



Belgravia Capital

Carta a Inversores

Septiembre 2021

Índice

Introducción	1
Evolución de mercados y cartera	3



Carta a inversores, septiembre 2021

Estimados inversores:

Un trimestre más nos dirigimos a ustedes para acercarlos a nuestra visión de los mercados y la evolución de los productos gestionados por el equipo de Belgravia Capital, como saben, ya incorporado a Singular AM, SGIIC.

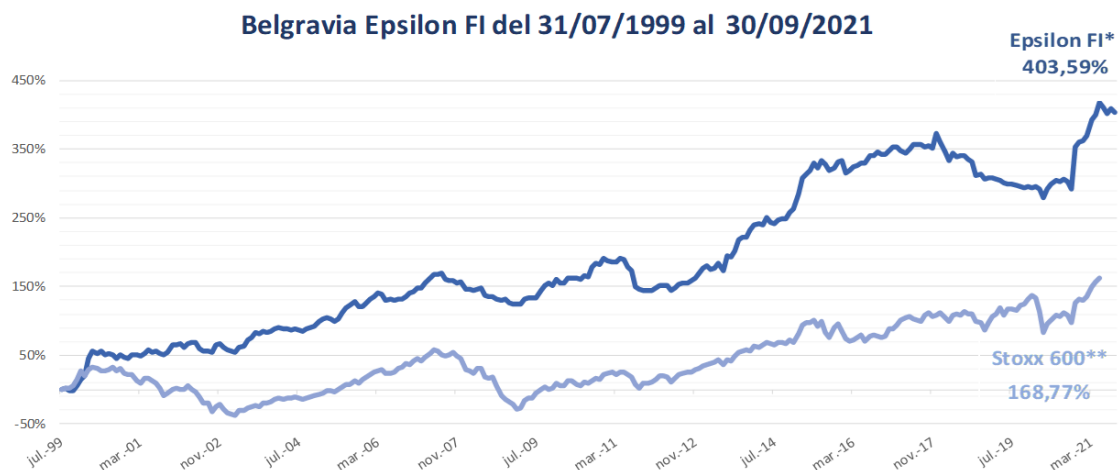
En esta ocasión nos centramos en nuestra cartera que hemos ido adaptando durante el trimestre a un entorno económico que vemos marcado por aspectos menos positivos como la confirmación de la desaceleración económica o el riesgo de tensiones inflacionarias durante los próximos meses.

Dentro de ese entorno hemos ido reduciendo los sesgos para llegar a una cartera más neutral, aunque esta reducción no ha supuesto cambios muy drásticos.

Por otro lado, el comportamiento de nuestros productos en los meses transcurridos del 2021 está siendo muy positivo, queriendo destacar en esta ocasión nuestro fondo **Belgravia Epsilon, FI, fondo de retorno absoluto que según los datos publicados a cierre de septiembre por la patronal de fondos de inversión, Inverco, se encuentra liderando el ranking de los fondos de su categoría a 10 y 15 años siendo consistente también en el corto plazo, al situarse en el segundo puesto a 3 años y el tercero a 1 año, periodo en el que acumula una rentabilidad de un 9,3%.**

Les recordamos que esta estrategia cuenta también con una modalidad en plan de pensiones, Belgravia Epsilon PP.

La política de inversión de estos productos, flexible en su grado de exposición a renta variable, les hace especialmente indicados para aquellos momentos en los que los mercados se pueden ver afectados por algunas incertidumbres.



*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.

