



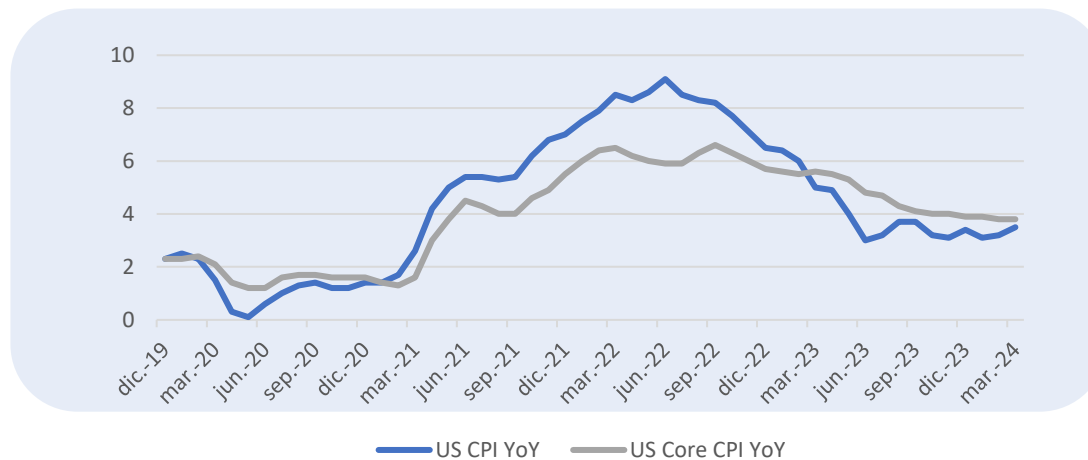
Belgravia Capital
Carta a Inversores
Primer trimestre 2024

Estimados inversores,

El primer trimestre de 2024 termina en la misma línea del trimestre anterior. Los principales índices de renta variable cierran el trimestre con fuertes subidas tanto en Europa como en EE.UU. La renta variable europea se revalorizó un 7,83%, medida por el índice Stoxx 600 con dividendos. En EE.UU. el S&P500 subió un 10,55% mientras que el Nasdaq un 9,31%.

El mercado sigue en la misma narrativa de los últimos trimestres: el foco se encuentra en la inflación y los bancos centrales; por otro lado, en los distintos conflictos geopolíticos que ponen en riesgo el escenario económico y, como telón de fondo, el cambio de paradigma social y económico que va a suponer la irrupción de la inteligencia artificial generativa. Mientras tanto, la economía sigue mostrando que puede soportar las tasas de interés actuales gracias a la fortaleza del mercado laboral, en EE.UU.

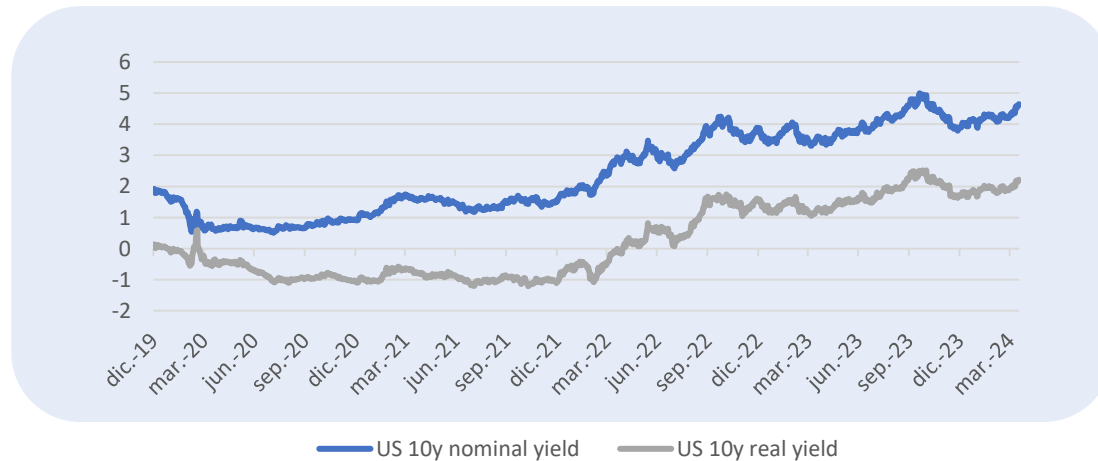
Aunque la inflación continúa la tendencia descendente, se mantiene persistentemente en cifras por encima del objetivo del 2% de la Fed. Los datos de inflación publicados en EE.UU. en el trimestre han sorprendido al alza tanto en la cifra headline como en el dato core, que excluye los elementos más volátiles, situándose en marzo en un 3,5% interanual y un 3,8% en el dato core. Ante estos datos, el mercado ha tenido que ir rebajando sus expectativas de bajadas de tipos para el año, poniendo en duda la primera bajada en junio siendo cada vez más probable que tenga lugar no antes de septiembre.



