



---

## EQUAM Global Value Fund

### Informe trimestral diciembre 2023

## Mantenemos el potencial a pesar de las subidas

---

Tras nueve años desde su lanzamiento y en un contexto poco favorable para nuestro estilo de inversión, la revalorización anualizada desde lanzamiento se sitúa en un 7,5% batiendo en un 1,9% a los índices comparables con dividendo.

A pesar de la importante revalorización experimentada por el fondo durante 2023 y de las incertidumbres sobre la economía, somos positivos respecto al futuro. Creemos que se están empezando a dar los ingredientes necesarios para que nuestro estilo de inversión (inversión en valor y empresas de capitalización mediana) empiece a reflejar su verdadero potencial. Nuestras compañías siguen presentando buenos resultados y están ofreciendo una muy buena protección contra la inflación, a pesar de lo cual siguen cotizando a valoraciones anormalmente bajas.

---

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

*Buscamos rentabilizar el capital con inversiones a largo plazo en negocios sólidos, comprados a 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.

Cerramos el ejercicio 2023 con una revalorización del 22,7%, un 7% por encima de los índices comparables con dividendo.

Después de un año 2022 complicado para los mercados, en que la mayor parte de los activos de inversión experimentaron importantes caídas, en el año 2023 los principales índices bursátiles del mundo han experimentado una significativa recuperación. Así por ejemplo el S&P500 ha experimentado un alza del 26% en Estados Unidos y el Eurostoxx50 y MSCI600 han subido un 15,1% y 15,8% respectivamente. En este contexto nuestro fondo Equam Global Value ha obtenido una rentabilidad en el año 2023 del 22,7% superando en un 7% a los índices comparables con dividendo.

Si tenemos en cuenta la evolución desde el lanzamiento de Equam, un periodo de prácticamente 9 años, el fondo ha obtenido una rentabilidad anual del 7,5% frente a un 5,6% del índice. En términos absolutos, Equam se ha revalorizado un 90,1% y el índice europeo un 63%.

En un contexto poco favorable para nuestro estilo de inversión, la revalorización anualizada desde lanzamiento se sitúa en un 7,5% igualmente batiendo en un 1,9% anual a los índices comparables con dividendo.

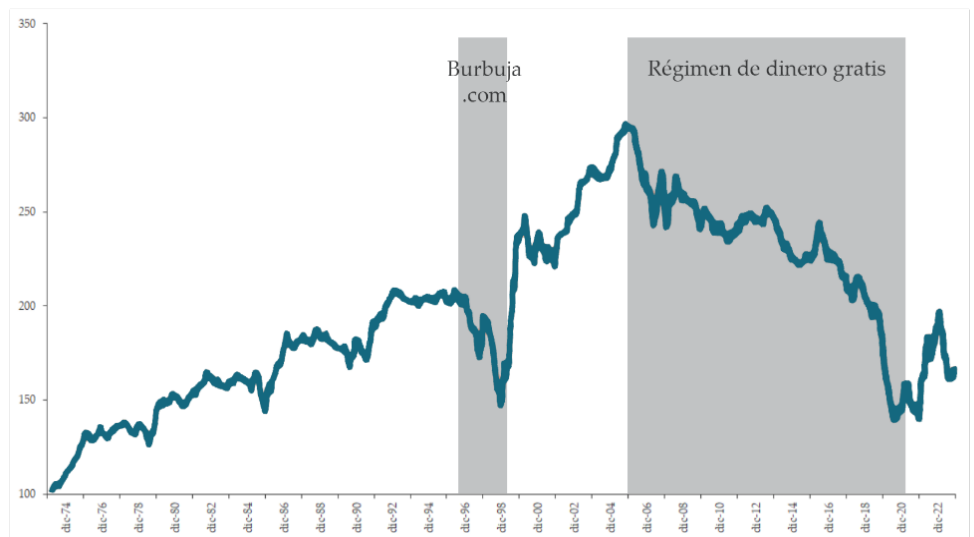
Evolución de Equam frente a Índices



A pesar del buen comportamiento reciente, somos positivos respecto al futuro. Creemos que se están empezando a dar los ingredientes necesarios para que nuestro estilo de inversión empiece a reflejar su verdadero potencial.

La revalorización conseguida por el fondo se ha alcanzado en un contexto nada favorable para nuestra filosofía de inversión como consecuencia de los bajos tipos de interés que han favorecido empresas de mayor crecimiento y tamaño. Así, contrariamente a la positiva evolución histórica, desde la crisis financiera del 2008 hasta el año 2021 la inversión en valor ha experimentado un peor comportamiento relativo frente a las inversiones en empresas de crecimiento.

