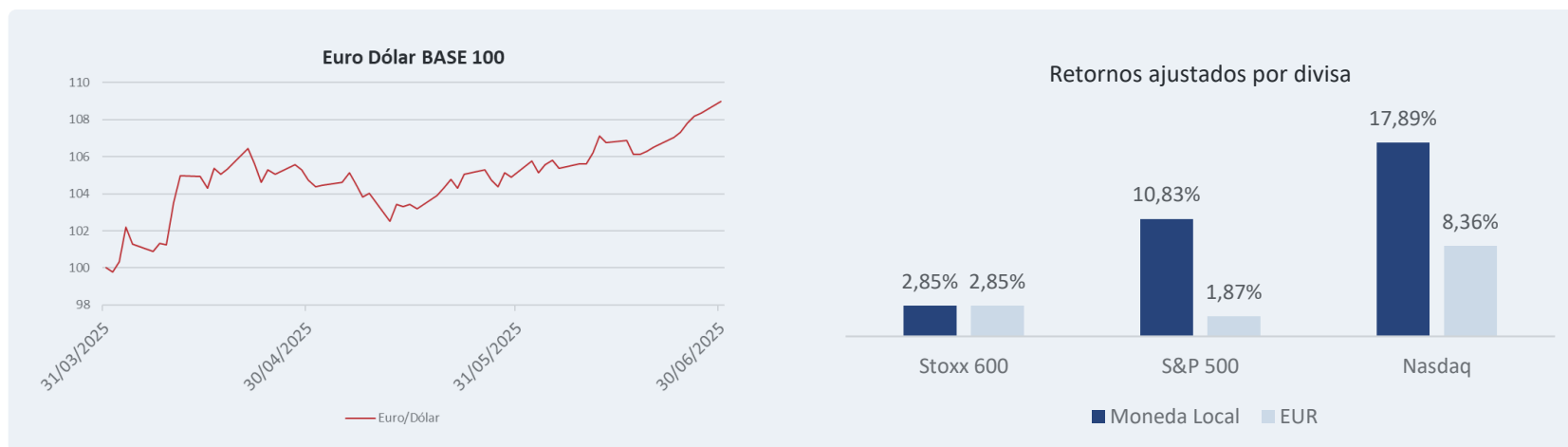




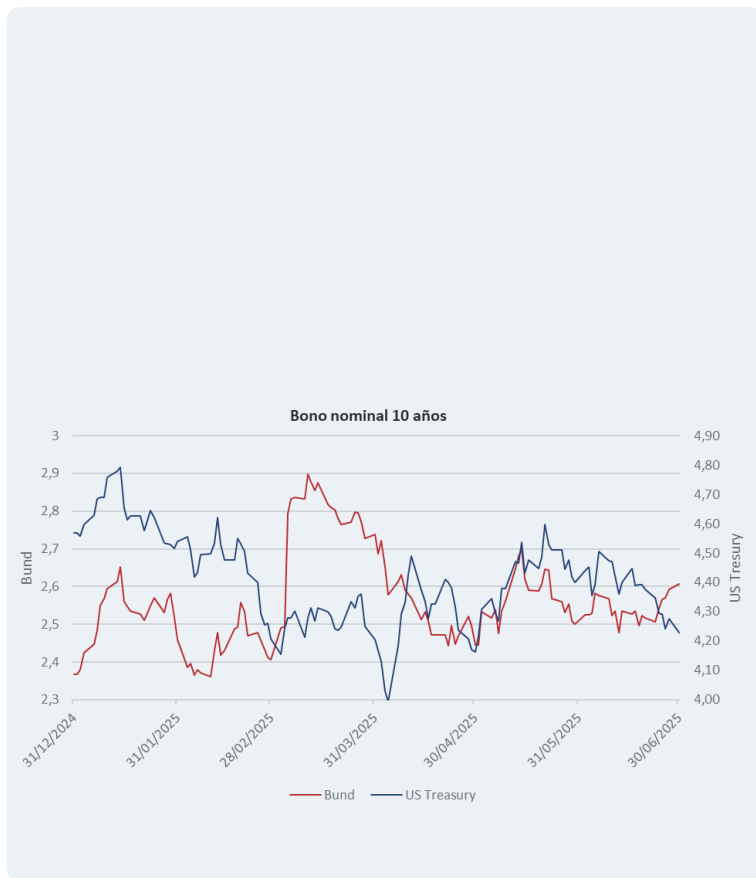
Belgravia
Carta a Inversores
Segundo trimestre 2025

Estimados inversores:

Cerramos el segundo trimestre de 2025 con una subida del 2,85% en la bolsa europea medida con el índice Stoxx 600. En EE.UU. las bolsas terminaron el trimestre con fuertes subidas tanto en el S&P 500 que subió un 10,83% como en el Nasdaq, que ganó un 17,89% pero que, ajustadas por divisa tras los fuertes movimientos en el tipo de cambio €/\$, se quedarían en un 1,87% y 8,36% respectivamente.



El mejor comportamiento del Euro/Dólar está atribuido a la incertidumbre económica en EE.UU, incluyendo políticas comerciales volátiles y preocupaciones fiscales que han debilitado la percepción del dólar como moneda refugio, y a la mejora en las perspectivas económicas de la eurozona, que comentaremos más adelante.



La renta fija, pese a registrar episodios de volatilidad a lo largo del trimestre, presentó un balance neutro en EE.UU., con el bono a 10 años cerrando junio en una TIR del 4,23% frente al 4,20% de finales de marzo. En Europa, en cambio, el comportamiento fue claramente positivo, con una subida de precios que redujo la rentabilidad del bund alemán del 2,74% al 2,61%.