Mientras, el mercado de trabajo sigue mostrando la misma fortaleza de los últimos meses, con el desempleo asentado en torno al 3,7%-3,8% desde el pasado agosto, los datos adelantados de actividad económica ISM se mantienen en territorio expansivo ya no solo apoyados por la actividad de servicios sino también con la parte manufacturera en expansión. Con todo, las expectativas de crecimiento de la economía norteamericana para el 2024 son de un 2,3% en términos reales, con lo que ya nadie descuenta un escenario recesivo para el año.

En Europa, los datos de inflación se han relajado significativamente situándose en el 2,4% en marzo (3,3% core) lo que, unido a unas expectativas de crecimiento anémicas para el año (0,7%), hace que el mercado espere que el BCE comience con las bajadas de tipos este próximo mes de junio.

Los bonos soberanos han reflejado este escenario con un repunte en la rentabilidad de los bonos a diez años, que se sitúa en un 4,2% a cierre de trimestre para el bono norteamericano (vs. 3,88% a 31 de diciembre) y un 2,3% para el bono alemán (vs. 2,0%).



En el plano geopolítico, no hay indicios de que los conflictos vayan a disminuir en el corto plazo. La guerra entre Rusia y Ucrania continúa tras más de dos años de enfrentamiento, el conflicto en Medio Oriente entre Israel, Gaza e Irán se recrudece, las tensiones entre China y Estados Unidos siguen latentes y en los últimos meses también se añade la crisis del Mar Rojo; todos ellos siguen amenazando el escenario político y la economía global.

Por el lado micro, tuvo lugar la publicación de resultados del último trimestre del año, momento que, además, las compañías suelen utilizar para dar sus primeras guías de beneficio para el año en curso. En EE.UU. un 75% de las compañías batieron las estimaciones de beneficios del mercado con un crecimiento del 8% para el año, con una sorpresa positiva del 7%. En Europa, en cambio, los resultados fueron significativamente peores, con una caída de beneficios del 11% respecto al año anterior y donde sólo la mitad de las compañías batieron las expectativas. Para el 2024 el mercado espera un crecimiento en beneficios del 9% para el S&P500 mientras que para Europa se reducen a un crecimiento del 4%.

Por lo tanto, las fuertes subidas de las bolsas desde el mes de octubre están viniendo soportadas por unos saludables crecimientos en los beneficios. En esta línea, la bolsa americana medida con el índice S&P 500 estaría cotizando a una ligera prima del 7% respecto a su media histórica (excluyendo los 7 Magníficos), mientras que Europa cotiza en línea con sus múltiplos históricos medios.



