



Belgravia
Carta a Inversores
Cuarto trimestre 2025

Estimado inversor,

El año 2025 ha sido un año sobresaliente para los mercados bursátiles. Por tercer año consecutivo, cerramos el año con subidas en los principales índices, en algunos casos superiores al 20%. La bolsa europea termina el ejercicio un 20,6% por encima del año anterior medida por el índice Stoxx600. En EE.UU. el S&P500 se anota una rentabilidad del 17,9% mientras que el Nasdaq se apunta un 21,1%. Todas las cifras incluyendo dividendos.

Haciendo balance del curso, el 2025 ha sido el año de Trump, de los aranceles, del estímulo fiscal alemán, de la IA, del oro, del petróleo, de las tierras raras, de la caída del dólar estadounidense, del cierre más largo de la historia del gobierno americano... sin olvidar la guerra de Ucrania o el conflicto palestino-israelí, con la rivalidad hegemónica entre EE.UU. y China de fondo. Sin embargo, todo esto no ha sido obstáculo para que los mercados hayan cerrado el año en máximos históricos, lo que nos recuerda que en los mercados de valores los contratiempos son la regla, no la excepción.

En Estados Unidos, el trimestre vino marcado por la confirmación de un giro monetario más acomodaticio. Tras el deterioro gradual del mercado laboral en la segunda mitad del año, la Fed encadenó tres recortes consecutivos entre septiembre y diciembre (75pb en total), consolidando la idea de que el listón para continuar bajando tipos en 2026 se reduce si el enfriamiento del empleo persiste. En términos de mercado, esto ayudó a sostener el apetito por riesgo incluso en un contexto de elevada incertidumbre política y comercial; y lo hizo, además, conviviendo con un episodio doméstico especialmente anómalo: un cierre del gobierno federal que se prolongó hasta convertirse en el más largo del que se tiene registro



La temática de Inteligencia Artificial siguió marcando el rumbo de las bolsas. Pero, a diferencia de fases anteriores, en estos meses se apreció más dispersión: el mercado continuó premiando a los “ganadores” más claros del ecosistema, por ejemplo, las compañías que suministran la infraestructura y los componentes clave, especialmente en semiconductores; mientras que el resto de grandes tecnológicas mostró un comportamiento menos homogéneo. Este patrón encaja con la idea de que la IA sigue empujando el entusiasmo del mercado y buena parte de los múltiplos, pero a la vez empieza a exigir un enfoque más “*show me the money*” (rentabilidad, márgenes y flujo de caja) de cara a 2026.

En Europa, el trimestre también fue positivo, y 2025 terminó consolidando una rotación regional relevante: Europa y Japón batieron a EE.UU. en el conjunto del año, tanto en moneda local como en dólares, ayudados por un dólar más débil y por un mayor interés por valoraciones menos exigentes fuera de Estados Unidos. A nivel doméstico, siguió pesando la narrativa fiscal, especialmente tras el giro de Alemania hacia un mayor impulso presupuestario: el plan de 500.000 millones de euros para inversión durante la próxima década (principalmente en defensa e infraestructuras) se consolidó como uno de los elementos estructurales que el mercado empezó a descontar para 2026.

En renta fija, el Q4 fue un trimestre de diferencias por tramos de curva y por jurisdicciones. En EE.UU., la combinación de recortes y dudas fiscales favoreció una curva más inclinada: el diferencial entre el Treasury a 2 y 30 años se amplió alrededor de 70pb (movimiento similar, en distinta magnitud, al observado en Alemania y Japón), reflejando que el mercado penalizó más el tramo largo por prima temporal, déficits y sensibilidad a inflación, mientras que el tramo corto recogía la bajada de tipos oficiales. En Europa, el tramo final del año dejó un repunte de tipos core asociado a un tono algo más restrictivo en el debate de 2026 y a revisiones al alza de crecimiento e inflación subyacente.

