



Belgravia Capital SGIC SA

Carta a Inversores

Octubre 2020

Índice

Introducción.....	1
Entrevista a Carlos Cerezo.....	3



Carta a inversores, octubre 2020

Estimados inversores:

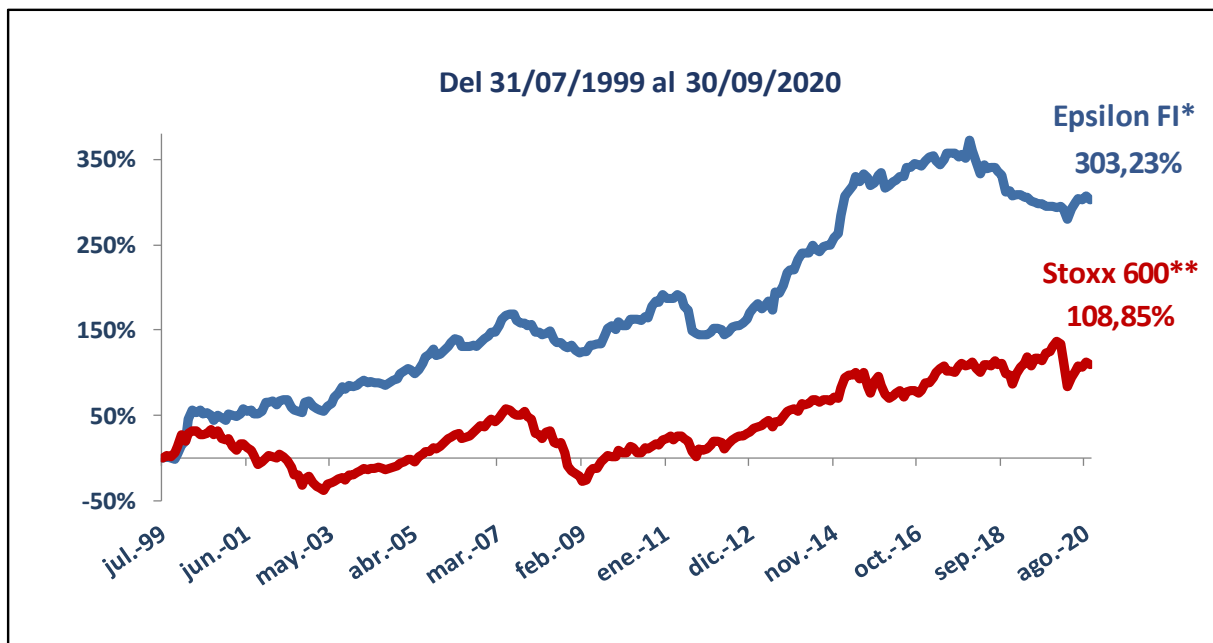
Esperamos que todos ustedes y sus familias estén bien y permítannos que recordemos con afecto a todos los que han fallecido durante estos meses de pandemia.

En esta publicación realizamos una entrevista a Carlos Cerezo, director de gestión de Belgravia, para acercarnos nuestra visión sobre los mercados y la evolución de nuestras carteras.

En lo referente a nuestra evolución, continuamos con cinco de nuestros fondos en positivo frente a un mercado de renta variable europea que, medido por el índice Stoxx 600 ha caído un 11,6% desde principios de año.

En concreto nos gustaría centrar su atención en Belgravia Epsilon FI que acumulaba a final de septiembre un +2,30%.

Por último, recordarles que desde abril de este año contamos con un plan de pensiones con estrategia similar a Belgravia Epsilon, Belgravia Epsilon PP, un plan de pensiones de renta variable mixta que invierte entre un 30% y un 75% en renta variable estando el remanente invertido en instrumentos de mercado monetario y con un objetivo de rentabilidad positiva a largo plazo.



*Desde Julio de 1999 hasta Agosto de 2004 el comportamiento histórico corresponde a Belgravia Beta SICAV, sociedad con la misma política de inversión que se fusionó con Belgravia Epsilon FI en Abril de 2017.

** La serie del Stoxx 600 incluye dividendos netos.



2010-2011



2015-2016



2015-2016



2016



2016



2017



2016



2016-2017

	Belgravia Epsilon FI	Q. I. Belgravia Lynx	Belgravia Lux Epsilon
ISIN	ES0114353032 (CLASE R)	LU0691314768	LU1808857905 (CLASE R)
Patrimonio (millones EUR)	82	16	8
Estructura legal	Fondo de Inversión, UCITS	SICAV, UCITS	SICAV, UCITS
Código Bloomberg	BELEPSI SM Equity	AUBELXA LX Equity	BELLUER LX Equity
Rating Morningstar	4 Estrellas	4 Estrellas	
Categoría	Retorno absoluto		
Política de inversión	El Fondo/Sociedad tiene un objetivo de rentabilidad positiva con un ratio de Sharpe superior al del Stoxx 600, manteniendo la volatilidad inferior a dicho índice		

	Belgravia Delta FI	Belgravia Lux Tau	Belgravia Epsilon P.P.
ISIN	ES0114429006	LU2002524549 (CLASE P)	N7251
Patrimonio (millones EUR)	13	4	4
Estructura legal	Fondo de Inversión, UCITS	SICAV, UCITS	Plan de Pensiones
Código Bloomberg	BELBALF SM Equity	BEUEEPE LX Equity	-
Rating Morningstar	-	-	-
Categoría	Market neutral	Fully Invested	Renta Variable Mixta
Política de inversión	El fondo tiene un objetivo de rentabilidad anual no garantizada del 4%, con un enfoque <i>Equity Market Neutral</i> .	La compañía invierte entre un 75% y un 100% en renta variable con un objetivo de rentabilidad a largo plazo superior a la del Stoxx600.	El Plan invierte entre un 30% y un 75% en renta variable, con un objetivo de rentabilidad positiva a largo plazo.