Cartera de ideas destacadas

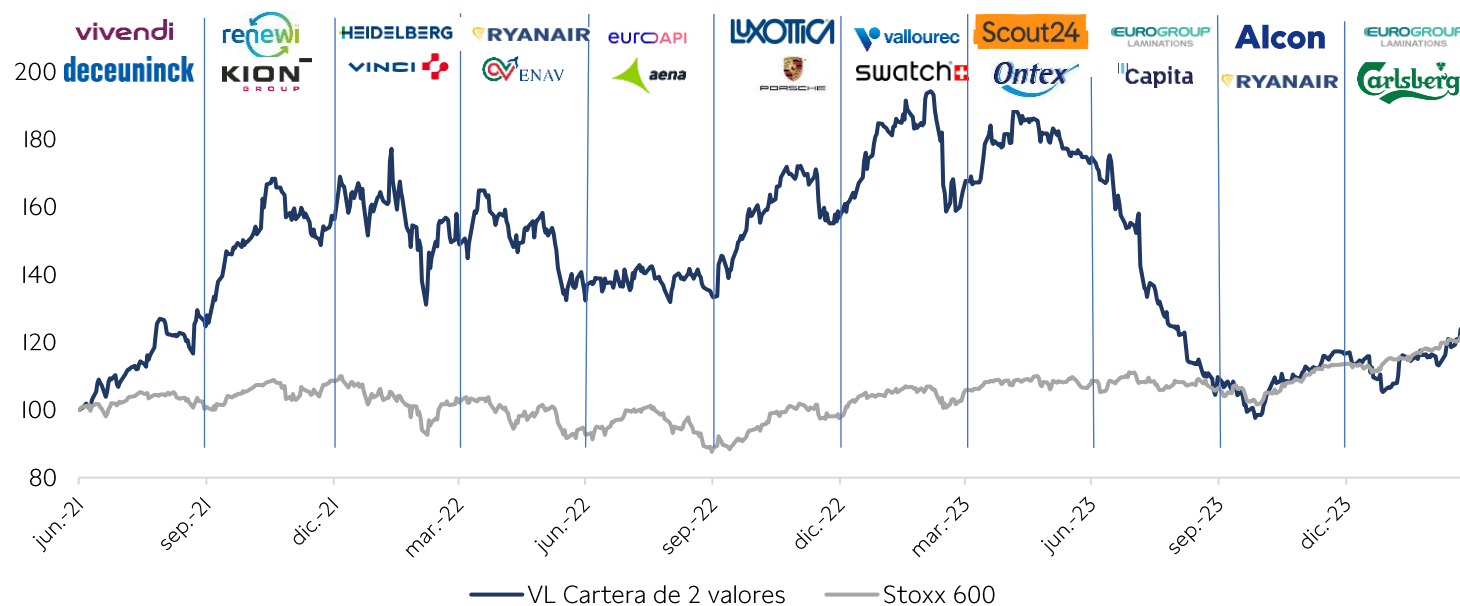
Cartera de ideas destacadas*

Desde hace varios trimestres, 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 5,97% frente a un 7,82% del Stoxx600. Desde inicio (30 de junio de 2021) hasta el 31 de marzo de 2024 la rentabilidad acumulada es de un 23,5% frente a una subida del 22,6% del Stoxx600 incluyendo dividendos, es decir, un diferencial positivo de un 0,9%.

En la actual carta trimestral, pasamos a comentar a IONOS y Gerresheimer, que sustituyen a Eurogroup Laminations y Carlsberg 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 29/12/2023*	VL Cartera de 2 valores	Stoxx 600
RETORNO ACUMULADO	23,5%	22,6%
RETORNO ACUMULADO ANUALIZADO	8,6%	8,2%
RETORNO POR TRIMESTRE		
3Q21 (Vivendi & Deceunic)	28,1%	0,9%
4Q21 (Renewi & Kion)	22,1%	7,6%
1Q22 (Heidelberg Druck. & Vinci)	-4,8%	-6,1%
2Q22 (Ryanair & Enav)	-11,1%	-9,2%
3Q22 (Aena & Euroapi)	0,7%	-4,3%
4Q22 (Porsche & E. Luxottica)	17,7%	9,9%
1Q23 (Vallourec & Swatch)	6,9%	8,6%
2Q23 (Scout24 & Ontex)	4,1%	2,7%
3Q23 (Eurogroup & Capita)	-37,2%	-2,1%
4Q23 (Ryanair & Alcon)	6,2%	6,8%
4Q23 (Eurogroup & Carlsberg)	6,0%	7,8%
DESV. RET DIARIO	1,8%	1,0%
DESV. RET DIARIO ANUALIZADO	30,4%	15,0%
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.