En divisas, el gran movimiento del año, y especialmente relevante para explicar la rotación hacia Europa, fue la debilidad del dólar: se recoge una caída cercana al -10% en términos ponderados por comercio, un movimiento poco común que además coincidió con episodios puntuales de corrección simultánea de acciones, bonos y dólar.

Destacamos la espectacular subida del precio del oro en el año (+60%) impulsada por el entorno de tensión geopolítica e incertidumbre, la combinación de déficits estructurales elevados y deuda/PIB altos que pone en duda la sostenibilidad de las cuentas públicas (americanas y europeas), un escenario de tipos bajos que reducen el coste de oportunidad de mantener oro y una demanda estructural muy fuerte vía bancos centrales.

De cara a 2026, el escenario de fondo sigue siendo constructivo, apoyado por una política monetaria más acomodaticia y por unas curvas que tienden a normalizarse, volviendo a “pagar” por asumir duración, aunque con una mayor sensibilidad a la prima fiscal y al tramo largo. En bolsa, el tono esperado es positivo, pero con un matiz importante: partimos de valoraciones más exigentes tras varios años muy fuertes, lo que incrementa la probabilidad de correcciones puntuales y hace más relevante la selección.





Cartera de ideas destacadas

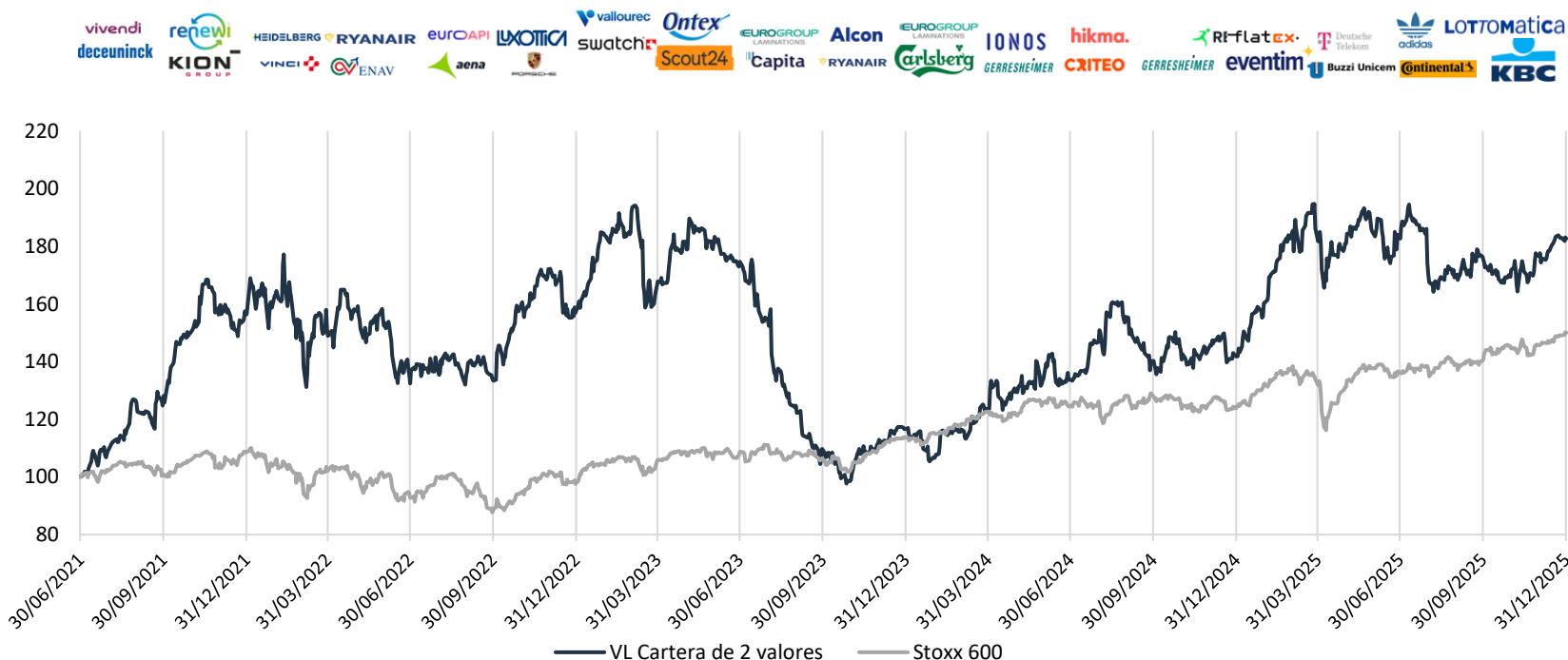
Cartera de ideas destacadas*

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 4,2% frente a un 6,5% del Índice. Desde inicio (30 de junio de 2021) hasta el 31 de diciembre de 2025 la rentabilidad acumulada es de un 82,6% frente a una subida del 50,1% del Stoxx 600 incluyendo dividendos, es decir, un diferencial positivo de 32 puntos porcentuales.

En la actual carta trimestral, pasamos a comentar Auto1 y Orange, que sustituyen a KBC y Lottomatica 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 31/12/2025*	VL Cartera de 2 valores	Stoxx 600
RETORNO ACUMULADO	82,6%	50,1%
RETORNO ACUMULADO ANUALIZADO	18,4%	11,2%
1Q24 (Eurogroup & Carlsberg)	6,0%	7,8%
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%
3Q25 (Adidas & Continental)	-4,1%	3,5%
4Q25 (Lottomatica&KBC)	4,2%	6,5%
DESV. RET DIARIO	1,7%	0,9%
DESV. RET DIARIO ANUALIZADO	28,1%	14,2%