### Evolución Relativa MSCI World Value versus Growth

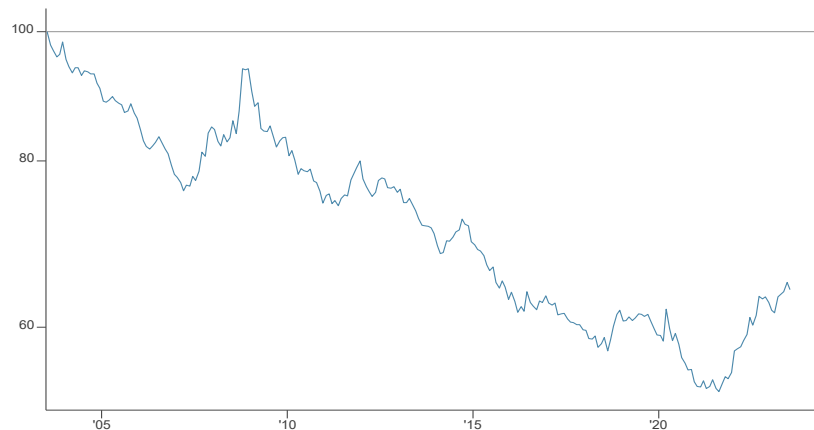


Fuente: Berenberg.

Por otra, a pesar de que tenemos un mandato flexible respecto al tamaño de las compañías en las que invertimos un porcentaje significativo de la cartera se encuentra en compañías de capitalización mediana o pequeña (<€2.000 mn). Aunque muchas veces es percibido por el mercado como un segmento de mayor riesgo, al contrario, estamos invertidos en compañías que aunque en el contexto de los mercados cotizados puedan parecer pequeñas, son todas ellas líderes en los respectivos mercados en los que operan y con importantes cuotas de mercado que les permiten reforzarse frente a competidores más débiles en momentos de turbulencias. Por otra parte, el segmento de mercado de compañías de pequeña capitalización ha experimentado históricamente un mejor comportamiento

bursátil. Sin embargo, en los últimos años esta tendencia ha sido diferente debido a la falta de flujos hacia este tipo de compañías por el crecimiento de la inversión pasiva y el refugio de los inversores en compañías de gran capitalización.

#### Diferencia de valoración small/larg cap Europa



Desde el punto de vista económico, el año ha venido marcado por la continuación de las subidas de interés de los principales bancos centrales iniciada en el año 2022 y una caída en los niveles de inflación, que sin embargo aún se sitúan en niveles por encima de los objetivos marcados por estos bancos centrales. Por otro lado, la esperada recesión no ha acabado de llegar a pesar de que empiezan a verse algunos signos de ralentización en determinados sectores.

En la actualidad, después de dos años de subidas, los mercados están anticipando el comienzo de un gradual descenso de tipos de interés en algún momento del año 2024 como consecuencia de conseguir controlar los niveles de inflación. En este sentido hay que tener en cuenta, como ocurre muchas veces en la vida, que el último kilómetro es siempre el más complicado y como ha pasado ya en otros momentos similares no es descartable que la inflación tarde más en controlarse de lo esperado. En cualquier caso, no nos gusta hacer predicciones respecto al futuro ni dedicarle demasiado tiempo, preferimos prepararnos y protegernos frente a los distintos escenarios. Por eso seguimos manteniendo una cartera de compañías con buenos

negocio, balances sólidos, bien protegidas frente a la inflación y cotizando a unas valoraciones muy atractivas. En cualquier caso, lo que sí tenemos claro es que no sería deseable una vuelta a los niveles artificialmente bajos que vivimos en la década posterior a la crisis financiera hasta mediados del año 2022. Unos tipos de interés que no estén artificialmente manipulados por los bancos centrales representan un pilar fundamental de la economía capitalista de cara a remunerar correctamente el ahorro, desincentivar aquellas inversiones que no tienen sentido económico ni financiero y por tanto evitar las burbujas financieras.

### Nuevas Inversiones en 2023

En el conjunto del año 2023 hemos realizado un total de 7 inversiones tal y como se muestra en la siguiente tabla.