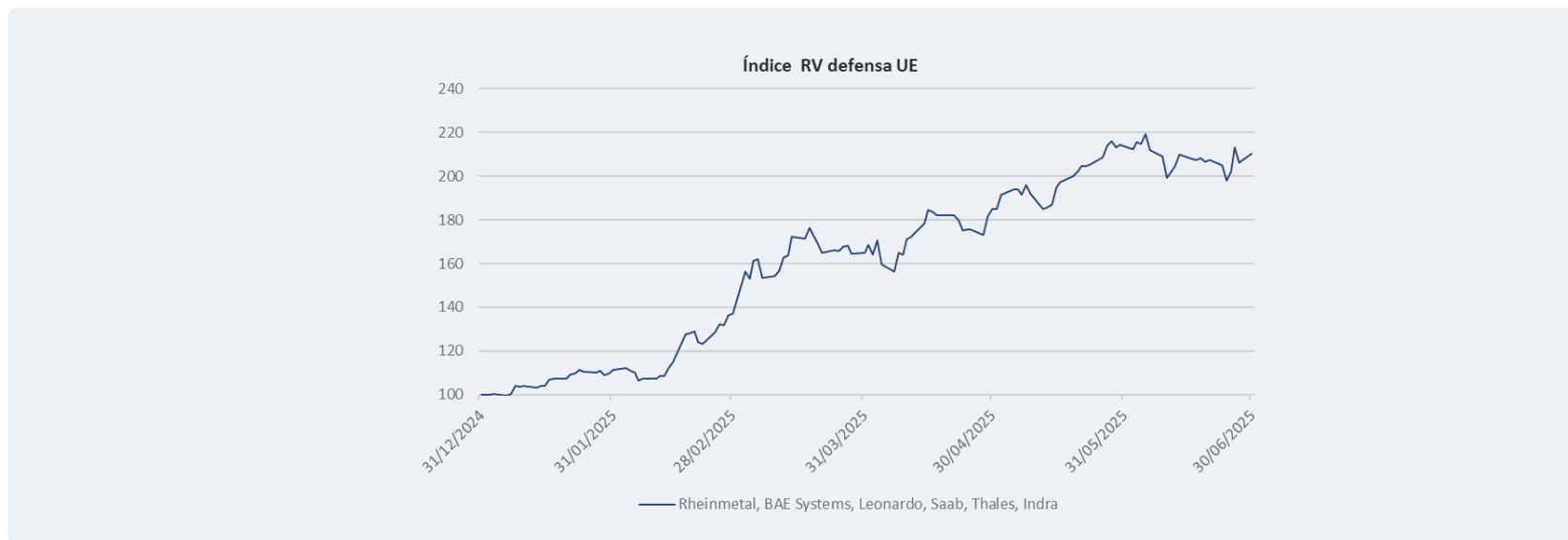
La administración Trump anunció una batería de aranceles generalizados, denominados "Liberation Day tariffs", que elevarían la tasa arancelaria efectiva promedio de EE. UU. del 2% al 21%, el nivel más alto desde 1910. Estas medidas afectaron a sectores clave como automóviles, acero y productos electrónicos, generando preocupaciones sobre un repunte inflacionario sostenido.

Los ajustes a estas políticas podrían tardar más de un año en materializarse completamente, lo que complica la tarea de la Reserva Federal para cumplir con su doble mandato de estabilidad de precios y pleno empleo.

A su vez, Trump mantuvo su agenda fiscal con el “One Big Beautiful Bill Act” (OBBBA) que contempla extensiones de recortes fiscales y aumentos sustanciales de gasto en defensa, subsidios e incentivos. El deterioro de las cuentas públicas derivado del OBBBA ha generado una revisión a la baja en las expectativas de sostenibilidad fiscal de EE. UU., erosionando la percepción internacional del dólar como activo refugio.

Ante este escenario la Reserva Federal optó por mantener sin cambios el tipo de referencia, adoptando una postura prudente a pesar de proyectar un crecimiento económico más lento, del 1,4% para 2025 frente al 2,5% de 2024, y una inflación que podría alcanzar el 3%, superando el objetivo del 2%. En paralelo, el Banco Central Europeo redujo la tasa de depósito en 25 puntos básicos hasta el 2%, acumulando cuatro recortes en el año.

En el plano geopolítico, la escalada entre Israel e Irán intensificó los riesgos de disrupción global. La ofensiva israelí contra instalaciones nucleares iraníes representa una ruptura estratégica con implicaciones potenciales sobre la estabilidad regional. Un eventual cierre del Estrecho de Ormuz o un conflicto regional abierto podría desencadenar un repunte abrupto del precio del crudo, con consecuencias adversas sobre el crecimiento global.



Las tensiones arancelarias y geopolíticas propiciaron un acuerdo histórico en la cumbre de la OTAN celebrada en junio: los 32 países miembros se comprometieron a elevar su gasto en defensa hasta el 5% del PIB para 2035, con un 3,5% destinado a capacidades militares básicas y un 1,5% a inversiones en infraestructuras, ciberseguridad y sistemas estratégicos. Este acuerdo se suma al conjunto de estímulos fiscales aprobados por Alemania para reactivar la economía, y se alinea con las directrices del Informe Draghi, (septiembre de 2024), para impulsar la competitividad de la Unión Europea y la necesidad de fortalecer sectores clave como la defensa, la digitalización y la descarbonización, sugiriendo una mayor integración financiera y una política industrial común para lograr estos objetivos.

