



EQUAM Global Value Fund

Informe trimestral junio 2023

Primeros signos de ralentización

Durante el segundo trimestre del año han empezado a manifestarse los primeros indicios de ralentización económica con las compañías de componente más industrial experimentando cierta caída en sus volúmenes de venta. Mientras tanto, la inflación, aunque lejos de los picos alcanzados hace unos pocos trimestres, continua en niveles elevados y muy probablemente seguirá así durante más tiempo de lo que descuentan los mercados.

Ante este contexto, seguimos convencidos de que nuestra cartera es un refugio perfecto para cualquier inversor de largo plazo ya que estamos invertidos en compañías de gran calidad a valoraciones muy atractivas. Muestra de ello es que volvemos a recibir ofertas de compra por varias compañías de la cartera.

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 y perspectivas.

Los índices bursátiles han tenido un buen comportamiento durante la primera parte del año 2023.

Durante el segundo trimestre del año tanto el fondo como los índices europeos han continuado con la recuperación que se inició en septiembre de 2022. Esto ha hecho que, frente a unas expectativas más pesimistas a comienzo de año, el primer semestre del año haya acabado con una subida significativa de los mercados bursátiles. Como siempre decimos, resulta imposible anticipar de forma consistente los movimientos a corto plazo de los mercados.

Así, en 2023 Equam acumula una revalorización del 11,2% en línea con lo obtenido por el índice MSCI Europe con dividendos (11,1%). Tomando una perspectiva a más largo plazo, la rentabilidad media anualizada del fondo desde inicio se sitúa en un 6,7%, Esta rentabilidad supera en un 1,2% anual a nuestros índices comparables con dividendo, que han alcanzado una rentabilidad del 5,5% en ese mismo periodo. La diferencia acumulada desde el origen es un 15,7% en favor de Equam.

Evolución de Equam frente a Índices

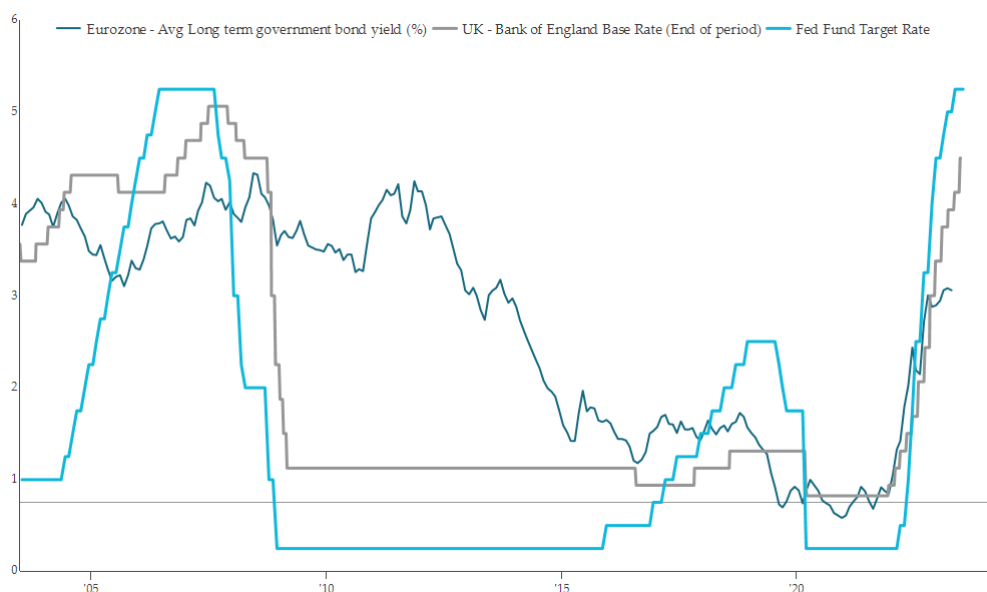


El primer semestre del año ha venido marcado por la continuación en el incremento de tipos de interés por parte de

los bancos centrales de las principales economías occidentales con el objetivo de controlar la inflación que ellos mismos habían causado con las políticas monetarias ultra expansivas puestas en marcha durante los últimos años.

Durante el primer semestre los bancos centrales han continuado en su camino de subidas de tipos para intentar controlar la inflación....