Nuevas Inversiones en 2023

1T	2T	3T	4T
			
			
			
			

— \*Compañía objeto de OPA

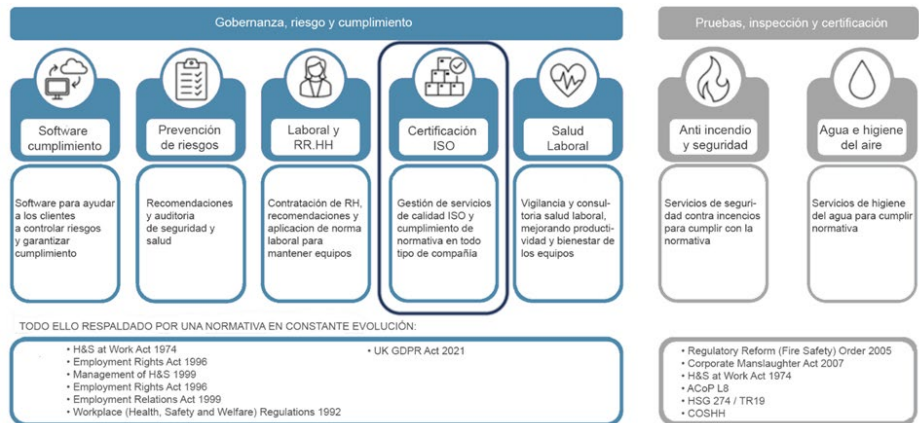
En el cuarto trimestre hemos realizado una nueva inversión en el Reino Unido, la compañía **Marlowe plc.** que provee servicios y software críticos para que las empresas puedan cumplir con la regulación en aspectos como seguridad en el trabajo, salud, medidas anti-incendio, seguridad, inspecciones técnicas, etc...

Marlowe provee de servicios críticos de cumplimiento normativo, con ingresos recurrentes, crecimiento y buena generación de caja.

La compañía ofrece sus servicios a través de dos divisiones: Gobernanza, Riesgo y Cumplimiento (GRC) y Pruebas, Inspección y Certificación (TIC). GRC engloba sus soluciones de consultoría y software en los ámbitos de software de cumplimiento normativo y eLearning, salud y seguridad, legislación laboral y recursos humanos, y salud laboral. La división de TIC ofrece servicios en relación con los requisitos de cumplimiento en materia de seguridad y protección contra incendios e higiene del agua y del aire.

Se trata de un negocio con ingresos recurrentes, en un sector muy atomizado donde Marlowe mantiene una posición de liderazgo, pero con unas cuotas de mercado pequeñas que le permite seguir consolidando el sector a través de adquisiciones. Por otra parte, se trata de un sector con altas tasas de crecimiento debido al incremento de regulación que incrementa las necesidades de los clientes de dedicar más recursos a las áreas de cumplimiento normativo.

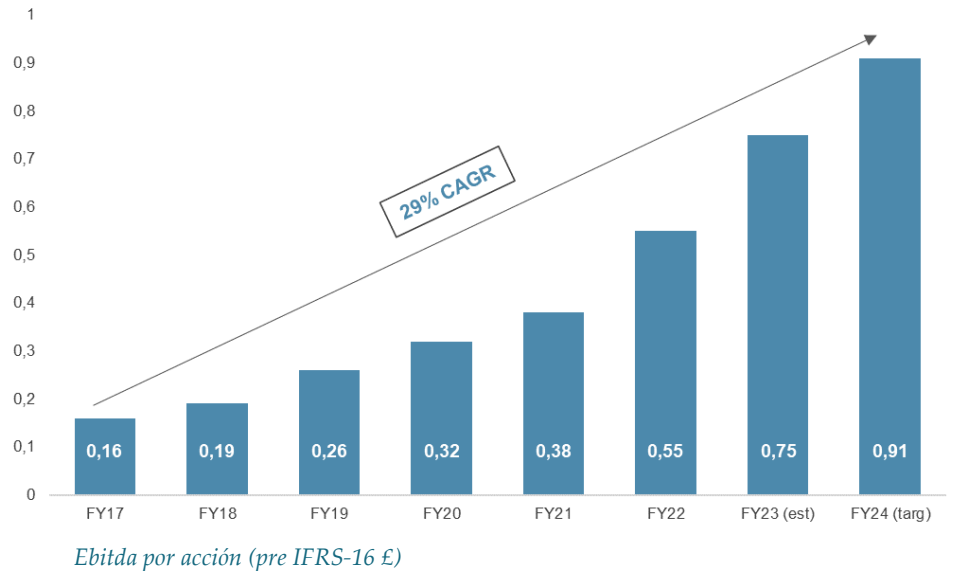
### Descripción Negocio Marlowe



Después de un alto crecimiento del negocio a través de crecimiento orgánico y adquisiciones la compañía tiene actualmente unos ingresos de 500 mn de libras y un EBITDA de algo más de 80 mn (ex IFRS16). Marlowe ha conseguido un crecimiento anual del EBITDA por acción del 29% anual desde su creación en el año 2017. Con unas necesidades de inversión relativamente bajas, el negocio genera un nivel de caja alto que

le permite financiar nuevas adquisiciones. A pesar de ello el apalancamiento de la compañía se sitúa en niveles razonables de 2,3x EV/EBITDA.