El impulso fiscal derivado de estos compromisos ha reforzado la percepción de cohesión en Europa, fortaleciendo su posición en los mercados internacionales y favoreciendo la apreciación del euro frente al dólar durante el segundo trimestre de 2025.

En conjunto, en el entorno persisten riesgos latentes: el encarecimiento del euro penaliza a las compañías europeas con exposición a EE.UU.; las negociaciones arancelarias entre Washington y Bruselas prolongan la incertidumbre en los mercados; la amenaza de los gravámenes ha provocado una acumulación preventiva de inventarios. En este contexto las bolsas podrían entrar en un breve periodo de consolidación, durante el cual pueden aflorar nuevas oportunidades tácticas.



Cartera de ideas destacadas

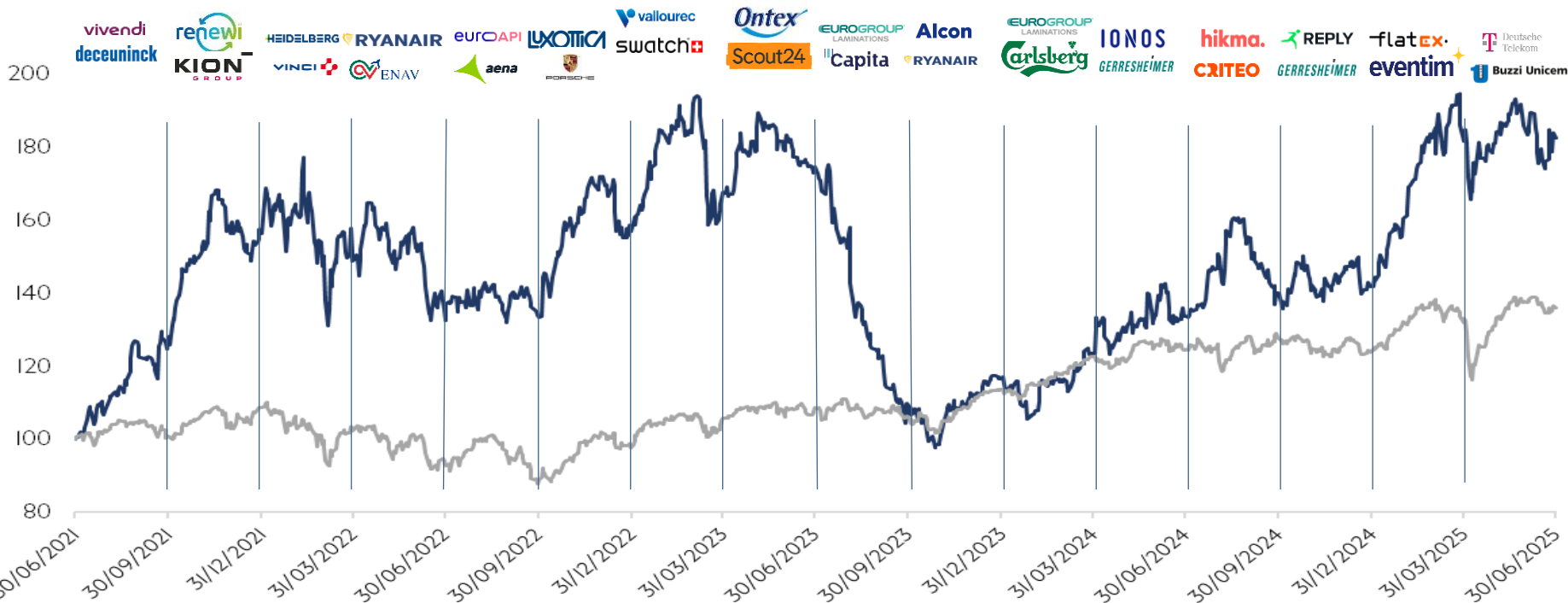
Cartera de ideas destacadas*

Desde junio 2021, venimos realizando un ejercicio teórico en el que simulamos el comportamiento de una cartera compuesta por las dos nuevas ideas de inversión que presentamos en cada carta trimestral.

La rentabilidad teórica de esta cartera en el trimestre ha sido de un 0,5% frente a un 3.3% del Índice. Desde inicio (30 de junio de 2021) hasta el 30 de junio de 2025 la rentabilidad acumulada es de un 82% frente a una subida del 36% del Stoxx 600 incluyendo dividendos, es decir, un diferencial positivo de 46 puntos porcentuales.

En la actual carta trimestral, pasamos a comentar Adidas y Continental, que sustituyen a Deutsche Telekom y Buzzi del trimestre anterior.

Evolución de la cartera simulada



*ADVERTENCIA

Esta cartera no supone ninguna recomendación de inversión ni refleja la rentabilidad acumulada por ninguno de nuestros productos. Está construida con la rentabilidad acumulada por los dos valores recomendados que entrarían el primer día del trimestre y saldrían de la cartera al final del mismo.

Del 01/07/2021 al 30/06/2025*	VL Cartera de 2 valores	Índice
RETORNO ACUMULADO	82,7%	36,1%
RETORNO ACUMULADO ANUALIZADO	20,7%	9,1%
RETORNO POR TRIMESTRE		
2Q24 (Gerresheimer & Ionos)	8,2%	1,5%
3Q24 (Hikma & Criteo)	4,9%	2,7%
4Q24 (Reply & Gerresheimer)	1,1%	-2,6%
1Q25 (CTS Eventim & Flatex Degiro)	28,2%	5,9%
2Q25 (Buzzi & Deutsche Telecom)	0,5%	3,3%
DESV. RET DIARIO	1,8%	0,9%
DESV. RET DIARIO ANUALIZADO	29,0%	14,7%
MAX DRAWDOWN	-49,7%	-20,3%

*Los datos usados para el cálculo de rentabilidades del Stoxx 600 en el apartado de cartera de ideas destacadas son con dividendos brutos, por tanto, no coinciden con el resto de rentabilidades del Stoxx 600 reflejados en otros apartados de esta carta que contienen dividendos netos.