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.



AUTO1 Group es una empresa tecnológica multimarca especializada en comprar, vender y financiar coches usados. El grupo opera en la Unión Europea, integrado a través de tres líneas de actividad/marcas: (1) compramostucoches.es y las distintas marcas locales, que con más de 600 puntos de entrega, son los mayores especialistas europeos en la compra de coches usados a particulares; (2) [AUTO1.com](https://auto1.com) es la mayor plataforma de coches usados para profesionales de Europa con más de 60.000 socios profesionales en más de 30 países (c.750.000 coches transaccionados) y (3) Autohero, que es uno de los principales vendedores de coches usados a particulares de Europa (100.000 unidades vendidas en 2025) que actualmente opera en Alemania, Benelux, Francia, Austria, Italia, Suecia, España y Portugal.

Auto1 busca revolucionar un mercado europeo de coches usados muy grande y fragmentado, fijándose como objetivo a largo plazo (sin año específico) alcanzar una cuota de mercado del 10% (desde el 2.5% actual) y un margen EBITDA del 5-9% (2.4% esperado para 2025). Suponiendo un mercado de coches usados estable y unos ingresos por unidad estables, esto equivaldría a 2,7 millones de unidades vendidas (el triple respecto a los niveles de 2025) y un EBITDA en un rango de entre 1.200 y 2.200 millones de euros (entre 6 y 11 veces).

Los múltiplos de valoración actuales son elevados (22.5x EV/EBITDA_{26e}), pero reflejan el sólido crecimiento esperado (c.40% EBITDA CAGR 2026-28), respaldado por una gran ejecución en el pasado y un mercado que continua con una muy baja penetración. Carvana en US, disruptor en el mercado de ocasión con un enfoque digital, que como Auto1 aspira a hacerse con un 10% del mercado desde su 2.3% actual, cotiza a 34x EBITDA_{26e}.

A corto plazo creemos que puede seguir sorprendiendo positivamente gracias a: (1) la reciente aceleración en la apertura de puntos de entrega ([Compramostucoche](https://compramostucoche.com)) y recepción ([Autohero](https://autohero.com)); (2) la expansión en actividades de financiación para particulares y profesionales y; (3) la expansión en número de profesionales en su plataforma ([Auto1.com](https://auto1.com)).