Evolución Tipos de Interés



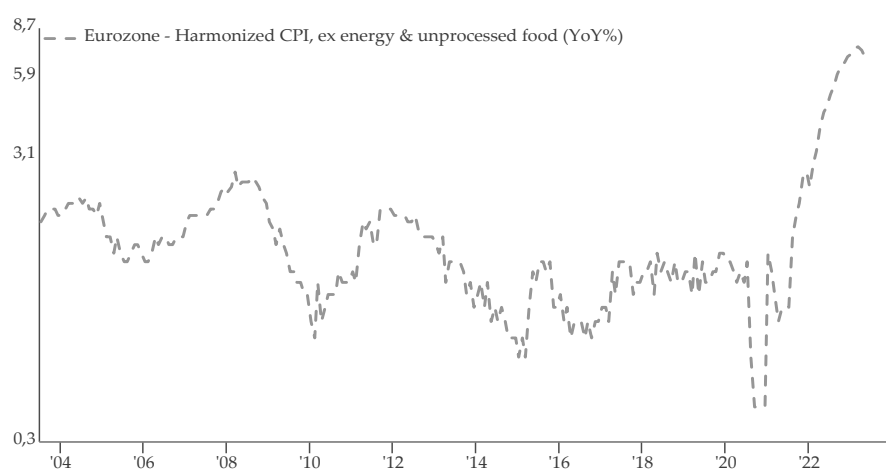
Esta rápida subida de tipos ha traído consigo durante el primer semestre del año una crisis bancaria centrada en algunos bancos regionales estadounidenses que provocó una rápida intervención por parte de la Reserva Federal. Adicionalmente, durante el último trimestre han empezado a manifestarse los primeros indicios de ralentización económica derivada de esta subida de tipos con las compañías de componente más industrial experimentando cierta caída en los volúmenes.

.... Sin embargo, la inflación continua en niveles elevados y probablemente va a costar más de lo esperado controlarla.

Mientras tanto, la inflación, aunque lejos de los picos alcanzados hace unos pocos trimestres, continua en niveles elevados y muy probablemente seguirá así durante más tiempo. La inflación general se está moderando, pero la inflación subyacente, excluyendo energía y alimentos no procesados, sigue en niveles elevados como consecuencia de los efectos de segunda ronda especialmente relacionados con la subida de salarios. En mayo, en la zona euro, los precios

subieron un 6,9% respecto al año anterior, excluyendo energía y alimentos. Como ya comentamos en trimestres anteriores, la historia demuestra que la inflación, una vez desencadenada es difícil de controlar. Por este motivo, pensamos que los bancos centrales se van a ver forzados a mantener los tipos de interés en los niveles actuales más tiempo de lo que actualmente está descontando el mercado.

Evolución Inflación Subyacente Zona Euro



En este contexto, seguimos convencidos de que nuestra cartera es un refugio perfecto para cualquier inversor de largo plazo ya que estamos invertidos en compañías de gran calidad a valoraciones atractivas. Nuestra cartera de empresas poco endeudadas y que tienen posiciones competitivas muy dominantes en sus mercados, les permiten mejorar en los tiempos de adversidad. Cuando pasa el temporal, reaparecen más fuertes y dominantes aún. Mientras tanto, la espera es **buena porque las compañías continúan generando unos niveles** de caja muy fuertes que están utilizando para reinvertir en buenas oportunidades de inversión o/y remunerar a los accionistas en forma de dividendos/recompra de acciones.

Finalmente, creemos que, aunque es cierto que la normalización de tipos de interés puede generar una recesión temporal de la economía mundial en el corto plazo, esta

Nuestra cartera es un refugio perfecto en el contexto actual: compañías de calidad, con capacidad de traslado de precios, generadoras de caja y cotizando a valoraciones atractivas.

normalización es positiva desde una perspectiva de más largo plazo ya que 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.

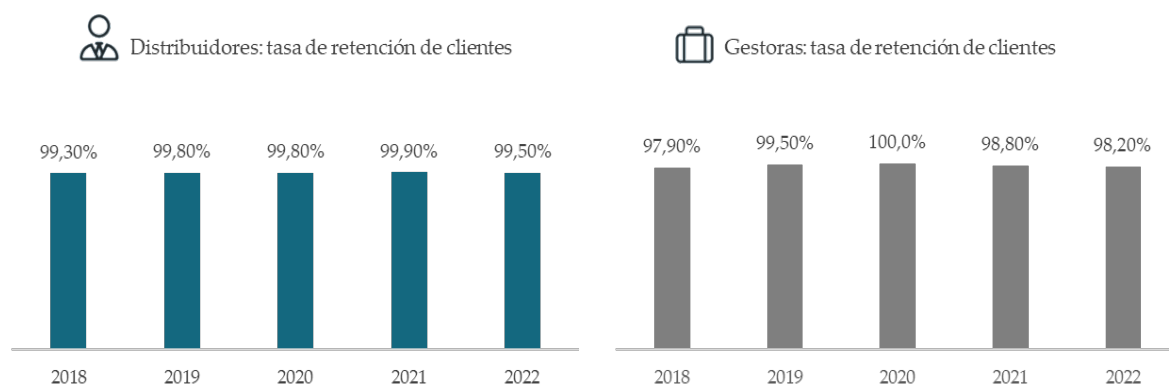
Nuevas Inversiones.

Durante el trimestre hemos realizado nuevas inversiones en Allfunds, Restore y el sector de boleras del Reino Unido.

Después de varios trimestres en los que no habíamos realizado muchas nuevas inversiones, en los últimos meses hemos incorporado varias compañías nuevas a la cartera.