Carta a inversores, septiembre 2021

ISIN	Belgravia Epsilon FI	Q. I. Belgravia Lynx	Belgravia Lux Epsilon	Belgravia Epsilon PP
Patrimonio (millones EUR)	ES0114353032 (CLASE R)	LU0691314768	LU1808857905 (CLASE R)	
Estructura legal	95	25	12	6,5
Código Bloomberg	Fondo de Inversión, UCITS	SICAV, UCITS	SICAV, UCITS	
Rating Morningstar	BELEPSI SM Equity	AUBELXA LX Equity	BELLUER LX Equity	
Categoría	4 Estrellas, Gold	4 Estrellas		-
Política de inversión	Retorno absoluto			Renta variable mixta
	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			El fondo mantendrá una inversión en RV entre un 30% y un 75%
Rentabilidad anualizada				
Máximo drawdown	7,57%	8,08%	7,70%	13,42%
	-19,62%	-21,90%	-7,89%	2,04%

	Belgravia Lux Tau	Belgravia Value Strategy	Belgravia Delta FI
ISIN	LU2002524549 (CLASE P)	ES018283005	ES0114429006
Patrimonio (millones EUR)	7	78	12
Estructura legal	SICAV, UCITS	FI	Fondo de Inversión, UCITS
Código Bloomberg	BEUEEPE LX Equity		BELBALF SM Equity
Rating Morningstar	-	-	
Categoría	Fully invested	Fully invested	Market neutral
Política de inversión	El fondo mantendrá una inversión de al menos un 80% en renta variable europea	El fondo mantendrá una inversión de al menos un 80% en renta variable europea	El fondo tiene un objetivo de rentabilidad anual no garantizada del 4%, con un enfoque <i>Equity Market Neutral</i> .
Rentabilidad anualizada	27,12%	-	3,25%
Máximo drawdown	-6,74%	-	-18,43%

Evolución de mercados y cartera

En el tercer trimestre del año, la renta variable europea tuvo un comportamiento ligeramente positivo con un rendimiento del +0,43%, tras un mes de septiembre marcado por una mayor volatilidad.

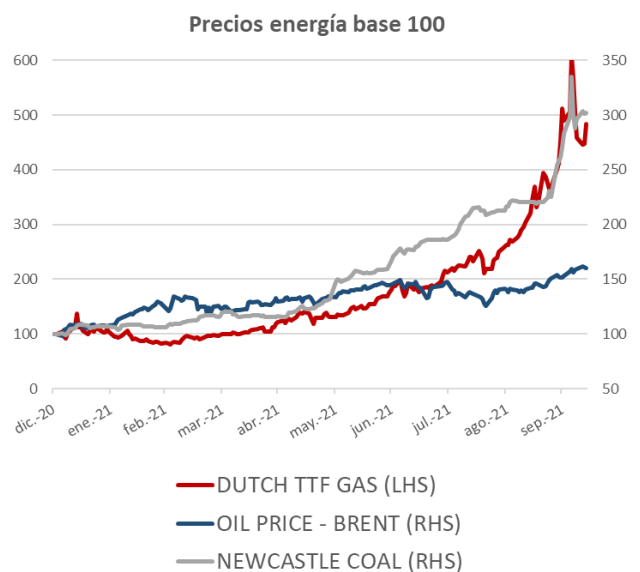
Las nuevas variantes del coronavirus, junto con la inestabilidad proveniente de China, fueron los grandes protagonistas que marcaron el rumbo de los mercados durante el comienzo de la segunda mitad de año.

La propagación de la llamada variante Delta, mucho más contagiosa por su elevada carga viral, provocó un aumento considerable de los contagios y la necesidad de reactivar las medidas restrictivas y de contención, frenando así la reactivación económica y la reapertura en los principales países. No obstante, la rápida implantación de las vacunas, especialmente en Europa y EE.UU., que en agosto ya contaban con tasas de vacunación de en torno al 70% de la población, ha permitido que se suavizaran de nuevo las restricciones y se retomara la reapertura.

China ha tomado un papel protagonista en los mercados los últimos meses por su política de “prosperidad compartida” o “prosperidad común” que parte con el objetivo de reducir la creciente desigualdad en el reparto de la riqueza e impulsar el desarrollo de la clase media. Esto se ha traducido en medidas regulatorias (antimonopolio, educación, industria del lujo), financieras (estabilidad, crédito) y sociales (juego, tabaco) cuya repercusión no se limita a territorio chino, sino que puede acabar afectando a multitud de compañías globales. A esto habría que añadir

las dudas surgidas sobre la viabilidad financiera de Evergrande, el segundo mayor desarrollador urbanístico de China, por las dificultades para hacer frente al pago de intereses de su deuda, y el posible contagio a todo el sector de la vivienda, que representa casi la cuarta parte del PIB del país.