Rendimiento, estilo e innovación desde 1949

Adidas es actualmente la segunda mayor compañía del mundo en ventas de artículos deportivos, con una cuota de mercado global superior al 15%, el doble que la mayoría de sus competidores en el sector, y solo por detrás de Nike.

La compañía atravesó un periodo especialmente complejo en 2022, afectada por varios factores que deterioraron sus fundamentales. Durante los primeros trimestres del año, **Adidas** recortó su guía de resultados como consecuencia de la debilidad del mercado chino, una de sus regiones más rentables y de mayor crecimiento. Desde 2021, la marca había sido objeto de un boicot por parte de los consumidores chinos, a raíz de su posicionamiento en contra del uso de algodón procedente de Xinjiang, vinculado a violaciones de derechos humanos. A esto se sumaron los confinamientos y restricciones derivados de la política COVID cero en China, así como una creciente competencia local, lo que forzó a **Adidas** a aplicar descuentos agresivos para reducir inventarios. El resultado fue una importante erosión en márgenes y beneficios.

En paralelo, en el tercer trimestre de 2022, la compañía enfrentó su tercer profit warning consecutivo y anunció la ruptura definitiva con Kanye West y la marca Yeezy, tras los comentarios antisemitas del artista. Aunque esta decisión fue adecuada desde el punto de vista reputacional, puso de manifiesto la elevada dependencia de una línea de producto que, si bien representaba solo el 8% de las ventas, generaba aproximadamente el 25% de los beneficios del grupo, con márgenes EBIT del 35%, frente al 10% del grupo. Esta situación dejó al descubierto deficiencias estructurales en otras áreas de **Adidas**, especialmente después de años de sobreinversión en el canal digital para competir con Nike (que había decidido centrarse en este canal), que no se tradujeron en rentabilidad.

En este contexto, Bjørn Gulden asumió el cargo de CEO en enero de 2023, tras una exitosa etapa de una década al frente de Puma, donde lideró una profunda transformación operativa y de marca. Desde su llegada a **Adidas**, Gulden ha implementado una serie de cambios estratégicos clave. El más destacado ha sido la reactivación del catálogo de productos clásicos, como las zapatillas Samba, Gazelle y Spezial, que han tenido un enorme éxito comercial y han devuelto a la marca un fuerte momentum cultural y de ventas.

Desde la llegada de Bjørn Gulden como CEO en enero de 2023, tanto la compañía como su cotización han mostrado una evolución muy positiva. **Adidas** espera cerrar 2025 con su segundo año consecutivo de crecimiento orgánico de doble dígito en ventas, tasa que esperan mantener en los próximos años. En términos de rentabilidad, si bien los márgenes operativos aún no han alcanzado los niveles históricos previos a la crisis de 2022, se espera una normalización progresiva que permita recuperar esos niveles ya en el próximo ejercicio. La rentabilidad del negocio todavía está en fase de reconstrucción, pero el camino de mejora está bien trazado. En cuanto a la cotización, el mercado supo anticipar esta recuperación: la acción pasó de cotizar en torno a 100 € antes del nombramiento de Gulden, a alcanzar 260 € a principios de 2025, reflejando tanto el giro estratégico como la reactivación comercial del grupo. Sin embargo, en los últimos meses el valor ha corregido hasta niveles cercanos a los 200 €, presionado por factores exógenos como el anuncio de nuevos aranceles comerciales por parte de la administración Trump (que afectarían a productos importados desde Asia, desde donde importan el 90% de lo que venden en USA) y el inicio de una esperada recuperación por parte de Nike, que podría intensificar la competencia en el mercado global tras un año débil en resultados.

Desde nuestro punto de vista, las aranceles, aunque negativos, no reducirán el buen momentum de marca que disfruta **Adidas**. Además, en relativo, están mejor posicionados que Nike ya que generan el 20% de las ventas en USA mientras que Nike el 40%. Además, aunque creemos que la recuperación de Nike es inevitable, pensamos que tardara más de lo que espera el mercado. La valoración es atractiva, en línea con sus competidores, y cotizando a cerca de un 100% de descuento vs Nike.



2026 Valoración Comparables						
	EV/Ventas	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	FCF/EV	
Nike	2,1	24,3	29,0	32,9	3,1%	
Under Armour	0,7	9,7	14,9	17,2	4,9%	
Puma	0,6	5,3	8,2	11,1	12,8%	
Columbia Sportswear	0,9	9,4	13,7	17,6	8,4%	
Asics	3,0	15,0	17,5	26,2	5,9%	
On Running	3,9	22,0	29,2	44,4	3,8%	
Mediana	1,5	12,3	16,2	21,9	5,4%	
Adidas	1,5	9,7	14,4	17,8	8,9%	



El futuro en movimiento

Continental es un conglomerado industrial alemán especializado en la fabricación de componentes para la industria automotriz.

Conti es reconocida globalmente por su producción de neumáticos, negocio que representa un 35% de las ventas del grupo pero un 70% del beneficio operativo. Conti está presente con fábricas a gran escala tanto en Norteamérica como en Europa y Asia.