Hemos comenzado una posición en la compañía española (pero cotizada en Holanda) **Allfunds**. En este caso se trata de una compañía que conocemos muy bien ya que hemos sido sus clientes desde el lanzamiento del fondo en el año 2015. Allfunds alberga la mayor red de distribución del mundo de fondos de inversión, ETF y activos alternativos con una cuota de mercado en las zonas geográficas en las que opera de más del 25%. La plataforma de Allfunds permite a los distribuidores financieros tener acceso a los fondos que comercializan las distintas gestoras que operan en la plataforma. Se trata de un negocio con un efecto red importante (ya que cuantas más gestoras están en la plataforma más atractivo es para los distribuidores operar a través de la misma y viceversa) y por tanto con un grado de fidelidad de los clientes y de recurrencia de los ingresos muy alto. La siguiente tabla muestra el nivel de retención en los últimos años de los distribuidores y las gestoras que usan Allfunds.

Allfunds – Fidelidad de Gestora y Distribuidoras



Allfunds desarrolla un negocio con un efecto red importante que permite una retención de clientes muy alta.

Aunque es cierto que la compañía tiene cierta exposición a la volatilidad de los mercados y a potenciales cambios regulatorios, el modelo de negocio es muy escalable y tiene importantes vías de crecimiento. De hecho, Allfunds está construyendo alrededor de su plataforma de distribución un negocio de soluciones tecnológicas y servicios de valor añadido tanto para distribuidores como gestoras que va a permitirle incrementar la parte de ingresos no vinculada al comportamiento de los mercados.

Cabe destacar que, en el mes de febrero de este año, Euronext presentó una oferta de compra por Allfunds a 8,5 euros por acción que fue rechazada por el consejo de administración de la compañía y que llevó a que Euronext retirara su oferta. El precio de cotización actual está en el entorno de 5,5 euros por acción lo que representa un FCF yield del 7% para un negocio de una gran calidad y con importantes palancas de crecimiento.

Hemos vuelto a invertir de nuevo en **Restore**, compañía británica dedicada a la gestión de documentos (almacenamiento, digitalización y destrucción).

Volvemos a invertir en Restore plc, un negocio con ingresos recurrentes y que cotiza a una valoración muy atractiva.

Concretamente, Restore presta servicios de custodia de cajas de documentación para despachos de abogados, universidades, hospitales y otras compañías que necesitan conservar documentos durante largos periodos. Además de la actividad principal de custodia de documentos físicos, la compañía tiene otros negocios que incluyen la digitalización y destrucción de documentos, el reciclaje de aparatos electrónicos y servicios de mudanzas para empresas. En todos estos negocios, la compañía mantiene una posición de liderazgo en el mercado británico consiguiendo importantes economías de escala.

Restore tiene un perfil de generación de caja estable y predecible. Una vez que un cliente ha depositado en custodia sus documentos paga 3£ al año por caja. Como el coste de mantenimiento es tan bajo y los documentos podrían ser necesarios en el futuro, las cajas se mantienen durante una media de 15 años. A pesar de la digitalización de muchos procesos que antes se hacían en papel, los volúmenes de documentación siguen creciendo anualmente, por lo que los

niveles de ocupación de Restore siguen aumentando y los precios de custodia están subiendo.

Restore – Unidades de Negocio



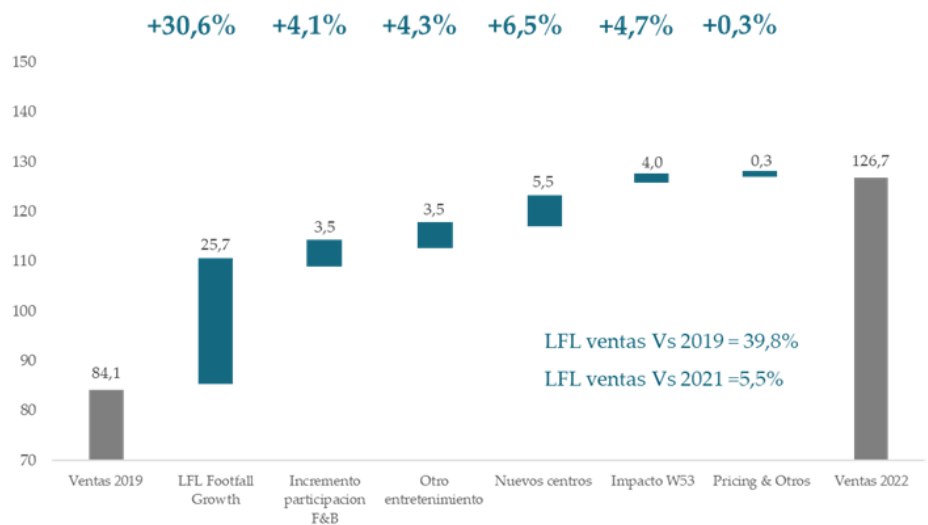
Recientemente la compañía ha anunciado una reducción de las estimaciones para este año debido a una menor actividad en determinadas líneas de negocio, concretamente el negocio digital (por reducción de gasto discrecional por parte de las empresas), el de destrucción de documentos (por la caída en el precio del papel) y el tecnológico (por una caída en el uso de servicios de reciclaje después de que en los trimestres después de la pandemia las compañías hicieran una fuerte inversión en tecnología). Adicionalmente la compañía ha anunciado un cambio de equipo directivo y la posibilidad de hacer algún deterioro contable en alguno de sus negocios. Todo ello ha provocado una caída muy fuerte en la cotización que hemos aprovechado para invertir porque seguimos manteniendo la confianza de la resiliencia del negocio de gestión documental que representa más del 70% de los resultados de la compañía y de la capacidad de recuperación de los otros negocios.