El Grupo Orange (anteriormente France Télécom) es una de las principales compañías de telecomunicaciones de Europa, con servicios de telefonía móvil, internet de banda ancha y servicios digitales tanto a particulares como a empresas a través de Orange Business. Con sede en Francia y una fuerza laboral de más de 125,000 empleados, opera en más de 20 países siendo Francia (c.45% EBITDA del grupo) y España (c.20% del EBITDA) los más relevantes, aunque también líderes en telefonía móvil en Polonia, Rumania, Eslovaquia, Marruecos, Egipto y en otros 6 países africanos.

El informe de Mario Draghi sobre la competitividad europea, publicado originalmente a finales de 2024 y con medidas de implementación activas en 2026, identifica a las telecomunicaciones como un sector crítico que sufre de fragmentación y propone una reforma profunda para impulsar la competitividad europea, abogando por la consolidación del sector (fusiones) incluyendo definición de mercados a nivel UE y simplificación regulatoria para facilitar inversiones masivas en infraestructura y tecnología. Entendemos que en definitiva sería pasar del modelo actual de 4 grandes operadores por país a uno de tres, como es el mercado holandés desde la fusión de Vodafone-Ziggo que resulto en un mercado más racional y ha permitido a KPN dar una rentabilidad anual superior al 10% vs c.4% del Eurostoxx Telecom.

De entre todas las grandes compañías de telecomunicaciones europeas, creemos que Orange es la mejor forma de invertir en esta temática por ser sus dos principales mercados donde parece se están dando los primeros grandes movimientos. En Francia, en octubre de 2025 Orange, Bouygues Telecom e Iliad presentaron oficialmente una oferta conjunta no vinculante por los activos de SFR (segundo operador del país) en un intento de reducir los actuales cuatro operadores nacionales a tres. En España, Orange anuncio en octubre de 2025 un acuerdo para comprar el 50% de MasOrange que no poseía y hay conversaciones de Telefónica para adquirir Vodafone España.

Peers valuation 2026			
	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Deutsche Telekom	6,3	10,5	12,2
KPN	8,4	15,2	15,3
Telecom Italia	5,3	14,9	26,8
Vodafone	6,0	14,7	10,7
Telefonica	4,9	13,0	9,5
Median	5,7	14,8	13,0
Orange	5,7	12,4	12,2



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 86%. De la inversión en acciones de renta variable, aproximadamente un 56% corresponde a compañías de gran capitalización (más de 12bn de euros), un 37% a compañías medianas (entre 12bn y 3bn de euros) y un 7% a compañías de pequeña capitalización (menos de 3bn de euros).

En el cuarto trimestre de 2025, Belgravia Value se apreció un 3,09%, con una inversión media en renta variable del 89%. Desde el inicio en octubre de 2019, BVS acumula una revalorización del 46,02% frente al 71,63% del Índice en el mismo periodo.

La selección de valores fue negativa en el trimestre, como muestra la rentabilidad obtenida (+3,09%) en comparación con la del índice Bloomberg Europe 600 Price Return (+6,3%). Los factores que afectaron negativamente fueron similares a los del trimestre anterior:

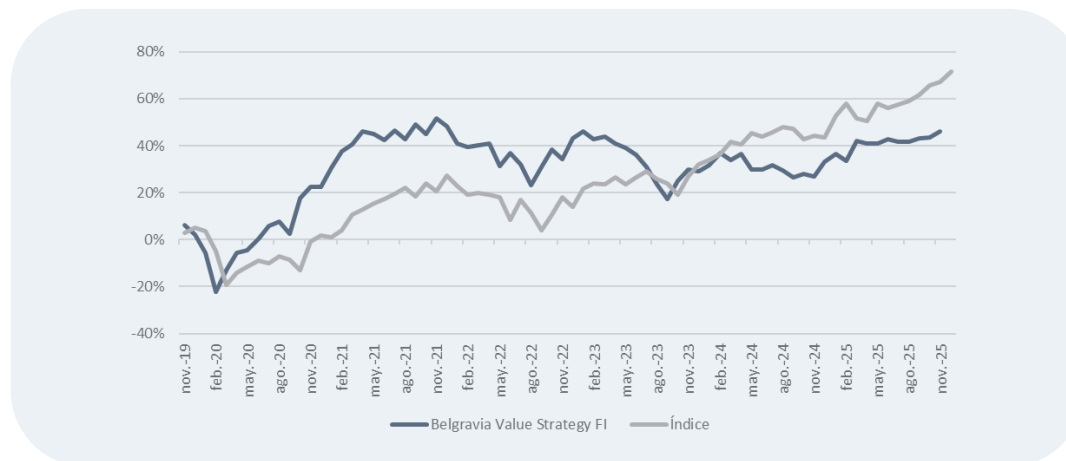
1. Peor comportamiento del growth frente al value, con el consecuente impacto negativo sobre Belgravia, dado el sesgo growth que tiene la cartera.
2. Peor comportamiento de los mid y small caps frente a los large caps, teniendo Belgravia Value mayor exposición a small-mid caps que el índice de referencia.
3. En tecnología, el mercado rotó hacia el sector de hardware/semis como mayor beneficiario de IA, en detrimento de software y servicios informáticos, donde se centra nuestra inversión con SAP, Ionos y Reply.
4. Adicionalmente, pesaron sobre el liquidativo la reacción adversa de Ionos a su anuncio de resultados del tercer trimestre y a Edenred los cambios regulatorios en Brasil.

En el lado positivo, destacaron las aportaciones de industriales, con Kion y Knorr-Bremse, y el sector financiero en general, especialmente FlatexDegiro y Allfunds, así como Aumovio individualmente.

Para el conjunto del año 2025, Belgravia Value se revalorizó un 14,98%, apoyado por una selección de valores positiva. Ello a pesar de los sesgos adversos en la composición de la cartera comentados a lo largo del año, como el sesgo a compañías de crecimiento, que no se comportaron tan bien como las value, así como el mayor peso de small y mid caps en nuestra cartera en comparación al índice de referencia, habiéndose comportado mejor los large caps que los anteriores durante 2025. Adicionalmente, la composición sectorial de nuestra cartera no nos favoreció, debido principalmente a nuestro sobrepeso en consumo discrecional (sector que se comportó peor que el índice), y a nuestro infrapeso en industriales, sector que se revalorizó sustancialmente más que el índice debido al espectacular comportamiento de compañías de defensa.

Al cierre del año, la cartera estaba invertida al 88% en renta variable, con una exposición sectorial equilibrada, salvo por el sobrepeso en consumo discrecional frente a la menor exposición en industriales. Para el 2026, además de potenciar la consecución de selección de valores positiva, ya conseguida en 2025, continuaremos trabajando en ajustar los sesgos de la cartera (growth versus value, así como composición sectorial), que han lastrado la revalorización del liquidativo durante 2025, para que la selección de valores positiva se traduzca en una mayor revalorización del liquidativo.

Rent. Acumulada desde oct. 2019



Características generales	Belgravia Value Strategy
Exposición a mercado	80% < cartera < 100%
Patrimonio en la estrategia (mill. EUR)	19,01
Comisiones	1,35 + 9% sobre resultados
Código Bloomberg	VASFFEE
Categoría	Fully invested
ISIN	ES0182838005

4º trimestre 2025	Belgravia Value Strategy (%)	Índice Europeo NR (%)
Exposición media a mercado en el trimestre	89,02	100
Exposición a cierre de trimestre	88,29	100
Rentabilidad del trimestre	3,09	6,25
Rentabilidad en el año	14,98	19,45
Rentabilidad anualizada desde inicio (oct. 2019)	6,24	9,03
Rentabilidad acumulada desde inicio (oct. 2019)	46,02	71,63