Entrevista a Carlos Cerezo

¿Cómo ha sido la evolución de nuestro posicionamiento durante el último trimestre?

Durante el mes de julio redujimos nuestra exposición a renta variable de cara al riesgo de que no se extendieran las ayudas fiscales más allá de septiembre y de que se materializara una segunda ola de contagios después de los meses de verano. Conforme las ayudas fiscales se han prorrogado y la segunda ola de contagios junto con la respuesta para combatirla no era generalizada, durante el mes de septiembre volvimos a aumentar la exposición a renta variable.

¿Qué exposición a renta variable tiene Belgravia Epsilon, el fondo de retorno absoluto?

La inversión larga en contado de renta variable asciende a un 70% que, neta de una cobertura de 18% de futuros Eurostoxx 50 vendidos, resulta en una exposición neta del 52%, algo superior a nuestra media histórica.

¿Qué tipo de compañías hay ahora en cartera?

No tenemos sesgos muy acusados, aunque hay cierta sobreexposición a compañías income, que se beneficiarán en mayor medida de la consolidación de la recuperación económica y el consecuente aumento en la pendiente de la curva de tipos. Por sectores, destaca el de consumo discrecional, por el número de compañías de diversa índole que tenemos del sector de medios de comunicación (Vivendi, ITV, TF1, Criteo). También hay un grupo de compañías beneficiarias del Fondo de Recuperación Europeo, como Saint-Gobain, Rexel, Signify o Nexans dada su elevada exposición a la demanda de rehabilitación y renovación de edificios.

¿Y cuantas compañías la componen?

Solemos tener unas 40 posiciones en cartera, además de otras 40 en fase de trabajo u observación en espera del precio y momento adecuado.

La política ultra expansiva monetaria y fiscal ¿puede terminar siendo un problema? ¿Es posible que se produzca una insensibilización y se “japonice” nuestra economía?

Los excesos, aunque justificados, suelen acabar en problemas, más y mayores en el medio/largo plazo para aliviar los del corto plazo. La política económica super expansiva actual, tanto monetaria como fiscal, es propia de un ciclo expansivo avanzado.

Últimamente se habla cada vez más del riesgo de inflación ¿Cuál es tu opinión al respecto?

La inflación en la economía real no es un problema a corto plazo, pero la inflación en la economía financiera es preludio de una eventual inflación en la real.

Fijándonos en la composición por países de la cartera vemos que hay alrededor de un 30% de patrimonio invertido en compañías francesas...

La sobreexposición a Francia es casual. En la formación de nuestra cartera siempre prevalecen los atributos bottom-up (méritos de cada compañía) sobre los del sector o zona geográfica a la que pertenecen, y resulta que varias de las compañías elegidas son de origen francés. Ello sin menoscabo de medir y evaluar la concentración de riesgo por sector o zona geográfica. En cualquier caso, no nos preocupa el riesgo a Francia aparente en la cartera, pues la mayoría de las posiciones francesas corresponden a compañías globales y Francia evoluciona favorablemente.

¿Qué conclusiones se pueden sacar de la primera ola de la pandemia desde el punto de vista de la inversión?

La pandemia ha acelerado las tendencias estructurales preexistentes: digitalización, sostenibilidad y sus consecuencias, así como una política económica expansiva, tanto monetaria como fiscal. En consecuencia, en conjunto se han visto netamente favorecidos los valores de crecimiento en detrimento de los valores maduros.

¿La tendencia de los mercados sigue siendo positiva a pesar del Covid?

El apoyo masivo de los bancos centrales en forma de estímulo monetario sigue siendo clave. El crecimiento de la masa monetaria en las principales economías en 2020 se encuentra muy por encima de su media histórica. En EE.UU. está actualmente en un 24% interanual frente a una media histórica desde 2010 de 6,8%, en la Eurozona está 9,5% vs. 3,8% histórico, en Reino Unido 12% vs. 2% y en Japón 8,6 vs. 3,3%. Este crecimiento de la masa monetaria, muy superior al crecimiento del PIB nominal, genera un exceso de liquidez que se traduce en una inflación continuada de los activos de capital y, entre ellos, los activos financieros como la renta variable.

¿Cuál es el recorrido de los bancos tras los últimos movimientos?

El potencial de los bancos seguirá siendo limitado hasta que aumente la pendiente de la curva de tipos de interés, quizás en 2021.

¿Cómo es el proceso que se lleva a cabo en Belgravia Capital para que una idea pase a formar parte de la cartera?

La base del proceso es el análisis fundamental, que absorbe la mayor parte de nuestro trabajo, pues es el más intensivo y menos automatizado, pero también lo que puede aportar más valor añadido. En torno al análisis fundamental realizamos tareas complementarias destinadas a optimizar el rendimiento de la cartera, pero siempre partiendo del análisis fundamental. Por ejemplo, técnicas que pueden ayudar a acelerar o retrasar acertadamente el momento de apertura de una posición.

Por último, ¿Cómo se resumiría la filosofía de inversión de Belgravia?

Invertir en renta variable europea de forma independiente, activa y rigurosa con un estilo de inversión ecléctico basado en el principio de valoración de Valor Presente o Present Value.

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 Belgravia Capital, S.G.I.I.C., S.A.. 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. Belgravia Capital S.G.I.I.C., S.A. 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 Belgravia Capital S.G.I.I.C., S.A. 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 Belgravia Capital S.G.I.I.C, S.A. que se encuentran en este documento tienen un fin exclusivamente informativo y no puede interpretarse en modo alguno como garantía de rentabilidades futuras.