Por último, hemos realizado una inversión en el sector de boleras del Reino Unido. Se trata de un sector de nicho

El sector de boleras en el Reino Unido ha salido muy reforzado de la fase posterior a la pandemia y se encuentra controlado por dos operadores muy eficientes y bien gestionados.

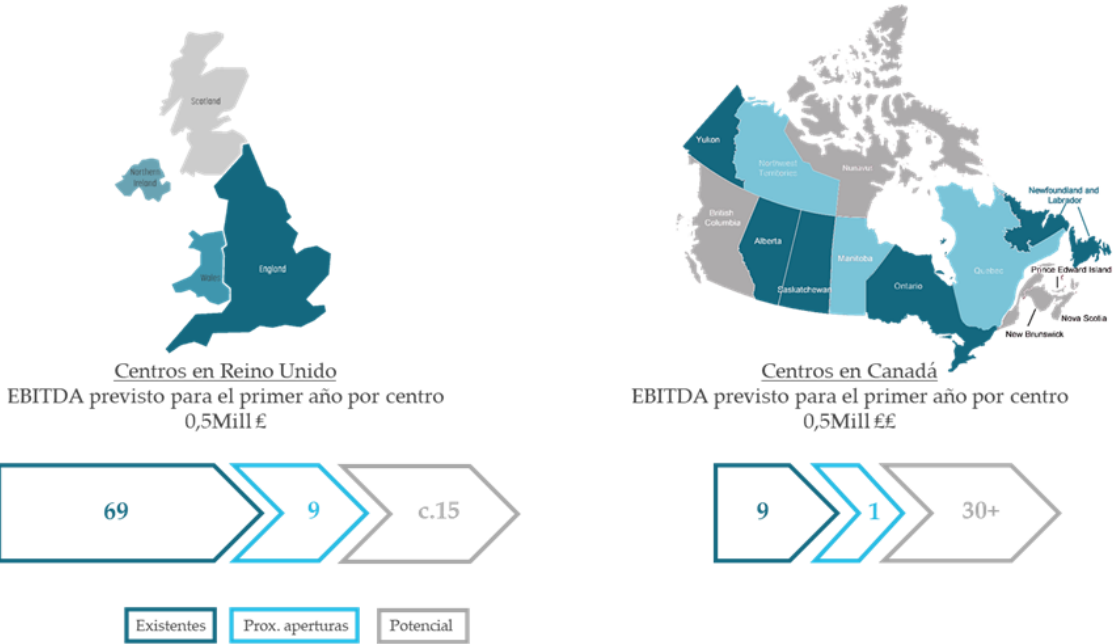
controlado por dos grandes operadores (Hollywood Bowl y Ten Entertainment) que conjuntamente mantienen una cuota de mercado de más del 50% y donde el resto de operadores son pequeñas compañías independientes sin el músculo financiero para poder ofrecer el nivel de calidad de servicio de los dos líderes. Por otro lado, este sector ha salido muy reforzado de la crisis del Covid ya que la demanda no sólo se ha recuperado a los niveles prepandemia, sino que ha experimentado un crecimiento muy importante con niveles de asistencia a los centros un 30% por encima de 2019. Esto se explica porque las boleras han sido capaces de mantener precios respecto a 2019 a pesar de la situación de inflación y se han convertido en una opción de entretenimiento muy interesante para el consumidor frente a otras opciones. Este factor junto con la incorporación de otros servicios adicionales (máquinas recreativas, escape-rooms etc...) ha permitido a las compañías experimentar un muy importante crecimiento en resultados.

Ten Entertainment – Evolución Ventas 2019-23



Por otro lado, las perspectivas de crecimiento para los próximos años son alentadoras ya que sigue existiendo la oportunidad de seguir abriendo nuevos centros a lo largo del país. En el caso de Hollywood Bowl, la compañía ha iniciado su expansión en Canadá, mercado muy fragmentado, poco profesionalizado sin un gran operador con escala nacional que debería ofrecer muy buenas oportunidades de consolidación.