La división de automoción representa un 50% de las ventas del grupo y un 17% del EBIT con un enfoque agnóstico respecto a la evolución de las tecnologías de propulsión (combustión, EV, híbrida). Sus principales áreas de negocio incluyen sistemas de frenos, instrumentación, sistemas de asistencia al conductor, electrónica de vehículos, soluciones de conectividad y software de gestión del motor.

La tercera división del grupo es ContiTech, con aproximadamente un 15% de las ventas y similar peso en el EBIT. Esta división desarrolla productos de caucho y plástico para multitud de industrias, tanto automoción como ingeniería, minería, agricultura, entre otras.

El principal accionista de **Continental** desde el año 2008 es la familia Schaeffler, a su vez dueños de la compañía que lleva el mismo nombre y que es uno de los mayores fabricantes de componentes de automóvil a nivel mundial. En el año 2021 promovieron la realización de un spin off de la división de propulsión eléctrica de Conti, Vitesco. En marzo de 2024 Schaeffler anunció la fusión con Vitesco para integrar el portfolio de producto de Vitesco y ganar escala como fabricante europeo e impulsar su segmento de electrificación.

Continuando con el proceso de simplificación del negocio, la compañía está sumergida en un exigente programa de reducción de costes y de optimización de la estructura corporativa. Para el mes de septiembre la compañía va a realizar un spin off o separación del negocio de automoción que pasará a llamarse Aumovio y cotizará en bolsa de forma independiente. Además, la compañía ha anunciado la venta de ContiTech para 2026 por lo que se encuentran en la búsqueda de comprador. De esta manera esperan que el mercado reconozca el valor de cada negocio: por un lado uno de los principales productores de neumáticos a nivel mundial, con una generación de caja recurrente elevada; por otro lado un productor de componentes para el automóvil cuya evolución no va a depender de la velocidad en que se electrifique el sector y con el balance más saneado del sector.

Actualmente, Conti cotiza con un descuento del 15% sobre el EV respecto a su suma de partes, descuento que asciende al 25% sobre el valor del equity. Este descuento debería tender a cero en los próximos meses en cuanto se materialicen el spin off de Aumovio y la venta de ContiTech.

Expectativas 2025	Ventas	yoy%	Adj EBIT	Margen EBIT%	EV	Mult. implícito	Mult. mercado	EV
Automotive	18.632	-4,0%	625	3,4%	5.291	0,28	0,35	6.521
Tires	14.159	2,1%	1.936	13,7%	15.665	8,09		15.665
ContiTech	6.289	-1,5%	397	6,3%	3.943	9,93	12,0	4.749
OESL					375			375
Holding			-201		-1.387	6,92		-1.387
TOTAL	39.080	-1,6%	2.757	7,1%	23.886	8,67		25.923
Costes de separación								-650
Créditos fiscales								500
Ajuste por pensiones								-300
EV								25.473
Potencial alcista EV					9,2%			16,4%
Ajuste EV					6.683			6.683
Equity					17.203			19.240
Potencial alcista equity					13,2%			26,6%
Precio objetivo					86€			96€



Productos gestionados por el equipo de Belgravia

Todos los productos gestionados por Belgravia se basan en una única cartera de acciones, sobre la que les hemos venido hablando en este informe, pero con distintos perfiles de riesgo, desde Belgravia Delta Fi, nuestro producto sin exposición a riesgo de mercado, hasta la estrategia totalmente invertida, representada por Belgravia Value Strategy. A continuación, les exponemos la evolución de cada una de las estrategias.

Belgravia Value Strategy FI

La estrategia tiene un objetivo de superar la rentabilidad del Bloomberg Europe 600 Price Return, manteniendo un grado de inversión en renta variable superior al 80%.

Actualmente, el fondo tiene un grado de inversión en renta variable del 87%. De la inversión en acciones de renta variable, aproximadamente un 51% corresponde a compañías de gran capitalización (más de 12bn de euros), un 33% a compañías medianas (entre 12bn y 3bn de euros) y un 16% a compañías de pequeña capitalización (menos de 3bn de euros).

En el segundo trimestre de 2025, Belgravia Value se apreció un 5,6%, con una inversión media en renta variable del 88%. Desde el inicio en octubre de 2019, BVS acumula una revalorización del 41% frente al 56% del Índice en el mismo periodo.

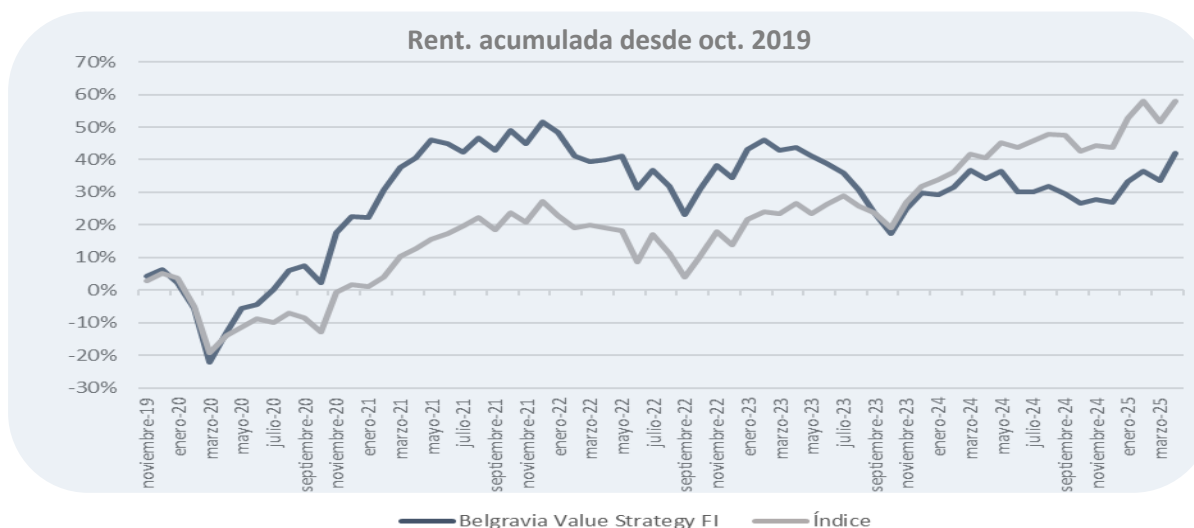
La selección de valores fue notablemente positiva en el trimestre, como muestra la rentabilidad obtenida (+5,6%) en comparación con la del índice Bloomberg Europe 600 Price Return(+2,9%), y más aún considerando el grado medio de inversión del 88% en el periodo. Ello a pesar de que el sesgo growth o crecimiento de la cartera continuó siendo adverso en el trimestre, dado que los índices value de renta variable europea superaron en torno a un 3,5% a los índices growth (6% versus 2,5%).