Destacamos también la subida en el precio de las materias primas, especialmente las energéticas, que viene produciéndose durante todo el año pero que se ha acelerado durante el trimestre. Así, el barril de crudo Brent ha cerrado a un precio de 78,5 dólares el barril, niveles que no se alcanzaban desde el año 2018 tras una revalorización del 14% en el trimestre y del 54% en el año. Más acusada aún ha sido la subida del carbón (+65% en el trimestre y +171% en el año) o del gas natural (+177% en el trimestre y +384% en el año) lo que está tensionando los márgenes de las industrias más intensivas en energía y añadiendo presiones inflacionistas a la economía en general.



Carta a inversores, septiembre 2021

EEUU ISM	Esperada	Actual	Eurozona PMI	Esperada	Actual
Julio			Julio		
Manufacturas	61,0	59,5	Manufacturas	62,6	62,8
Servicios	60,5	64,1	Servicios	60,4	59,8
Agosto			Agosto		
Manufacturas	58,5	59,9	Manufacturas	61,5	61,4
Servicios	61,6	61,7	Servicios	59,7	59,0
Septiembre			Septiembre		
Manufacturas	54,4	54,9	Manufacturas	58,7	58,6
Servicios	59,9	61,9	Servicios	56,1	56,2

Por el lado económico, confirmamos la tendencia en la desaceleración del crecimiento económico que se venía produciendo los últimos meses según las economías se van acercando a su potencial. Los indicadores de actividad adelantados siguen en cifras positivas, pero en niveles más bajos que los meses anteriores y, especialmente en Europa, por debajo de las previsiones de los analistas en algunos casos.

Por el lado económico, confirmamos la tendencia en la desaceleración del crecimiento económico que se venía produciendo los últimos meses según las economías se van acercando a su potencial.

Las expectativas de inflación se mantienen elevadas más si cabe por el impacto de la subida en los precios de la energía mencionados anteriormente, cuellos de botella en las cadenas de suministro y escasez de oferta laboral que presiona al alza los salarios. Adicionalmente, en Europa, los resultados de las elecciones alemanas ponen de manifiesto la posibilidad de un gobierno que dé continuidad

a las medidas fiscales expansivas. En consecuencia, la inflación esperada para Europa durante los próximos cinco años ha subido 45 puntos básicos solo en el mes de septiembre, situándose en 1,78%, niveles no vistos desde 2011, y 2,66% para EE.UU., medido por el breakeven del bono soberano a 5 años.

El primer semestre del año no sirvió para esclarecer el momento del esperado tapering en EE.UU., incertidumbre que se mantiene a cierre del tercer trimestre. La Fed sigue manteniendo que, si bien la inflación es elevada, ésta se debe a factores transitorios. No obstante, tras la reunión de septiembre dejó la puerta abierta a comenzar con la retirada de estímulos antes de final de año, mientras se espera la resolución del techo de deuda del tesoro americano.

Por su parte, el BCE reafirmó su expectativa de que los tipos se mantengan a los niveles actuales o incluso inferiores en los próximos años. Además, prorrogó de septiembre a diciembre la decisión sobre el programa estímulos extraordinarios puesto en marcha a raíz de la pandemia (PEPP).

Las expectativas de inflación se mantienen elevadas más si cabe por el impacto de la subida en los precios de la energía

Por el lado micro, la estación de resultados del segundo trimestre se ha saldado con un 69% de las compañías europeas batiendo estimaciones de ventas siendo ligeramente inferior en EPS, del 64%. En EE.UU., ligeramente mejor tanto en ventas (83%) como en EPS (85%). Las cifras de crecimiento del tercer trimestre año contra año son muy elevadas a ambos lados del charco, ayudadas por una base de comparación muy favorable.