Hollywood Bowl – Oportunidades de Crecimiento



La cotización de ambas compañías sufrió un fuerte castigo durante el periodo de la pandemia y, a pesar de que los resultados actuales se sitúan muy por encima de los conseguidos antes de la pandemia y de mantener muy buenas oportunidades de crecimiento, el precio no se ha recuperado desde entonces. Todo ello nos ha permitido invertir en este interesante sector a unas valoraciones muy atractivas (por debajo de 6x EBITDA en el caso de Hollywood Bowl y de 5x en el caso de Ten Entertainment).

Evolución de nuestros negocios.

Después de varios trimestres de tranquilidad, vuelven a surgir nuevas operaciones corporativas en torno a compañías de nuestra cartera, habiendo recibido ofertas por Applus, RHI Magnesita y Lumi.

Después de varios trimestres en los que no se había producido ninguna oferta de compra sobre compañías de la cartera, en los últimos meses han empezado a surgir nuevas operaciones o anuncios de interés por alguna de nuestras inversiones.

Por un lado, **Applus (peso 6,3% del fondo siendo la primera posición)** anunció en el mes de marzo que había recibido interés por parte de varios potenciales compradores y había decidido abrir sus libros para una *due diligence* preliminar. El día 30 de junio uno de los inversores financieros interesados anunció su intención de presentar una oferta de compra a 9.5 euros por acción. Creemos que este precio continúa infravalorando la empresa y estamos a la espera de ver si hay ofertas competitivas por alguno de los otros inversores que habían anunciado interés en la compañía.

En el caso de **RHI Magnesita (4,9% del fondo siendo la tercera posición)**, el inversor Rhone Capital ha lanzado una oferta por el 29,9% de la compañía a un precio de 28,5 libras por acción. En este caso creemos que el precio queda muy lejos de cualquier valor razonable de la compañía y se trata de una oferta parcial por lo que hemos decidido no acudir a la oferta.

Finalmente, hemos recibido una oferta de compra de nuestra inversión en el grupo noruego de educación **Lumi**. En este caso se trata de una oferta a un precio de derribo aprovechando las dificultades temporales que está experimentando la compañía. A pesar de que se trata de una inversión con poco peso en nuestra cartera hemos decidido rechazar la oferta y no vender.

Estas ofertas retoman la senda de operaciones de compra sobre compañías de la cartera que hemos venido experimentando durante los últimos años tal y como se muestra en la siguiente tabla.

Ofertas Recientes de Compra sobre compañías de la cartera

	Fecha	Compañía	País	Tipo de operación	Pº Oferta	Prima	Ofertante
• Opas post-2018	dic-18		Italia	cash	3,5	42,86%	Principal accionista
	mar-19		Francia	cash	37,0	42,91%	Principal accionista (PE)
	abr-19		España	cash	14,0	29,63%	Principal accionista + EQT
	may-19		Noruega	stock	61,0	8,61%	TGS Nopec (industrial)
	jul-19		Francia	cash	3,9	34,15%	Principal accionista (PE)
• Opas post-Covid	sep-20		Suecia	cash	82,0	12,00%	Paradigm Group
	dec-20		Holanda	cash	82,0	60,7%	Principal accionista
	Mar-21		Italia	cash	9,5	34,9%	GIC Singapore Fund/ION
	Oct-21		Italia	cash	2,2	23,6%	Gilde (PE)
	Nov-21		Holanda	cash	20	60,0%	CSC (competidor)
	Nov-21		UK	cash	1,85	24,6%	Vitol group (PE)
	May-22		Italia	cash	4,41	30,0%	Esprinet

Mondadori vuelve a sorprender al mercado con una mejora de sus perspectivas de resultados y sin embargo continúa cotizando a un fuerte descuento frente a otras compañías cotizadas comparables.

Respecto a noticias de la cartera cabe destacar la actualización de las estimaciones para el año 2023 por parte de **Mondadori (peso del 6%, segunda posición del fondo)** que ha hecho en el mes de junio, esperando ahora que el beneficio operativo de la compañía mejore en más del 10% en el año y que la generación de caja se incremente en un 15% respecto al año pasado alcanzando entre 65 y 70 mn de euros.

Actualización Estimaciones Mondadori 2023

	Nuevo Guidance	Antiguo Guidance
Ingresos	Crecimiento un dígito	Crecimiento un dígito
Adj. EBITDA	+ de un dígito	Crecimiento un dígito
margen EBITDA	16%-17%	15%
Resultado neto	ca +20%	ca +10%
Cash Flow	65-70 m€	60-65m €
DN/EBITDA	ca 1,0x	ca 1,0x

A pesar de la buena evolución de la compañía en los últimos años y de las buenas perspectivas de seguir la misma tendencia, la compañía sigue cotizando a un FCF yield de más del 13% (PER 7x).

Por otro lado, destacar la decisión de **Elecnor (peso 4,4% del fondo)** de dar por concluido el proceso de búsqueda de un socio minoritario para su filial de energía renovable Enerfin y ha anunciado su voluntad de venta de una participación mayoritaria de dicha filial. Creemos que si finalmente esta operación se materializa va a permitir poner en valor dicha filial y debería reflejarse en el precio de cotización que actualmente está en niveles muy lejanos a cualquier valor conservador del negocio.