### Evolución Financiera Marlowe



En los últimos trimestres la cotización ha experimentado una fuerte corrección debido a unos niveles de gastos extraordinarios derivados de la integración y reestructuración de las distintas adquisiciones realizadas más altos de los estimados inicialmente. Esta situación nos ha permitido comprar un negocio de calidad a un precio muy atractivo (equivalente a un múltiplo de 6x Valor empresa / EBITDA y FCF yield del 12%).

### Valor y precio de cotización.

En informes trimestrales anteriores hemos intentado 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 de ejemplos de inversión de nuestra cartera (Mondadori y Applus, que ha sido objeto de una OPA como luego explicaremos). Volvemos sobre esta misma idea, comentando

el caso de nuestra segunda compañía en la cartera, la compañía francesa LDC Group.

LDC reúne todas las características que buscamos en nuestras inversiones. Empresa familiar con una posición competitiva fuerte (cuota de mercado de más del 40% en Francia y líder europeo) y con una posición de caja neta positiva. El mercado de carne avícola es un mercado en crecimiento favorecido por el crecimiento de la penetración de este tipo de productos frente a otro tipo de carnes (vacuno y cerdo). El fuerte balance de la compañía le ha permitido aprovecharse de esta situación y LDC ha experimentado un crecimiento significativo en los últimos años (de alrededor del 8% anual) a través de una combinación de inversiones orgánicas en sus plantas y un plan de adquisiciones de compañías tanto en Francia como en otros países europeos.

LDC, líder europeo en venta de carne avícola, es otro ejemplo claro de la fuerte divergencia entre cotización y valor intrínseco del negocio que se ha producido en los últimos años.

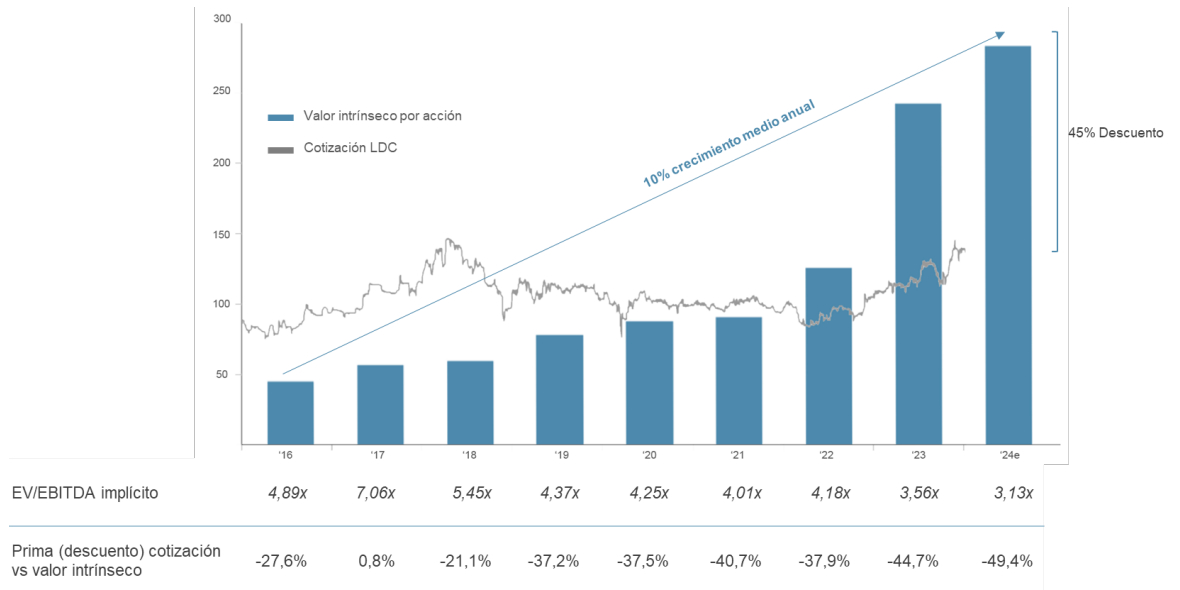
#### LDC – Evolución Financiera Histórica