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 acciones de renta variable del 48% y futuros Stoxx 600 vendidos por un 7%, lo que resulta en un grado de inversión neta en renta variable del 41%. De la inversión en acciones de renta variable, aproximadamente un 56% corresponde a compañías de gran capitalización (más de 12bn de euros), un 37% a compañías medianas (entre 12bn y 3bn de euros) y un 7% a compañías de pequeña capitalización (menos de 3bn de euros). En el cuarto trimestre de 2025, Belgravia Epsilon se apreció un 0,08%, con una inversión media en renta variable del 42%. Desde el inicio en julio de 1999, Belgravia Epsilon acumula una revalorización del 365% frente al 289% del Índice en el mismo periodo.

La selección de valores fue negativa en el trimestre, como muestra la rentabilidad obtenida (0,1%) en comparación con la del índice Bloomberg Europe 600 Price Return (+6,3%). Los factores que afectaron negativamente fueron similares a los del trimestre anterior:

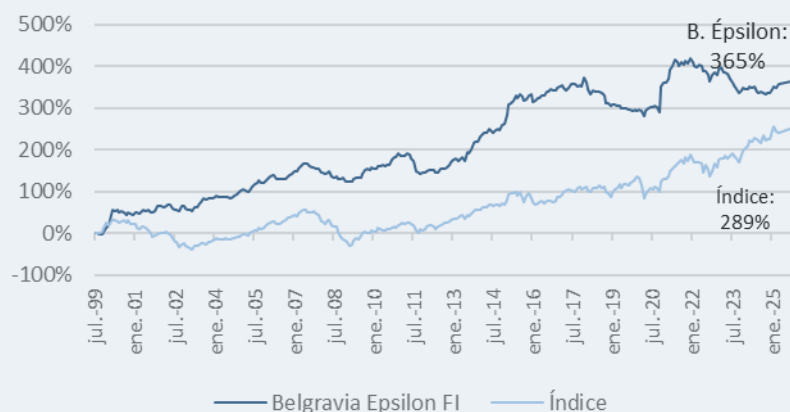
1. Peor comportamiento del growth frente al value, con el consecuente impacto negativo sobre Belgravia, dado el sesgo growth que tiene la cartera.
2. Peor comportamiento de los mid y small caps frente a los large caps, teniendo Belgravia Epsilon mayor exposición a small-mid caps que el índice de referencia.
3. En tecnología, el mercado rotó hacia el sector de hardware/semis como mayor beneficiario de IA, en detrimento de software y servicios informáticos, donde se centra nuestra inversión con SAP, Ionos y Reply.
4. Adicionalmente, pesaron sobre el liquidativo la reacción adversa de Ionos a su anuncio de resultados del tercer trimestre y a Edenred los cambios regulatorios en Brasil.

En el lado positivo, destacaron las aportaciones de industriales, con Kion y Knorr-Bremse, y el sector financiero en general, especialmente FlatexDegiro y Allfunds, así como Aumovio individualmente.

Para el conjunto del año 2025, Belgravia Epsilon se revalorizó un 6,76%, apoyado por una selección de valores positiva. Ello a pesar de los sesgos adversos en la composición de la cartera comentados a lo largo del año, como el sesgo a compañías de crecimiento, que no se comportaron tan bien como las value, así como el mayor peso de small y mid caps en nuestra cartera en comparación al índice de referencia, habiéndose comportado mejor los large caps que los anteriores durante 2025. Adicionalmente, la composición sectorial de nuestra cartera no nos favoreció, debido principalmente a nuestro sobrepeso en consumo discrecional (sector que se comportó peor que el índice), y a nuestro infrapeso en industriales, sector que se revalorizó sustancialmente más que el índice debido al espectacular comportamiento de compañías de defensa.