IONOS

Informe 1º trimestre 2024

IONOS

Con sede en Montabaur, Alemania, IONOS es una empresa proveedora de servicios de internet que opera en 18 mercados europeos y en Norte América. Es la mayor empresa de web hosting en Europa, con más de 6,2 millones de clientes y más de 12 millones de dominios alojados en sus centros de datos.

Con su división de presencia web y productividad (89% ventas del grupo), IONOS actúa para PYMES como un proveedor integrado "one-stop-shop" para todas las necesidades de digitalización: desde dominios y alojamiento web, la creación de sitios web con inteligencia artificial, hasta comercio electrónico y herramientas de marketing. Además, la empresa cuenta con una división de Cloud (11% ventas) que ofrece soluciones para empresas que deseen migrar a la nube (pública y privada) a medida que evoluciona su negocio. Sobre esta última división, creemos que tiene un potencial estratégico y prueba de ello es el anuncio reciente de que el Centro Federal Alemán de Tecnología de la Información (ITZBund; proveedor de servicios de TI para 200 autoridades de la administración federal) ha encargado a IONOS la creación y operación de los centros de datos donde alojar de forma privada su almacenamiento de datos en la nube.

IONOS, parte del grupo alemán United Internet, salió a bolsa en febrero de 2023 a un precio de 18.5 euros (hoy cotiza a 24 euros). Desde entonces, la compañía ha reportado todos sus resultados en línea o mejor de lo esperado y ha anunciado unas expectativas para 2024 y 2025 que han llevado a que el EBITDA esperado por el mercado para 2025 haya mejorado más del 20%.

Con el precio actual, IONOS cotiza a un EV/EBITDA 2025 de 7,6x que compara con un 14,4x y 15,6x de sus competidores americanos GoDaddy y WIX, descuento que no creemos justificado por los siguientes motivos: (1) menor peso relativo de trading de dominios (la parte del negocio más volátil) y mayor peso de creación páginas web; (2) mayor diversificación de clientes por su enfoque a PYMES y; (3) su división cloud.

	EV/sales 25	EV/EBITDA25	EV/EBIT25	PE25
IONOS	2,46	7,58	10,14	15,13
GoDaddy	4,75	14,43	22,41	20,3
Suqrespace	4,72	16,42	20,11	33,06
Verisign	12,72	16,53	17,59	21,44
WIX	4,16	15,61	17,12	19,65



gerresheimer

Informe 1º trimestre 2024

Gerresheimer

Es el socio global de referencia para la industria farmacéutica en cuanto a envases de medicamentos. Tiene la mayor cartera de productos de la industria incluyendo envases para productos farmacéuticos como viales, jeringas, ampollas y frascos para productos tanto sólidos como líquidos, así como productos para la administración de medicamentos como inhaladores o plumas de insulina y envases para la industria cosmética. A través de sus productos tiene exposición a las áreas de mayor crecimiento dentro de la industria farmacéutica como son los fármacos biológicos (como por ejemplo el GLP-1 y los biosimilares), y las vacunas ARNm, ambos administrados de forma inyectable. En 2023 facturó 2bn EUR en ventas y esperan crecer más de un 10% anual en el medio plazo, acompañado de una mejora de márgenes.

Plastics & devices es el segmento más importante de la compañía, representando el 54% de las ventas. Engloba diferentes negocios, pero el más importante, con aproximadamente el 70% de las ventas de la división, es el negocio de producción para terceros de dispositivos de administración de medicamentos, siendo el líder global en la producción de inhaladores, con más de un 40% de cuota de mercado, y un jugador relevante en la producción de autoinyectores y plumas de insulina. Los tres productos tienen crecimientos significativos, pero destaca el crecimiento esperado para los autoinyectores y plumas derivado de los contratos para la administración de GLP-1 y otros medicamentos biológicos como Humira. El 30% restante de las ventas de la división provienen de la venta de envases de plástico para medicamentos orales.