	Feb 16	Feb 17	Feb 18	Feb 19	Feb 20	Feb 21	Feb 22	Feb 23	Feb 24	CAGR
Ventas	3580	3.827	4.124	4.419	4.428	4.650	5.969	5.846	6.225	8%
EBITDA	285	300	318	359	359	363,6	406,8	555,4	600	10%
<i>margen EBITDA</i>	<i>8,0%</i>	<i>7,8%</i>	<i>7,7%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,1%</i>	<i>7,8%</i>	<i>6,8%</i>	<i>9,5%</i>	<i>9,6%</i>	<i>8,2%</i>
Deuda Neta (caja neta)	-186	-201	-104	-21	-123	-123	-181	-381	-500	

Y a pesar de las bondades del negocio y de la calidad de la compañía, la acción cotiza a unos niveles muy bajos (3,1x Valor Empresa /EBITDA o 3,7x si normalizamos el margen EBITDA de este último año que ha sido extraordinariamente alto).



Precio por acción vs Valor Intrínseco LDC



Este es solo un ejemplo de la fuerte disparidad en las valoraciones de nuestras compañías. La siguiente tabla muestra la valoración actual de las principales posiciones del fondo que muestra la atractiva valoración a la que están actualmente cotizando.

Múltiplo Valor Empresa / EBITDA principales posiciones

A pesar del buen comportamiento del fondo durante 2023, seguimos manteniendo una cartera de compañías con buenos negocios y cotizando a precios anormalmente bajos y muy por debajo de una valoración conservadora de los mismos.

Peso	Compañía	Descripción	EV/EBITDA
5,6%	MONDADORI	Oligopolio italiano en la distribución de libros.	4,8x
5,0%	elecnor	Concesiones de energía y servicios de mantenimiento.	1,5x
4,8%	TI Fluid Systems plc	Líder en fabricación de tubos de fluidos para automoción.	3,9x
4,8%	RHI MAGNESITA	Protección térmica de hornos. Exposición a materias primas.	6,0x
4,0%	DALATA HOTEL GROUP PLC	Grupo hotelero irlandés en fase de recuperación.	5,4x
3,7%	dfs	Líder en fabricación de sofás para retail UK.	2,6x
3,4%	PROSEGUR CASH	Oligopolio de transporte de efectivo en España y Latinoamérica.	3,8x
3,2%	Academedia	Cadena de colegios líder en el norte de Europa.	5,2x
3,2%	allfunds	Mayor plataforma de distribución de FI, ETF.	10,0x
3,1%	Applus®	Servicios de inspección técnica y de vehículos.	7,0x
3,0%	SeSa	Proveedor IT especializado líder en Italia.	7,0x

## Continúan las ofertas de compra

Durante el año 2023 hemos recibido ofertas de compra sobre cinco compañías de nuestra cartera, continuando con la tendencia de los últimos años en la que distintos inversores aprovechan las bajas valoraciones de nuestras compañías para lanzar dichas ofertas.

### Ofertas de Compra sobre compañías del Portfolio

Fecha	Compañía	País	Tipo de operación	Pº Oferta	Prima	Ofertante
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
Jun-23		UK	Cash	28,5	38,5%	Rhone (PE)
Jul-23		España	Cash	9,75	30,0%	Apollo/Amber (PE)
Sep-23		Dinamarca	Cash	360	20,0%	Principal Accionista
Dic-23		UK	Cash	4,125	33,0%	Trive capital (PE)
Dic-23		UK	Cash	955	40,0%	KKR (PE)

A lo largo de este año hemos recibido cinco ofertas de compra por compañías en la cartera: RHI Magnesita, Applus, B.Hartmann, Smart Metering Systems y Ten Entertainment

En el último trimestre el fondo de inversión KKR anunció una oferta de compra por **Smart Metering Systems** compañía dedicada a la instalación y mantenimiento de contadores inteligentes de gas y electricidad y de desarrollo de parques de baterías para el mantenimiento de energía eléctrica. Se trata de un negocio con contratos a largo plazo (más de 25 años), gran capacidad de generación de caja y con cláusulas de protección frente a la inflación. La oferta recibida supone una prima del 40% respecto a la cotización previa y se sitúa en un descuento del 15% respecto a nuestra valoración interna. A pesar de que el consejo de administración ha apoyado la oferta, el accionista principal de la compañía (el fondo activista Primestone Capital) y los fundadores de SMS han anunciado que no van a votar a favor de la oferta. Nosotros hemos vendido una parte de nuestra posición, manteniendo el resto a la espera de futuros

acontecimientos, ya que, aunque el upside respecto a nuestro valor actual no es muy alto, creemos que la capacidad de SMS de seguir creando valor en los próximos años es alta.