Al cierre del trimestre la cartera estaba invertida al 48% en acciones de renta variable, con una exposición sectorial equilibrada, salvo por el sobrepeso en consumo discrecional frente a la menor exposición en industriales. La exposición neta, tras restar futuros Stoxx 600 vendidos en un 6,7%, ascendía a un 41%. Para el 2026, además de potenciar la consecución de selección de valores positiva, ya conseguida en 2025, continuaremos trabajando en ajustar los sesgos de la cartera (growth versus value, así como composición sectorial), que han lastrado la revalorización del liquidativo durante 2025, para que la selección de valores positiva se traduzca en una mayor revalorización del liquidativo.

Rent. acumulada desde jul. 1999



4º trimestre de 2025

Características generales	Belgravia Epsilon FI, R
Exposición a mercado	0% < cartera < 100%
Patrimonio en la estrategia (mill. EUR)	37,01
Comisiones	1,25% + 9% sobre resultados
Código Bloomberg	BELEPSI SM Equity
Rating Morningstar	2 Estrellas
Categoría	Retorno absoluto
ISIN	ES0114353032 (CLASE R)

3 ^{er} trimestre 2025	Belgravia Epsilon FI (%)	Índice Europeo NR (%)
Exposición media neta a mercado en el trimestre	33,57	100
Exposición a cierre de trimestre	41,35	100
Rentabilidad del trimestre	0,08	6,25
Rentabilidad en el año	6,76	19,45
Rentabilidad anualizada desde inicio (jul. 1999)	5,99	5,28
Rentabilidad acumulada desde inicio (jul. 1999)	365	289

Belgravia Delta FI

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

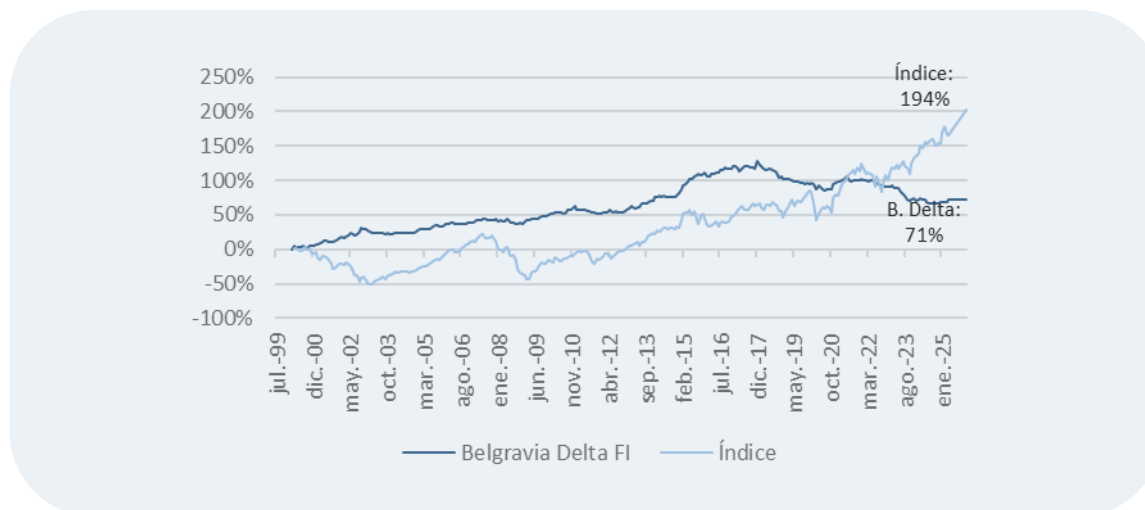
Actualmente, el fondo tiene un grado de inversión en acciones de renta variable del 45% y futuros Stoxx 600 vendidos por un 36%, lo que resulta en un grado de inversión neta en renta variable del 9%, que ajustado por beta se reduce a -0,5%. De la inversión en acciones de renta variable, aproximadamente un 56% corresponde a compañías de gran capitalización (más de 12bn de euros), un 37% a compañías medianas (entre 12bn y 3bn de euros) y un 7% a compañías de pequeña capitalización (menos de 3bn de euros). En el cuarto trimestre de 2025, Belgravia Delta se depreció un -0,64%, con una inversión media en acciones del 40%, y una posición media vendidas en futuros Stoxx 600 del -35%, lo que supone una inversión neta media del 5%. Desde el inicio en 2000, Belgravia Delta acumula una revalorización del 72,40%.