Primary packaging glass representa el 46% de las ventas. Aproximadamente el 50% de la división viene de la venta de viales, cartuchos y jeringas para la industria farmacéutica, con crecimientos derivados de la exposición a la tendencia de utilizar inyectables en nuevos tratamientos, ya que permiten crear soluciones más complejas que los medicamentos orales. Además, el crecimiento llega junto con una mejora de márgenes, puesto que las compañías farmacéuticas, debido a las crecientes exigencias en temas de desarrollo, buscan simplificar sus procesos comprando los productos en formato RTU (ready-to-use), es decir, ya esterilizados y listos para ser rellenados. El resto de las ventas de la división vienen de la venta de envases de cristal, principalmente para la industria cosmética.

En el pasado la compañía, a pesar de estar expuesta a tendencias con crecimientos estructurales altos, no había sabido sacar provecho a la oportunidad, enfocándose principalmente en ofrecer productos más simples con grandes volúmenes. Con la llegada del nuevo CEO en 2018 han cambiado la estrategia centrándose en las áreas de mayor crecimiento, adaptando la calidad de sus productos y la flexibilidad de sus líneas para ofrecer mayor variedad de productos con menores volúmenes, permitiéndoles crecer más rápido y con mejores márgenes.

Valoración 2025					
	EV/Sales	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E	FCF/EV (%)
Schott	5,2	18,1	24,8	31,8	1,9
Stevanato	6,4	23,1	31,9	45,2	0,5
West Pharma	8,5	28,5	33,9	42,5	2,3
Terumo	4,0	16,5	23,4	30,6	4,2
Becton Dickinson	3,9	13,9	15,8	16,6	6,1
Nipro	1,3	8,5	23,2	12,7	1,2
Ypsomed	7,7	21,7	35,7	43,2	1,9
	5,2	18,1	24,8	31,8	1,9

Pensamos que tiene una valoración muy atractiva, cotizando a x8,6 EV/EBITDA 2025. Para valorar Gerresheimer realizamos una suma de partes. Dividimos el negocio en cuatro segmentos bien diferenciados por producto, donde podemos encontrar competidores claros y aplicamos múltiplos que consideramos adecuados para cada negocio según comparables. De esta forma, Gerresheimer cotiza a más de un 20% de descuento por EV que se corresponde con un descuento del 30% del valor del equity.

2025	sales	EBITDA mg %	EBITDA	EV/EBITDA	EV	Equity
Molded glass	605	18	109	7	762	
Tubular glass + syringes	735	26	191	14,5	2.776	
Primary plastics	520	22	112	7,3	820	
CMO	558	22	123	13,8	1.698	
Total	2.418	22			6.056	4.999
Upside					20%	30%



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.

Informe 1º trimestre 2024

Belgravia Value Strategy FI

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

A cierre de trimestre, el fondo tiene un grado de inversión en renta variable del 94% y del 84% ajustado por beta. De la inversión en acciones de renta variable, aproximadamente un 55% corresponden a compañías de gran capitalización y un 45% a compañías de mediana y pequeña capitalización.

En el primer trimestre de 2024, Belgravia Value se revalorizó un 5,4%, con una inversión media en renta variable del 86%. Desde el inicio en octubre de 2019, BVS acumula una revalorización del 39,3% frente al 46,2% del Índice europeo NR en el mismo periodo.

La selección de valores fue marginalmente negativa en el trimestre, como refleja una revalorización en el periodo próxima la que cabría esperar de la rentabilidad del índice Stoxx 600 y la exposición media del 86%, y una beta inferior. No obstante, hay que distinguir dos periodos diferenciados dentro del trimestre:

1. En el mes de enero, el valor liquidativo retrocedió un 0,6% a pesar de que el Índice europeo NR rindió un 1,4%. En este mes, la cartera estuvo lastrada por los sesgos de small/mid caps, después del excelente comportamiento que habían tenido en los meses de noviembre y diciembre.
2. En los meses de febrero y marzo, el valor liquidativo de Belgravia Value se revalorizó un 6%, por encima de lo que corresponde a la rentabilidad de 6,05% del Índice europeo NR y a la exposición neta media del 87% durante los dos meses.