Este trimestre hemos recibido también una oferta de compra por parte de Trive Capital por una de las dos compañías del sector de boleras en el Reino Unido en la que habíamos invertido a principios de 2023, **Ten Entertainment**. La prima respecto a la cotización previa a la oferta es del 33%. En este caso hemos vendido la totalidad de la inversión lo que nos ha permitido obtener una revalorización total de la inversión del 55% en 6 meses. Sin embargo, seguimos manteniendo todavía exposición al sector a través de la compañía Hollywood Bowl, líder en el Reino Unido y que ha iniciado una expansión en el mercado de Canadá. Cabe recordar que el sector de boleras se ha visto muy beneficiado por la pandemia con niveles de afluencia a los centros un 40% por encima de los años preCovid y sin embargo los niveles de cotización de estas compañías continúan bastante más abajo que en 2019.

Las operaciones de compra suelen dejarnos un sabor agri dulce, porque a pesar de las primas pagadas, los precios ofrecidos no suelen alcanzar nuestros valores intrínsecos. Sin embargo, nuestra constante capacidad de generar nuevas oportunidades de inversión nos permite reasignar la liquidez obtenida en estas operaciones en otras inversiones con mucho mayor potencial de revalorización.

### Ejemplo Reinversión de Liquidez de ofertas de compra

Vendemos tras las OPA's ...



...Y compramos compañías con más potencial



Todo ello nos sigue permitiendo mantener un potencial de revalorización muy alto del fondo a pesar de la significativa revalorización del fondo en el año 2023. Así el potencial actual del fondo se sitúa en un 102%.

### Evolución del Potencial de Revalorización del Fondo



El potencial de revalorización del fondo se mantiene en niveles máximos, entorno del 102%.

La venta de Enerfin por parte de Elecnor ha permitido materializar un importante valor que sin embargo sigue sin estar reflejado en la cotización de la compañía.

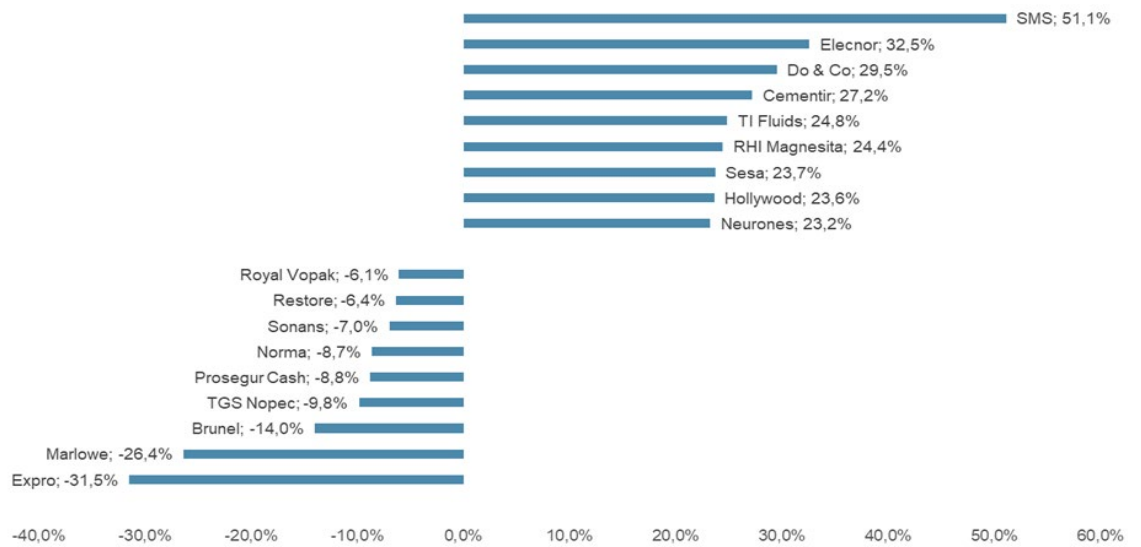
Cabe destacar por otra parte el anuncio que ha realizado **Elecnor** con relación a la venta de su filial de energías renovables Enerfin. El precio de venta 1.800 millones de euros se sitúa por encima de las estimaciones iniciales y va a suponer una entrada de liquidez para Elecnor de más de 1.300 millones. Adicionalmente la compañía mantiene una participación del 50% en Celeo, compañía propietaria de varias líneas de transmisión eléctrica y que fue valorada por el inversor tercero que entró en el capital en aproximadamente 580 millones de euros. Todo ello hace que a pesar de la importante revalorización de la acción durante 2023, con la capitalización actual de 1.700 millones de euros y descontando la deuda y los gastos corporativos el valor del negocio de infraestructuras y proyectos continúe valorado a 1,5x Valor Empresa / EBITDA (frente a un valor razonable de alrededor de 7x).

