

Desde el punto de vista de Carlos Cerezo, “estaríamos en un momento de expansión en donde los valores de crecimiento estructural alto, pero más bien cíclicos, lo deberían hacer mejor. Indica que “EE UU se encuentra en una fase de expansión, mientras que Europa está pasando de una fase de recuperación a otra de expansión, al tiempo que China está en plena ralentización del

crecimiento”. Considera que en este momento del ciclo, “los valores que suelen hacerlo mejor son aquellos que nosotros llamamos de crecimiento. Valores con un crecimiento estructural por encima de la economía, pero con un componente cíclico. Por lo tanto, más sensibles a la recuperación, como los semiconductores o las compañías de bienes de equipo”.

Carlos Cerezo, director de Inversiones de Belgravia Capital-Singular AM

“Lo más preocupante es la inflación americana”

■ Mercedes Cobo

— **Belgravia Epsilon es el fondo de retorno absoluto más rentable de su categoría a diez y quince años. ¿Cuáles cree que han sido las principales claves de su éxito?**

— Me gustaría destacar el buen rendimiento de nuestro vehículo de referencia, Belgravia Epsilon. Es el fondo de retorno absoluto más rentable de su categoría a diez y quince años, con una rentabilidad anualizada del 7,41% y del 5,33%, respectivamente.

El fondo, que invierte en renta variable europea, mantiene la filosofía y el modelo de gestión que llevamos aplicando desde hace 22 años, con una cartera constituida bottom-up, atendiendo a los méritos propios de cada compañía y basado en el análisis fundamental.

Parte de la clave del éxito de su buen track record reside en el análisis y selección de valores, gracias al cual hemos acumulado casi 300 puntos de rentabilidad dentro del 413% acumulado desde su lanzamiento en 1999.

— **¿Cuál es su filosofía? ¿Cuál es su estilo de inversión?**

— Desde Belgravia Capital nos seguimos manteniendo fieles a nuestro estilo de inversión ecléctico, con una filosofía de inversión basada en el principio de valoración de Valor Presente o Present Value, buscando el valor en aquellas compañías cuyo valor presente sea superior al precio de mercado sin ligarnos a ningún estilo de inversión concreto. Esto implica ir amoldando nuestra cartera al estilo que consideremos más adecuado a cada momento de mercado.

En la primera parte del año, lo que se conoce como inversión value y que en Belgravia definimos como compañías maduras de alta volatilidad, ha registrado un comportamiento positivo. Sin embargo, en un mercado como el actual, donde la etapa expansiva (tanto monetaria como fiscal) da síntomas de agotamiento, la flexibilidad de nuestros productos cobra especial importancia para adaptarse a las desafiantes condiciones de mercado y seguir generando atractivas rentabilidades a nuestros clientes.

— **¿Dónde invierten?**

— Nuestro universo de inversión es la renta variable europea, representado por el índice Stoxx 600. Tenemos un alto grado de especialización ya que contamos con un equipo de 5 personas dedicado a un único activo, la renta variable y a una única zona geográfica, Europa y creemos que esta especialización es uno de los rasgos que aporta valor añadido a nuestra gestión. Contamos con uno de los equipos de inversión más potentes y especializados de la industria.

— **¿Y a qué tipo de clientes se dirige?**

— Históricamente nos hemos dirigido a un inversor institucional, aunque nuestros productos son aptos para



ALEX PUYOL

cualquier inversor que quiera invertir en renta variable europea pero que prefiere que sea un gestor con experiencia el que adapte el grado de inversión y el tipo de compañías en las que se invierte a cada momento del mercado. Son productos con valor liquidativo diario y liquidez diaria que invierten en un activo líquido como es la renta variable europea, por lo que también está indicado para el inversor particular.

— **En los últimos meses han reducido los sesgos significativos de la cartera, ¿a qué se debe?**

— Efectivamente a principios de este año hemos estado más invertidos en compañías maduras y con mayor prima de riesgo, lo que el mercado conoce como compañías “value”, habiendo ido neutralizando este sesgo durante las últimas semanas incluyendo compañías más defensivas, según han ido apareciendo ciertos riesgos como la aceleración de la inflación en Estados Unidos.

— **¿Qué escenario prevén para los próximos meses? ¿Cuáles son sus perspectivas?**

— Desde nuestro punto de vista, actualmente, estamos dentro un subciclo dentro de un ciclo alcista que viene desde el 2010. El ciclo alcista se vio interrumpido por el Covid que generó una recesión económica de la que nos estamos recuperando. Pero este subciclo va muy rápido, pasando de unos estilos a otros muy deprisa. Estaríamos por tanto en el momento de expansión en donde los valores de crecimiento estructural alto, pero más bien cíclicos lo deberían hacer mejor.

En nuestra opinión, EE.UU. se encuentra en una fase de expansión, mientras, que Europa está pasando de una fase de recuperación a otra de expansión, al tiempo que China está en plena ralentización del crecimiento.

EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

Licenciado en Económicas por CUNEF, posee un MBA por la Columbia Business School de Nueva York. **Carlos Cerezo** comenzó su trayectoria financiera en 1989 en Cofir, donde fue director de Inversiones.