	P/E '25	EPS CAGR '25-27	PEG	Potencial estático relativo
BELGRAVIA VALUE	16,6	13,4%	1,3	+18,4%
ÍNDICE	15,1	10,2%	1,5	0%

Como muestra la tabla anterior, calculada con cifras de consenso del mercado, la cartera de acciones de Belgravia Value ofrece un crecimiento a futuro superior al estimado para el conjunto del Índice de Renta Variable europea (13,4% versus 10,2%), lo que conlleva un ratio PER 2025 de la cartera de acciones superior a la del índice (16,6 vs 15,1). Sin embargo, ajustado por crecimiento estimado del consenso para los próximos años, el múltiplo PEG (PER dividido entre crecimiento) es inferior en Belgravia Value que en el índice (1,3 vs 1.5), lo que supone una infravaloración o potencial alcista inicial de la cartera de acciones de Belgravia Value del 18,4% en relación al índice. Sin embargo, estimamos un potencial alcista relativo de nuestra cartera de acciones muy superior a ese 18,4%, en la medida que esperamos que a lo largo del tiempo la revisión de expectativas de beneficios de las acciones de nuestra cartera sea superior a la del Índice en su conjunto.

En el trimestre, la atribución positiva de rentabilidad por selección de valores se concentró en los mid caps, destacando las aportaciones de Ionos, Scout, AllFunds, National Bank of Greece y Convatec. Por sectores la rentabilidad fue positiva en 10 de los 11 sectores, destacando Financiero, Tecnología y Consumo Discrecional, en este último a pesar de la rentabilidad negativa del índice sectorial en el trimestre.

Al cierre del trimestre la cartera estaba invertida al 87% en renta variable, próximo al mínimo del 80% que marca su política de inversión, lo que nos permite aprovechar las oportunidades de compra que se presenten con la volatilidad derivada de la política comercial estadounidense y la inminente estación de resultados empresariales del segundo trimestre.



Características generales	Belgravia Value Strategy
Exposición a mercado	80% < cartera < 100%
Patrimonio en la estrategia (mill. EUR)	18
Comisiones	1,35 + 9% sobre resultados
Código Bloomberg	VASFFEE
Categoría	Fully invested
ISIN	ES0182838005

2º trimestre 2025	Belgravia Value Strategy (%)	Índice Europeo NR (%)
Exposición media a mercado en el trimestre	87,7	100
Exposición a cierre de trimestre	86,9	100
Rentabilidad del trimestre	5,6	2,9
Rentabilidad en el año	11,0	8,6
Rentabilidad anualizada desde inicio (oct. 2019)	6,2	8,0
Rentabilidad acumulada desde inicio (oct. 2019)	41,0	56,0

Belgravia Epsilon FI

La estrategia tiene un objetivo de rentabilidad positiva con un ratio de Sharpe superior al del Bloomberg Europe 600 Price Return, manteniendo la volatilidad por debajo de la de dicho índice. Es nuestro producto más antiguo, que gestionamos desde 1999.

Actualmente, el fondo tiene un grado de inversión en renta variable del 46% y futuros Stoxx 600 vendidos por un 20%, lo que resulta en un grado de inversión neta en renta variable del 26%. De la inversión en acciones de renta variable, aproximadamente un 50% corresponde a compañías de gran capitalización (más de 12bn de euros), un 34% a compañías medianas (entre 12bn y 3bn de euros) y un 16% a compañías de pequeña capitalización (menos de 3bn de euros).

En el segundo trimestre de 2025, Belgravia Epsilon se apreció un 4%, con una inversión media en acciones del 43%, y una posición media vendida en futuros Stoxx600 del 14%, lo que supone una inversión neta media en renta variable del 29%. Desde el inicio en octubre de 2019, BVS acumula una revalorización del 367% frente al 254% del Índice en el mismo periodo.

La selección de valores fue notablemente positiva en el trimestre, como muestra la rentabilidad obtenida (+4%) en comparación con la del índice Bloomberg Europe 600 Price Return(+2,9%), y considerando el grado medio de inversión neta del 29% en el periodo. Ello a pesar de que el sesgo growth o crecimiento de la cartera continuó siendo adverso en el trimestre, dado que los índices value de renta variable europea superaron en torno a un 3,5% a los índices growth (6% versus 2,5%).