### Situación de la cartera.

Después de las nuevas compañías que hemos incorporado a la cartera, mantenemos inversión en 44 compañías. La liquidez del fondo se sitúa en niveles del 0,7%, 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
Mondadori	EUR	5,6%	Oligopolio italiano en la distribución de libros.
Elecnor S.A.	EUR	5,0%	Concesiones de energía y servicios de mantenimiento.
TI Fluid Systems plc	GBP	4,8%	Líder en fabricación de tubos de fluidos para automoción.
RHI Magnesita NV	GBP	4,8%	Protección térmica de hornos. Exposición a materias primas.
Dalata Hotel Group Plc	EUR	4,0%	Grupo hotelero irlandés en fase de recuperación.
DFS Furniture PLC	GBP	3,7%	Líder en fabricación de sofás para retail UK.
TGS ASA	NOK	3,5%	Activos intangibles para la exploración de petróleo. Caja neta.
Prosegur Cash SA	EUR	3,4%	Oligopolio de transporte de efectivo en España y Latinoamérica.
AcadeMedia AB	SEK	3,2%	Cadena de colegios líder en el norte de Europa.
Allfunds Group plc	EUR	3,2%	Mayor plataforma de distribución de FI, ETF.
APPLUS SERVICES S.A.	EUR	3,1%	Servicios de inspección técnica y de vehículos.
Expro Group Holdings	USD	3,1%	Servicios de exploración y producción. Caja Neta.
SeSa S.p.A	EUR	3,0%	Proveedor IT especializado líder en Italia.
Smart Metering Systems	GBP	2,9%	Instalación y gestión de contadores inteligentes.
Wilh. Wilhelmsen	NOK	2,5%	Holding naviero noruego cotizando a descuento.
<b>Total top 15</b>		<b>55,9%</b>	
<b>Total portfolio</b>		<b>99,6%</b>	
<b>Liquidez</b>		<b>0,4%</b>	
<b>Total</b>		<b>100%</b>	

## 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. El fondo se gestiona de forma activa y toma solo como ejemplo comparativo la rentabilidad del MSCI EUROPE NR no teniendo como ánimo de gestión superar dicho índice

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

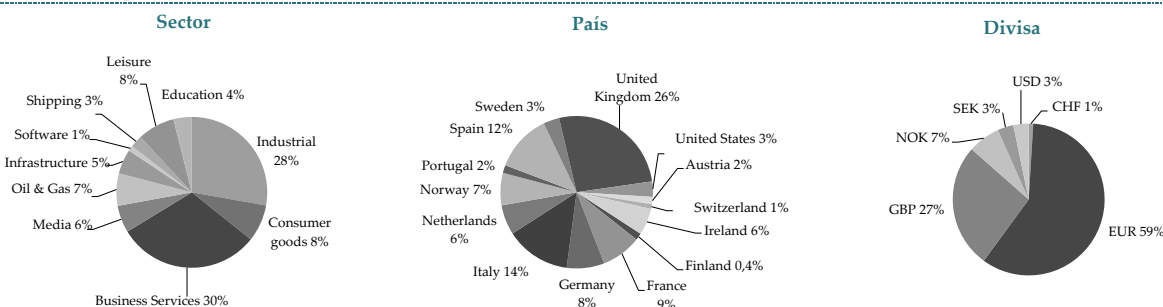
Compañía	Peso	Potencial de revalorización del fondo		Nº de inversiones		
		102%	43	MSCI Europe NR	stoxx 50 NR	Equam vs MSCI
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	5,6%					
Elecnor S.A.	5,0%	1 mes	13,3%	10,4%	7,6%	2,9%
TI Fluid Systems plc	4,8%	3 meses	9,6%	4,8%	3,6%	4,9%
RHI Magnesita NV	4,8%	2023 YTD	22,7%	15,8%	15,1%	6,9%
Dalata Hotel Group Plc	4,0%	2022	-3,7%	-9,5%	-1,8%	5,8%
DFS Furniture PLC	3,7%	2021	23,9%	25,1%	26,1%	-1,3%
TGS ASA	3,5%	2020	-10,4%	-3,3%	-6,3%	-7,1%
Prosegur Cash SA	3,4%	2019	27,2%	26,0%	27,4%	1,2%
AcadeMedia AB	3,2%	2018	-19,2%	-10,6%	-10,2%	-8,6%
Allfunds Group plc	3,2%	2017	21,7%	10,2%	9,0%	11,5%
<b>Total Top 10</b>	<b>41,3%</b>	2016	17,0%	2,6%	0,6%	14,4%
<b>Total cartera de Renta variable</b>	<b>99,6%</b>	2015	-1,1%	0,9%	-0,3%	-2,0%
<b>Liquidez</b>	<b>0,4%</b>	<b>Acum Inicio</b>	<b>90,1%</b>	<b>63,2%</b>	<b>67,6%</b>	<b>26,9%</b>
		<b>Anualizado inicio</b>	<b>7,5%</b>	<b>5,6%</b>	<b>6,0%</b>	<b>1,8%</b>