Nuestras inversiones en el sector hotelero (Dalata y Whitbread) están presentando resultados muy por encima de los niveles prepandemia y sin embargo cotizan a niveles muy inferiores a los de ese momento.

Las distintas inversiones que realizamos en el **sector turismo (peso 10% del fondo)** durante los meses más difíciles de la pandemia están experimentando una muy fuerte recuperación en sus resultados y actualmente se encuentran en niveles de beneficio y generación de caja muy por encima de los años prepandemia lo que gradualmente se está reflejando en los precios de cotización. Sin embargo, todavía queda mucho margen de recuperación en los precios de cotización y por ejemplo nuestras dos inversiones en el sector hotelero cotizan por debajo del nivel preCovid a pesar de que sus resultados están muy por encima y el posicionamiento de mercado ha mejorado mucho habiendo sido capaces de ganar importantes cuotas de mercado frente a los operadores independientes.

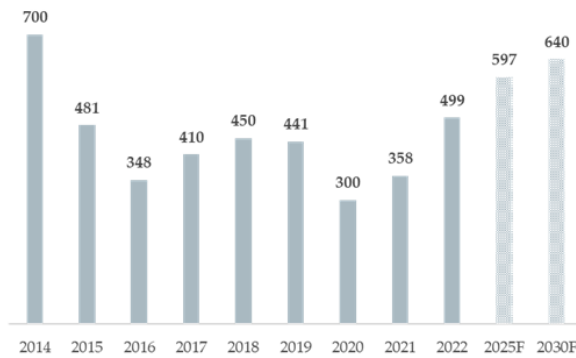
Evolución Financiera Dalata

<i>euro millions</i>	2019	2020	2021	2022	2023E	2023 vs 2019
Ingresos	429	137	192	558	603	
EBITDA	162	19	63	183	216	33.3%
<i>margen EBITDA</i>		14%	33%	33%	21%	
Deuda Neta	733				755	
Precio Acción	5.15	3.79	3.72	3.27	4.64	-9.9%
EV/EBITDA	10.4x				8.0x	

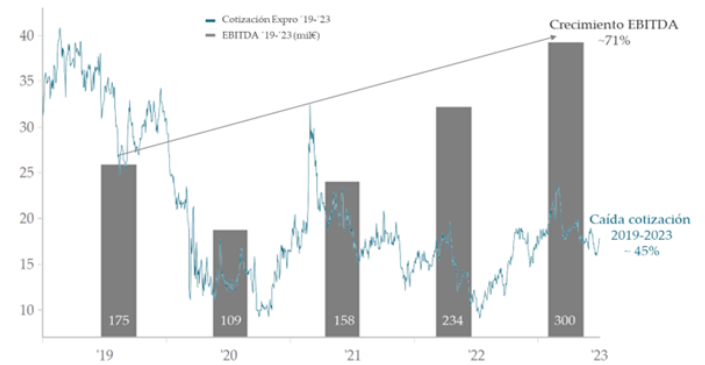
La recuperación de la inversión en exploración en el sector de gas y petróleo está permitiendo obtener unos extraordinarios resultados a nuestras compañías del sector TGS, Expro y KLXE.

Por otro lado, las compañías del **sector de servicios de gas y petróleo** (peso en el sector del 10% de la cartera) están experimentando unos niveles de crecimiento y resultados muy fuertes conforme se va materializando la recuperación de la inversión en exploración y producción después de muchos años en los que estos se han mantenido en niveles muy deprimidos. Sin embargo, a pesar de las buenas perspectivas de que esta recuperación continúe en los próximos años, esto todavía no se ha reflejado en los precios de cotización de dichas compañías.

Inversiones en Petróleo “Upstream” US\$ bn



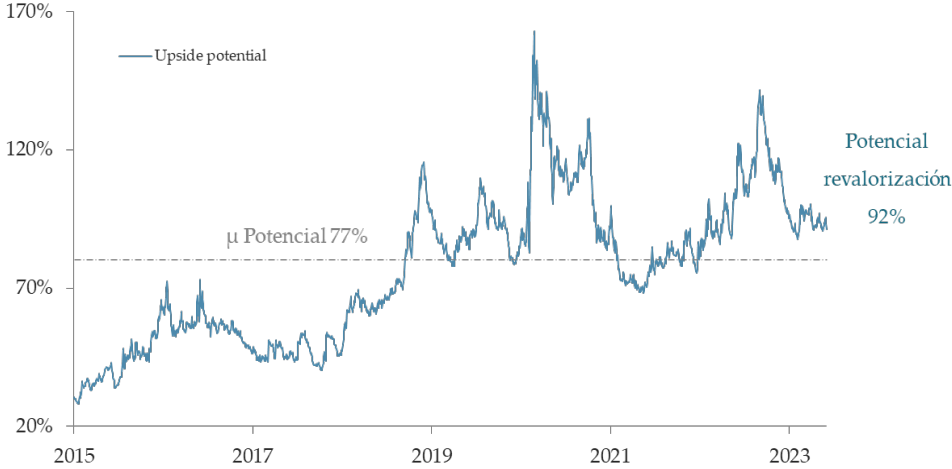
Resultados Expro vs Evolución Acción



El resultado es que el fondo presenta un potencial de revalorización del 92%, que está en máximos históricos si excluimos los meses en los que empezó la pandemia y las cotizaciones se hundieron súbitamente.

