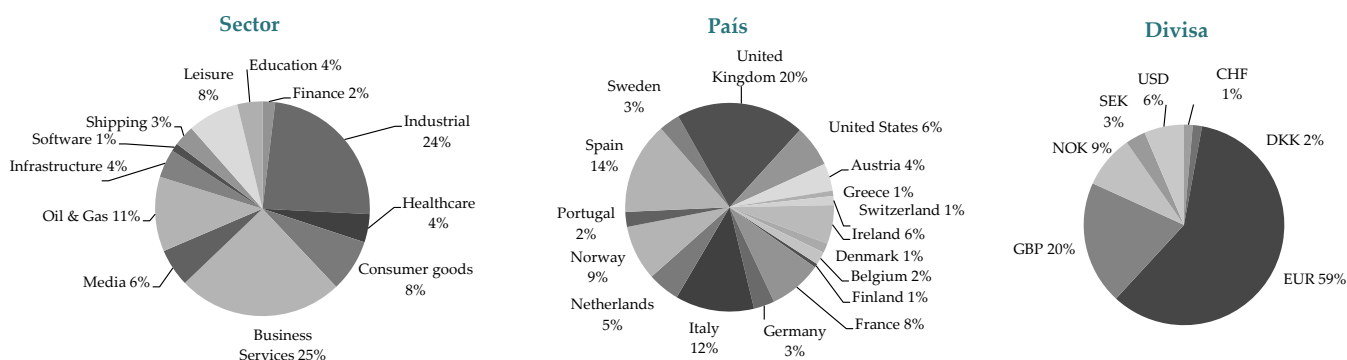
Principales Posiciones y rentabilidad

Compañía	Peso	Potencial de revalorización del fondo	110%	Nº de inversiones	40
		Evolución vs índices	MSCI Europe NR	stoxx 50 NR	Equam vs MSCI
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	5,5%	EQUAM A			
APPLUS SERVICES S.A.	5,3%	1 mes	-0,9%	-3,5%	2,6%
TGS ASA	4,7%	3 meses	15,1%	9,5%	5,6%
Expro Group Holdings N.V.	4,5%	2022 YTD	-3,7%	-9,5%	5,8%
Prosegur Cash SA	4,4%	2021	23,9%	25,1%	-1,3%
RHI Magnesita NV	4,2%	2020	-10,4%	-3,3%	-7,1%
TI Fluid Systems plc	4,2%	2019	27,2%	26,0%	1,2%
Elecnor S.A.	4,1%	2018	-19,2%	-10,6%	-8,6%
DO & CO Aktiengesellschaft	4,1%	2017	21,7%	10,2%	11,5%
Dalata Hotel Group Plc	4,1%	2016	17,0%	2,6%	14,4%
Total Top 10	45,1%	2015	-1,1%	0,9%	-2,0%
Total cartera de Renta variable	97,2%	Acum Inicio	54,9%	40,9%	14,0%
Liquidez	2,8%	Anualizado inicio	5,7%	4,4%	1,3%

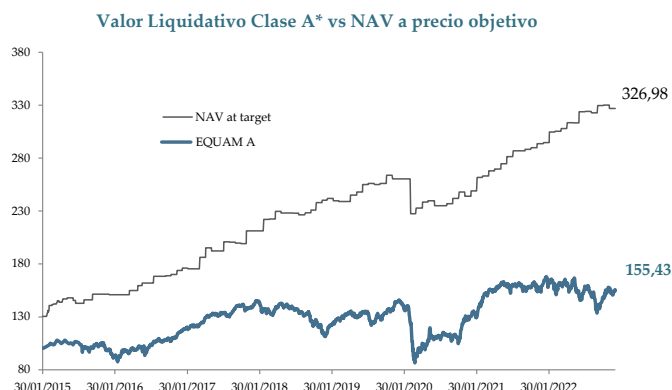
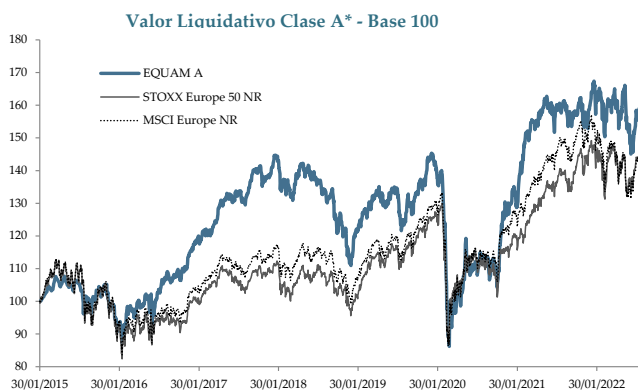
* Rentabilidad desde inicio excluye los 15 primeros días del fondo en los que no estaba invertido.

** Los índices asumen la reinversión de dividendos netos de retenciones.

Resumen de exposición de la cartera



Evolución de valor liquidativo y datos de la cartera



Incometric Fund - Equam Global Value

Bloomberg (Clase A)	EQUAMVA LX
ISIN Clase A	LU0933684101
ISIN Clase B	LU0933684283
ISIN Clase D	LU1274584991

Traspasable	SI, N° CNMV: 587
Fees Class A	1% patrim + 8% beneficio
Fees Class B	1,85% NAV
Fees Class D	1,25% NAV (min 1 MEUR)

Asesor del fondo	Equam Capital
Sociedad Gestora	ADEPA (Lux)
Depositario	Quintet
Registro de accionistas	European Fund Admin.

Este documento tiene únicamente fines informativos, no debe usarse para evaluar los méritos de invertir en el Fondo. La compra de participaciones del Fondo es adecuada para inversores que comprenden y están dispuestos a asumir los riesgos que implica la filosofía de inversión. No hay garantías de que se cumplirán los objetivos de inversión declarados del Fondo. El resumen / precios / cotizaciones / estadísticas de este documento se ha obtenido de fuentes consideradas confiables, pero no garantizamos su exactitud o integridad. La información contenida en este documento está sujeta a cambios sin previo aviso. El rendimiento pasado no es una garantía de resultados futuros. Este documento es confidencial y no puede ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento previo por escrito de Adepa Asset Management S.A.