Durante una década vivió en Londres, fue director de Análisis y gestor paneuropeo de Renta Variable Long-Short Equity en Park Place Capital y previamente, analista de Renta Variable Europea en UBS tras dirigir con

anterioridad el equipo de Renta Variable Española de Nomura. En el año 2002 fundó Belgravia Capital, gestora especializada en Renta Variable Europea que se incorporó al grupo Singular Bank en abril 2021.

En este momento del ciclo, los valores que suelen hacerlo mejor son aquellos que nosotros llamamos de crecimiento. Valores con un crecimiento estructural por encima de la economía, pero con un componente cíclico. Por lo tanto, más sensibles a la recuperación, como los semiconductores o las compañías de bienes de equipo.

— **¿Cuáles son sus recomendaciones dentro de la renta variable europea?**

— Desde el equipo de inversión de Belgravia no podemos hacer recomendaciones de inversión, únicamente gestionamos la cartera de los fondos que tenemos bajo nuestro mandato. Como te comentaba, dentro de nuestra cartera destacaría la exposición que tenemos hacia compañías de semiconductores con nombres propios como Infineon y STMicroelectronics o de bienes de equipo, donde pondría los ejemplos de Reckitt Benckiser o Kion, este último es líder mundial en equipos de manipulación de carga.

Creemos que los problemas de suministro podrían prolongarse hasta finales de 2022 y habrá sectores donde la escasez se pueda extender hasta 2023.

“Nos cuesta confiar en el mensaje tranquilizador que siguen enviando los bancos en materia de inflación ya que viene motivado por un desequilibrio entre la oferta y la demanda”

“Desde Belgravia Capital-Singular AM gestionamos seis vehículos de inversión con un volumen de 250 millones de euros de activos bajo gestión”

— **¿Cuál es el principal riesgo que ven dentro el panorama macroeconómico para los próximos meses?**

— Lo más preocupante es la inflación americana, no vemos motivos para que baje sustancialmente. Si el dato de noviembre (publicado a mediados de diciembre) se sitúa en niveles superiores al 7% puede llevar a ventas en la renta fija y que esto repercuta en otros mercados.

En nuestra opinión la inflación no es solo consecuencia de la rotura en la cadena de suministros, también hay otros factores inflacionistas como la escasez de mano de obra en Estados Unidos ya que hay un gran número de trabajadores que no se han reincorporado a sus puestos de trabajo después de la retirada de los cheques de ayuda.

Esta escasez de mano de obra está también en zonas de Asia, donde las grandes compañías están “acaparrando” una gran parte de la mano de obra para asegurarse su producción para los próximos meses, por lo que compañías más pequeñas pueden tener dificultades para mantener la oferta en un futuro.

Mientras, nos cuesta confiar en el mensaje tranquilizador que siguen enviando los bancos en materia de inflación ya que viene motivado por un desequilibrio entre la oferta y la demanda.

— **¿Tienen valores españoles en cartera?**

— En las carteras de Belgravia no suele haber un sesgo hacia compañías españolas, nuestra experiencia nos lleva a movernos más cómodamente en otras zonas, como centro Europa. España suele estar representada el mismo porcentaje que el que nos encontramos en el Stoxx 600, alrededor de un 5%. La cartera está compuesta por unos 33 o 34 valores y solo hay dos nombres españoles, BBVA e Iberdrola. Entramos en Iberdrola después del cambio regulatorio del CO2, y es una inversión a medio y largo plazo. La compañía tiene un gran equipo directivo, está muy bien posicionada geográficamente y en áreas de crecimiento y valor añadido como las renovables. Por su parte, BBVA que lo tenemos en cartera desde el año, confiamos en la buena marcha de su franquicia mexicana, recordemos que la entidad obtiene ya más beneficio allí que en España.

— **Para terminar, hableme de Belgravia Capital. ¿En qué momento se encuentran tras la integración con Singular AM?**

— La integración en Singular Bank nos ha permitido mantener nuestra independencia, nuestra filosofía de inversión y la marca de nuestros productos, bajo el paraguas de Singular AM. El rigor, la transparencia y la excelencia son valores que Belgravia comparte con Singular Bank, de ahí el buen encaje de ambos equipos. En la actualidad, desde Belgravia Capital-Singular AM gestionamos seis vehículos de inversión con un volumen de 250 millones de euros de activos bajo gestión.

En Belgravia gestionamos una única cartera de renta variable europea que da lugar a tres estrategias distintas dependiendo del grado de cobertura de la cartera. Belgravia Value Investor FI es un long only que debe tener una exposición neta a renta variable superior a un 80%. Belgravia Delta FI es un fondo market neutral, siempre está cubierto, buscando el alfa de la cartera y finalmente Belgravia Epsilon FI, fondo de retorno absoluto que puede moderar su exposición a renta variable desde un 0% a un 98%, variando el número de compañías en cartera o cubriendo la cartera mediante venta de futuros, por lo que se adapta a las distintas circunstancias de mercado.

— **Mirando al resto de su cartera de productos, vemos que todos sus productos están en el año en positivo. ¿Cuál es la clave del buen desempeño?**

— La clave de un buen track record se basa, en mi opinión, en distintos factores como tener un equipo con una gran especialización, la experiencia de dicho equipo, ser fiel a tu política de inversión y un trabajo intensivo en análisis fundamental para llegar a una selección de valores positiva.