A 30 de septiembre de 2021 la cartera está compuesta por un total de 30 valores que conjuntamente representan un nivel de inversión en acciones del 63% del patrimonio, con un peso medio por posición del 2% de NAV. Un 90% de la cartera de contado está invertida en valores de gran capitalización y un 10% en valores de mediana y pequeña capitalización. La cartera está construida bottom-up, atendiendo a los méritos propios de cada compañía, sin sesgos excesivos desde el punto de vista sectorial. Actualmente, se encuentra ligeramente sobreponderada en los sectores industrial y consumo discrecional; e infraponderada en energía y materiales.

Los sectores que más han contribuido al performance en el trimestre son telecomunicaciones y financiero, siendo industrial y consumo defensivo los que han tenido un peor comportamiento en el periodo.

Vivendi, compañía que hemos venido mencionando en anteriores informes, ha destacado especialmente por su contribución al performance de la cartera, con una revalorización de un +28% en el periodo, y en la que llevábamos meses manteniendo una fuerte convicción de cara al spin-off de UMG que se produjo el día 21 de septiembre.

En cuanto a compañías destacaríamos:

KION

Kion es una compañía alemana líder mundial en equipos de manipulación de carga. Cuenta con dos divisiones: ITS es líder europeo y segundo a nivel mundial en la fabricación de elevadores industriales, principalmente eléctricos. Por otro lado, SCS lleva a cabo proyectos llave en mano para automatizar almacenes de diversas industrias.

El sector de los elevadores industriales posee un componente cíclico elevado que Kion compensa parcialmente ofreciendo servicios de mantenimiento, financiación y leasing de equipos usados. La exposición a sistemas de automatización de almacenes es mucho menos cíclica y, además, se beneficia de un sólido crecimiento estructural en la medida que el e-commerce continúa creciendo por encima del retail y que los retailers necesitan invertir en automatizar su cadena de suministro e inventarios para mantenerse competitivos. En esta línea, el sector crece a ritmos del 8-10% anual. Además, la cartera de pedidos de la compañía ofrece visibilidad para las ventas de los próximos años.

Kion tiene un balance sólido, 2x deuda financiera EBITDA. Cotiza a 6,2x EV/EBITDA y 14x PER 2022, en línea con compañías del mismo sector pero que cuentan con menor exposición al sector de automatización de inventarios, que es la división de mayor crecimiento de la compañía, por lo que pensamos que el mercado infravalora el potencial de esta división en Kion.

Vivendi ha destacado especialmente por su contribución al performance de la cartera, con una revalorización de un +28% en el periodo

RENEWI

Renewi es líder en Benelux en la gestión y conversión de residuos. Creada a partir de la fusión de los grupos Shanks y Van Gansewinkel, recupera, clasifica, procesa y recicla residuos a través de sus tres divisiones: Residuos comerciales, Mineralz y Agua (tratamiento de tierras y agua contaminada y líder en limpieza industrial) y Especialidades (cristal y productos electrónicos). De todos los residuos que recoge y procesa, Renewi recupera el 90% reciclado como materia prima, combustible o energía.

El tratamiento de residuos es un sector muy expuesto a cuestiones medioambientales y

está sujeto a una regulación y exigencias crecientes para incineradores y vertederos. El objetivo en la región es aumentar el porcentaje de residuos tratados al 50% para 2030, lo que implica casi duplicar la capacidad de reciclaje actual. En consecuencia, se espera que los volúmenes reciclados (proporción de residuos convertidos en productos secundarios) aumenten significativamente.

A pesar de la muy buena evolución de la acción en el año (+80% en 2021 y +275% desde niveles mínimos covid), Renewi sigue cotizando a descuento frente a sus competidores (7x EBITDA'22 vs. 8x y 12x PER vs. 14x). Pensamos que su mayor capacidad de recuperar y reciclar no justifica ese descuento y, además, que bajo la dirección desde mediados de 2020 de Ben Verwaayen (CEO de BT 2003-08 y CEO de Alcatel 2008-13) y las mayores exigencias medioambientales de los países en los que opera, harán que se convierta en un referente en el sector.

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.