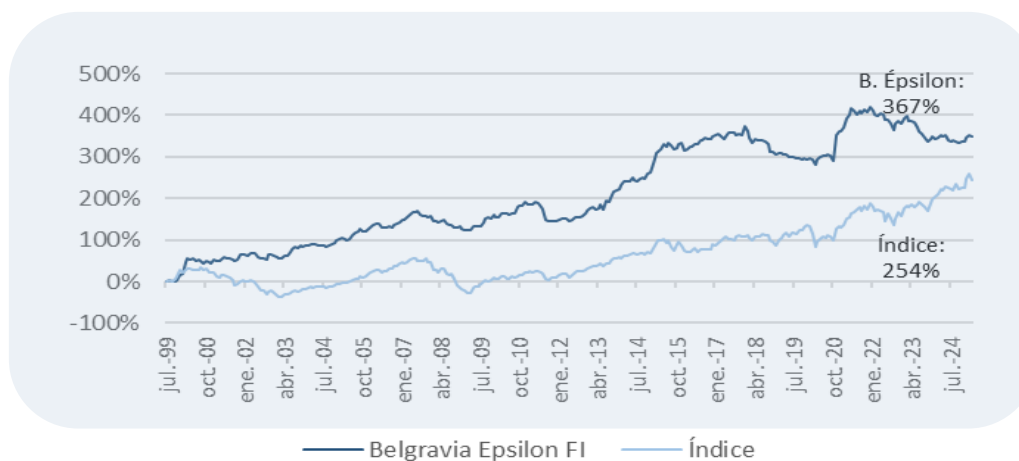
	P/E '25	EPS CAGR '25-27	PEG	Potencial estático relativo
BELGRAVIA EPSILON	16,6	13,4%	1,3	+18,4%
ÍNDICE	15,1	10,2%	1,5	0%

Como muestra la tabla anterior, calculada con cifras consenso del mercado, la cartera de acciones Belgravia Epsilon ofrece un crecimiento a futuro superior al estimado para el conjunto del Índice de Renta Variable europea (13,4% versus 10,2%), lo que conlleva un ratio PER 2025 de la cartera de acciones superior a la del índice (16,6 vs 15,1). Sin embargo, ajustado por crecimiento estimado del consenso para los próximos años, el múltiplo PEG (PER dividido entre crecimiento) es inferior en Belgravia Value que en el índice (1,3 vs 1,5), lo que supone una infravaloración o potencial alcista inicial de la cartera de acciones de Belgravia Epsilon del 18,4% en relación al índice. No obstante, estimamos un potencial alcista relativo de nuestra cartera de acciones muy superior a ese 18,4%, en la medida que esperamos que a lo largo del tiempo la revisión de expectativas de beneficios de las acciones de nuestra cartera sea superior a la del Índice en su conjunto.

En el trimestre, la atribución positiva de rentabilidad por selección de valores se concentró en los mid caps, destacando las aportaciones de Ionos, Scout, AllFunds, National Bank of Greece y Convatec. Por sectores la rentabilidad fue positiva en 10 de los 11 sectores, destacando Financiero, Tecnología y Consumo Discrecional, en este último a pesar de la rentabilidad negativa del índice sectorial en el trimestre.

Al cierre del trimestre, la cartera tenía una inversión neta en renta variable del 25% , lo que nos permite aprovechar las oportunidades de compra que se presenten con la volatilidad derivada de la política comercial estadounidense y la inminente estación de resultados empresariales del segundo trimestre.

Rent. acumulada desde jul. 1999



Características generales
Belgravia Epsilon FI, R

Exposición a mercado	0% < cartera < 100%
Patrimonio en la estrategia (mill. EUR)	39
Comisiones	1,25% + 9% sobre resultados
Código Bloomberg	BELEPSI SM Equity
Rating Morningstar	4 Estrellas, Plata
Categoría	Retorno absoluto
ISIN	ES0114353032 (CLASE R)

2º trimestre 2025
Belgravia Epsilon FI (%)
Índice Europeo NR (%)

Exposición media neta a mercado en el trimestre	28,8	100
Exposición a cierre de trimestre	25,5	100
Rentabilidad del trimestre	4,0	2,9
Rentabilidad en el año	7,2	8,6
Rentabilidad anualizada desde inicio (jul. 1999)	6,1	5,0
Rentabilidad acumulada desde inicio (jul. 1999)	367	254

Belgravia Delta FI

El fondo tiene un objetivo de rentabilidad anual positiva no garantizada, con un enfoque Equity Market Neutral.

Actualmente, el fondo tiene un grado de inversión en renta variable del 44% y futuros Stoxx 600 vendidos por un 42%, lo que resulta en un grado de inversión neta en renta variable del 2%. De la inversión en acciones de renta variable, aproximadamente un 50% corresponde a compañías de gran capitalización (más de 12bn de euros), un 33% a compañías medianas (entre 12bn y 3bn de euros) y un 16% a compañías de pequeña capitalización (menos de 3bn de euros).

En el segundo trimestre de 2025, Belgravia Delta se apreció un 2,3%, con una inversión media en acciones del 40%, y una posición media vendidas en futuros Stoxx600 del 37%, lo que supone una inversión neta media del 3%. Desde el inicio en 2000, Belgravia Delta acumula una revalorización del 73%.

La selección de valores fue muy positiva en el trimestre, como muestra la rentabilidad obtenida del 2,3%, y más aún considerando el grado medio de inversión larga de tan sólo un 40%. Ello a pesar de que el sesgo growth o crecimiento de la cartera continuó siendo adverso en el trimestre, dado que los índices value de renta variable europea superaron en torno a un 3,5% a los índices growth (6% versus 2,5%).