El potencial de revalorización del fondo se mantiene en niveles máximos, entorno del 92%.

Evolución del potencial de revalorización

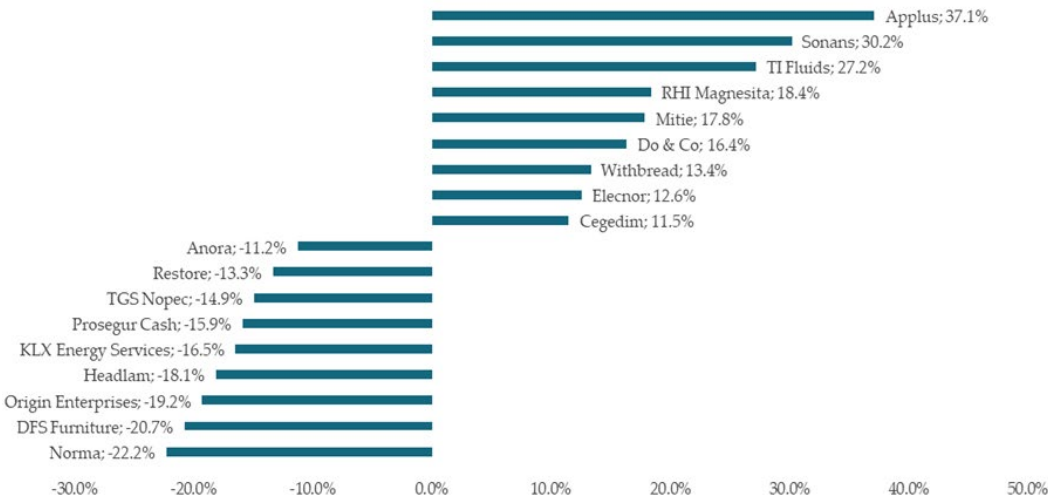


Situación de la cartera y potencial del fondo.

Después de las nuevas compañías que hemos incorporado a la cartera, mantenemos inversión en 43 compañías en cartera. La liquidez del fondo se sitúa en niveles del 2,7%, inferior a trimestres anteriores como consecuencia de las nuevas inversiones realizadas y del aumento de peso en algunas compañías que han experimentado caídas.

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



Apéndice I: Cartera de EQUAM.

Compañía	País	Peso	Caso de inversión
Applus Services	EUR	6.3%	Servicios de inspección técnica y de vehículos.
Mondadori	EUR	6.0%	Oligopolio italiano en la distribución de libros.
TI Fluid Systems	GBP	4.9%	Líder en fabricación de tubos de fluidos para automoción.
RHI Magnesita	GBP	4.9%	Protección térmica de hornos. Exposición a materias primas.
Elecnor	EUR	4.4%	Concesiones de energía y servicios de mantenimiento.
TGS	NOK	4.3%	Activos intangibles para la exploración de petróleo. Caja neta.
Dalata Hotel Group Plc	EUR	4.2%	Grupo hotelero irlandés en fase de recuperación.
Expro Group Holdings	USD	4.0%	Servicios de exploración y producción. Caja Neta.
Prosegur Cash	EUR	3.6%	Oligopolio de transporte de efectivo en España y Latinoamérica.
AcadeMedia	SEK	3.2%	Sector educación sueco. Cíclica, situación política.
Smart Metering Systems	GBP	3.0%	Instalación y gestión de contadores inteligentes.
DO & CO	EUR	2.6%	Catering para aerolíneas en fase de recuperación.
STEF	EUR	2.4%	Líder europeo en cadena de suministro alimenticio refrigerado.
Royal Vopak NV	EUR	2.4%	Almacenamiento de productos químicos.
Wilh. Wilhelmsen	NOK	2.3%	Holding naviero noruego cotizando a descuento.
Total top 15		58.6%	
Total portfolio		97.3%	
Liquidez		2.7%	
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.