La selección de valores fue negativa en el trimestre, como muestra la rentabilidad negativa, dado que el comportamiento de Belgravia Delta depende exclusivamente del acierto en la selección de valores y no de la evolución del índice de cobertura Stoxx 600. Los factores que afectaron negativamente fueron similares a los del trimestre anterior:

1. Peor comportamiento del growth frente al value, con el consecuente impacto negativo sobre Belgravia, dado el sesgo growth que tiene la cartera.
2. Peor comportamiento de los mid y small caps frente a los large caps, teniendo Belgravia Epsilon mayor exposición a small-mid caps que el índice de referencia.
3. En tecnología, el mercado rotó hacia el sector de hardware/semis como mayor beneficiario de IA, en detrimento de software y servicios informáticos, donde se centra nuestra inversión con SAP, Ionos y Reply.
4. Adicionalmente, pesaron sobre el liquidativo la reacción adversa de Ionos a su anuncio de resultados del tercer trimestre y a Edenred los cambios regulatorios en Brasil.

Para el conjunto del año 2025, Belgravia Delta se revalorizó un 1,32%, apoyado por una selección de valores positiva. Ello a pesar de los sesgos adversos en la composición de la cartera comentados a lo largo del año, como el sesgo a compañías de crecimiento, que no se comportaron tan bien como las value, así como el mayor peso de small y mid caps en nuestra cartera en comparación al índice de referencia, habiéndose comportado mejor los large caps que los anteriores durante 2025. Adicionalmente, la composición sectorial de nuestra cartera no nos favoreció, debido principalmente a nuestro sobrepeso en consumo discrecional (sector que se comportó peor que el índice), y a nuestro infrapeso en industriales, sector que se revalorizó sustancialmente más que el índice debido al espectacular comportamiento de compañías de defensa.

Al cierre del trimestre la cartera tenía una inversión larga en renta variable del 46%, con una exposición sectorial equilibrada, salvo por el sobrepeso en consumo discrecional frente a la menor exposición en industriales. La exposición neta, tras restar futuros Stoxx 600 vendidos por un 38%, ascendía a un 8%, que se reduce a un 0,2% ajustando por beta. Para el 2026, además de potenciar la consecución de selección de valores positiva, ya conseguida en 2025, continuaremos trabajando en ajustar los sesgos de la cartera (growth versus value, así como composición sectorial), que han lastrado la revalorización del liquidativo durante 2025 , para que la selección de valores positiva se traduzca en una mayor revalorización del liquidativo.



4º trimestre de 2025

Características generales	Belgravia Delta FI
Exposición a mercado	≈ 0%
Patrimonio en la estrategia (mill. EUR)	4,38
Estructura legal	Fondo de Inversión, UCITS
Comisiones	1% + 9% sobre resultados
Código Bloomberg	BELBALF SM Equity
Categoría	Market neutral
ISIN	ES0114429006

3 ^{er} trimestre 2025	Belgravia Delta FI (%)	Índice europeo NR (%)
Exposición media neta a mercado en el trimestre (ajustada por beta)	0,22	100
Exposición a cierre de trimestre (ajustada por beta)	0,21	100
Rentabilidad del trimestre	-0,64	6,25
Rentabilidad en el año	1,32	19,45
Rentabilidad anualizada desde inicio (feb. 2000)	2,07	4,36
Rentabilidad acumulada desde inicio (feb. 2000)	70,15	202,19

Cristina Solinís

Cristina.solinis@singularam.es

+34 915158621

Singular Asset Management SGIIC SAU

Goya, 11

28001 - 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 SGIIC 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, SGIIC 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, SGIIC 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.