Patrimonio: 68 millones euros

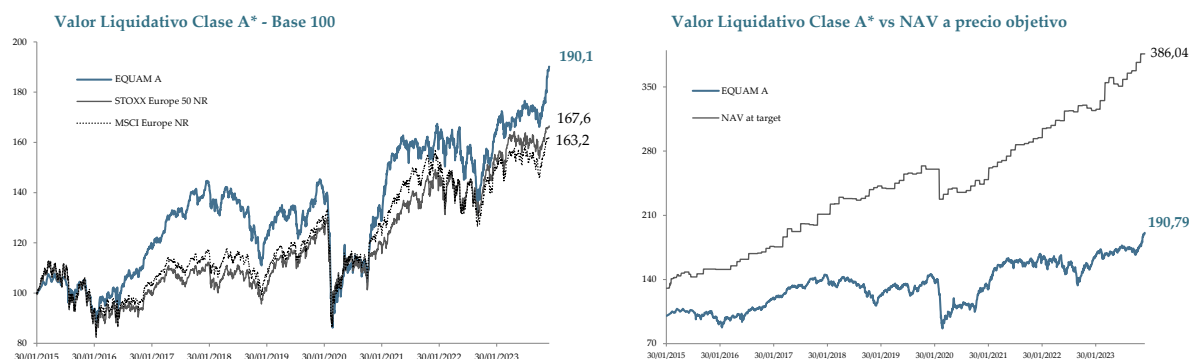
\* Rentabilidad desde inicio excluye los 15 primeros días del fondo en los que no estaba invertido.

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

## Resumen de exposición de la cartera



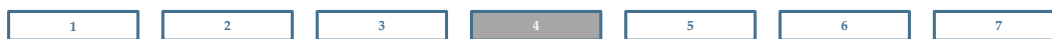
## Evolución de valor liquidativo y datos de la cartera



\*El cálculo del potencial es meramente informativo, elaborado de forma interna por el equipo gestor. En ningún caso está garantizado. Los cambios se expresan en euros y el uso de los índices es meramente informativo y no tiene carácter comparativo, no estando comprometida la rentabilidad del fondo al desmarcarse de los índices.

## Incometric Fund - Equam Global Value

Indicador de riesgo:



Riesgo más bajo, rendimiento típicamente inferior

Riesgo más alto, rendimiento usualmente mayor

Bloomberg (Clase A)	EQUAMVA LX	Traspasable	SI, Nº CNMV: 587	Asesor del fondo	Equam Capital EAF
ISIN Clase A	LU0933684101	Comisión gestión clase A	1% patrim + 8% beneficio	Sociedad Gestora	ADEPA Asset management
ISIN Clase B	LU0933684283	Comisión gestión clase B	1,85% NAV	Depositario	Quintet
ISIN Clase C	LU1274584488	Comisión gestión clase C	1% NAV (min 5 MEUR)	Registro de accionistas	ADEPA Asset management
ISIN Clase D	LU1274584991	Comisión gestión clase D	1,25% NAV (min 1 MEUR)		

Este documento tiene únicamente fines informativos, no debe usarse para como documento contractual para invertir en el fondo. El indicador de riesgo para este producto es 4/7. El escenario de inversión recomendado es el de largo plazo (5-7 años) 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 fondo puede estar expuesto a riesgo divisa. 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. Este documento solo informa de los costes principales relacionados con la gestión del mismo, para más información consultar documentación legal del fondo (KIID-Prospectus) disponible en <https://www.adepa.com/priip>