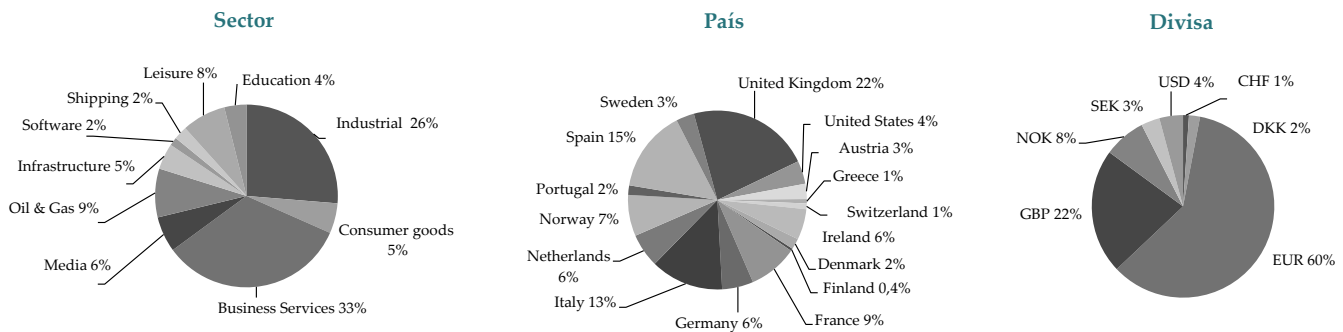
Principales Posiciones y rentabilidad

Compañía	Peso	Potencial de revalorización del fondo		Nº de inversiones		
		92%	92%	43	43	
		Evolución vs índices		MSCI	stoxx 50	Equam vs
		EQUAM A		Europe NR	NR	MSCI
APPLUS SERVICES S.A.	6,3%	1 mes	3,3%	2,4%	2,1%	0,9%
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	6,0%	3 meses	3,5%	2,3%	2,8%	1,2%
TI Fluid Systems plc	4,9%	2023 YTD	11,2%	11,1%	11,8%	0,1%
RHI Magnesita NV	4,9%	2022	-3,7%	-9,5%	-1,8%	5,8%
Elecnor S.A.	4,4%	2021	23,9%	25,1%	26,1%	-1,3%
TGS ASA	4,3%	2020	-10,4%	-3,3%	-6,3%	-7,1%
Dalata Hotel Group Plc	4,2%	2019	27,2%	26,0%	27,4%	1,2%
Expro Group Holdings N.V.	4,0%	2018	-19,2%	-10,6%	-10,2%	-8,6%
Prosegur Cash SA	3,6%	2017	21,7%	10,2%	9,0%	11,5%
AcadeMedia AB	3,2%	2016	17,0%	2,6%	0,6%	14,4%
Total Top 10	45,8%	2015	-1,1%	0,9%	-0,3%	-2,0%
Total cartera de Renta variable	97,3%	Acum Inicio	72,2%	56,5%	62,7%	15,7%
Liquidez	2,7%	Anualizado inicio	6,7%	5,5%	6,0%	1,2%

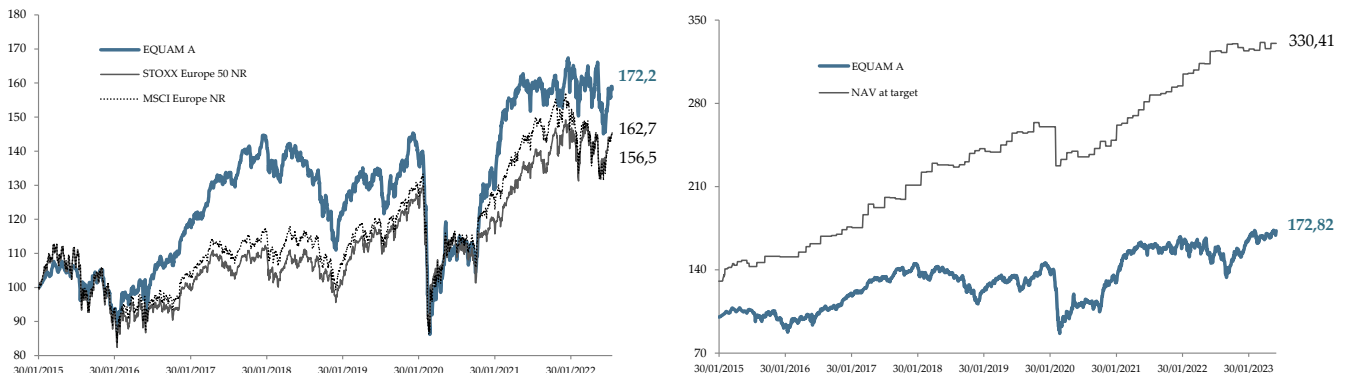
* Rentabilidad desde inicio excluye los 15 primeros días del fondo en los que no estaba invertido.

** 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	Traspasable	SI, N° CNMV: 587	Asesor del fondo	Equam Capital
ISIN Clase A	LU0933684101	Fees Class A	1% patrim + 8% beneficio	Sociedad Gestora	ADEPA (Lux)
ISIN Clase B	LU0933684283	Fees Class B	1,85% NAV	Depositario	Quintet
ISIN Clase D	LU1274584991	Fees Class D	1,25% NAV (min 1 MEUR)	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 es 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.