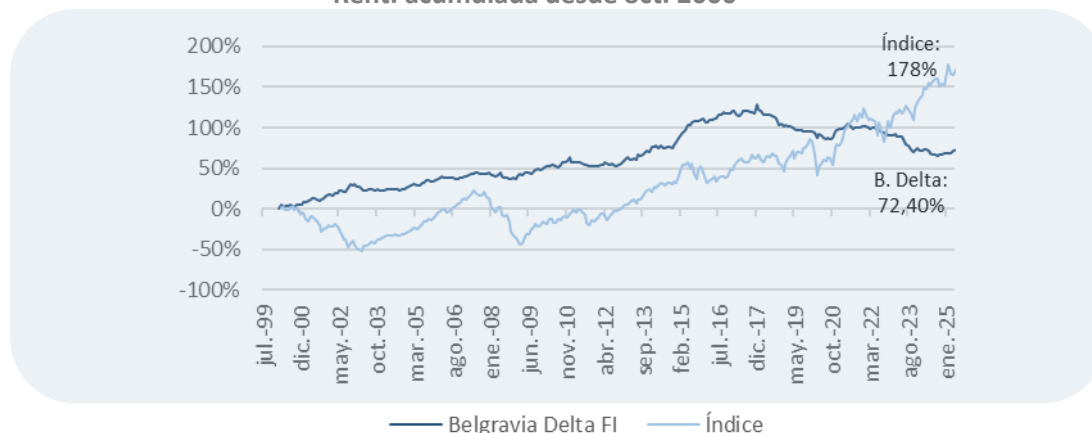
	P/E '25	EPS CAGR '25-27	PEG	Potencial estático relativo
BELGRAVIA DELTA	16,6	13,4%	1,3	+18,4%
ÍNDICE	15,1	10,2%	1,5	0%

Como muestra la tabla anterior, calculada con cifras consenso del mercado, la cartera de acciones de Belgravia Delta ofrece un crecimiento a futuro superior al estimado para el conjunto del Índice de Renta Variable europea (13,4% versus 10,2%), lo que conlleva un ratio PER 2025 de la cartera superior a la del índice (16,6 vs 15,1), utilizando datos de consenso de mercado. Sin embargo, ajustado por crecimiento estimado del consenso para los próximos años, el múltiplo PEG (PER dividido entre crecimiento) es inferior en Belgravia Delta que en el índice (1,3 vs 1,5), lo que supone una infravaloración o potencial alcista inicial de la cartera de acciones de Belgravia Delta del 18,4% en relación al índice. No obstante, estimamos un potencial alcista relativo de nuestra cartera de acciones muy superior a ese 18,4%, en la medida que esperamos que a lo largo del tiempo la revisión de expectativas de beneficios de las acciones de nuestra cartera sea superior a la del Índice en su conjunto.

En el trimestre, la atribución positiva de rentabilidad por selección de valores se concentró en los mid caps, destacando las aportaciones de Ionos, Scout, AllFunds, National Bank of Greece y Convatec. Por sectores la rentabilidad fue positiva en 10 de los 11 sectores, destacando Financiero, Tecnología y Consumo Discrecional, en este último a pesar de la rentabilidad negativa del índice sectorial en el trimestre.

Al cierre del trimestre la cartera tenía una inversión larga en renta variable del 44%, lo que nos permite aprovechar las oportunidades de compra que se presentan con la volatilidad derivada de la política comercial estadounidense y la inminente estación de resultados empresariales del segundo trimestre.

Rent. acumulada desde oct. 2000



2º trimestre de 2025

Características generales
Belgravia Delta FI

Exposición a mercado	≈ 0%
Patrimonio en la estrategia (mill. EUR)	5,1
Estructura legal	Fondo de Inversión, UCITS
Comisiones	1% + 9% sobre resultados
Código Bloomberg	BELBALF SM Equity
Categoría	Market neutral
ISIN	ES0114429006

2º trimestre 2025
Belgravia Delta FI (%)
Índice europeo NR (%)

Exposición media neta a mercado en el trimestre (ajustada por beta)	0,43	100
Exposición a cierre de trimestre (ajustada por beta)	-0,23	100
Rentabilidad del trimestre	2,29	2,89
Rentabilidad en el año	2,94	8,56
Rentabilidad anualizada desde inicio (feb. 2000)	2,18	4,05
Rentabilidad acumulada desde inicio (feb. 2000)	72,87	175,64

Cristina Solinís

Cristina.solinis@singularam.es

+34 915158621

Singular Asset Management SGIIC SAU

Calle María de Molina, 6

28006 - Madrid

España

www.singularam.es

Aviso legal

Este documento tiene una finalidad meramente informativa y no constituye, no forma parte y no debe considerarse como una oferta de venta o de suscripción de participaciones de las instituciones de inversión colectiva gestionadas por Singular AM SGIC SAU. Todas las opiniones o declaraciones vertidas en este documento expresan nuestro parecer en el momento de su elaboración y pueden cambiar sin previo aviso; tampoco se pretende ni se garantiza, de modo implícito o explícito, que dichas opiniones o declaraciones sean exactas o completas. Singular AM, SGIC SAU. no acepta ningún tipo de responsabilidad por pérdidas ocasionadas, directa o indirectamente, por el uso de tales opiniones o declaraciones.

El valor de las participaciones de las instituciones de inversión colectiva gestionadas por Singular AM, SGIC SAU puede tanto subir como bajar, y es posible que el inversor no recupere la totalidad del capital invertido. Todas las estimaciones de rentabilidad e indicaciones de resultados obtenidos en el pasado por las instituciones de inversión colectiva gestionadas por Singular AM que se encuentran en este documento tienen un fin exclusivamente informativo y no puede interpretarse en modo alguno como garantía de rentabilidades futuras.