3. En el conjunto del trimestre destacaron las ganancias obtenidas en los sectores de sanidad con Rovi, Convatec, Essilor y Ion Beam, y de consumo defensivo con Carlsberg, Coca-Cola Europacific Partners y Ontex. Individualmente, también destacaron positivamente Adidas, Ionos y Ryanair.

Rent. acumulada desde oct. 2019



A cierre del trimestre la cartera mantiene el sesgo small/mid caps así como sobreponderación a tecnología y sanidad, y en consecuencia sesgo crecimiento. En tecnología se ha obtenido exposición a Inteligencia Artificial a valoraciones atractivas, y diversificada en varios subsectores como webhosting/cloud (Ionos, OVH), semiconductores (STMicro), software (SAP), servicios informáticos (Reply y Capgemini), publicidad digital (Criteo y Scout24) y ciberseguridad (Exclusive Networks). En sanidad, tenemos exposición al crecimiento estructural de fármacos biológicos y vacunas ARNm a través de Rovi, Hikma y Gerresheimer. En contraposición, tenemos muy infraponderados sectores más cíclicos y maduros como financiero, energía y telecomunicaciones.

El objetivo prioritario de la cartera, superar la rentabilidad del índice de renta variable europeo por acierto en la selección de valores, se está recuperando, más aún si consideramos que los movimientos top-down en lo que va de año (elevación de expectativas de crecimiento económico, inflación, y tipos de interés) nos han sido adversos debido a nuestro sesgo actual a crecimiento, y la consecuente mayor sensibilidad negativa al desplazamiento al alza de la curva de tipos acontecida durante el trimestre. La convicción de Belgravia respecto al muy probable buen comportamiento de nuestras posiciones en el 2024 se ha visto reforzada. Esperamos seguir aumentando gradualmente el número de compañías en cartera conforme se presenten las oportunidades a los precios adecuados, como venimos haciendo desde noviembre.

Características generales	Belgravia Value Strategy
Exposición a mercado	80% < cartera < 100%
Patrimonio en la estrategia (mill. EUR)	29,2
Comisiones	1,60%
Código Bloomberg	VASFFEE
Categoría	Fully invested
ISIN	ES0182838005

1 ^{er} trimestre 2024	Belgravia Value Strategy (%)	Índice Europeo NR (%)
Exposición media a mercado en el trimestre	87,4	100
Exposición a cierre de trimestre	94,1	100
Rentabilidad del trimestre	5,4	7,6
Rentabilidad en el año	5,4	7,6
Rentabilidad anualizada desde inicio (oct. 2019)	7,6	8,8
Rentabilidad acumulada desde inicio (oct. 2019)	39,3	46,2

Belgravia Epsilon FI

La estrategia tiene un objetivo de rentabilidad positiva con un ratio de Sharpe superior al del Stoxx 600, manteniendo la volatilidad inferior a dicho índice. Es nuestro producto más antiguo, que gestionamos desde 1999.

Actualmente está disponible en formato FI en España pero también como compartimento de una SICAV en Luxemburgo y como Plan de Pensiones desde 2020 (con la misma política de inversión, pero siempre manteniendo la exposición a mercado entre un 30% y 75%).

A cierre de trimestre, el fondo tiene un grado de inversión en acciones de renta variable del 38% y futuros Stoxx 600 vendidos por un 14%, lo que resulta en un grado de inversión neta en renta variable del 24%. De la inversión en acciones de renta variable, aproximadamente un 55% corresponden a compañías de gran capitalización y un 45% a compañías de mediana y pequeña capitalización.

En el primer trimestre de 2024, Belgravia Epsilon se revalorizó un 1%, con una inversión media en acciones del 31%, y una posición media vendida en futuros del 13%, lo que supone una inversión neta media del 18%. Desde el inicio en julio de 1999, Belgravia Epsilon acumula una revalorización del 344% frente al 203% del Índice europeo NR en el mismo periodo.

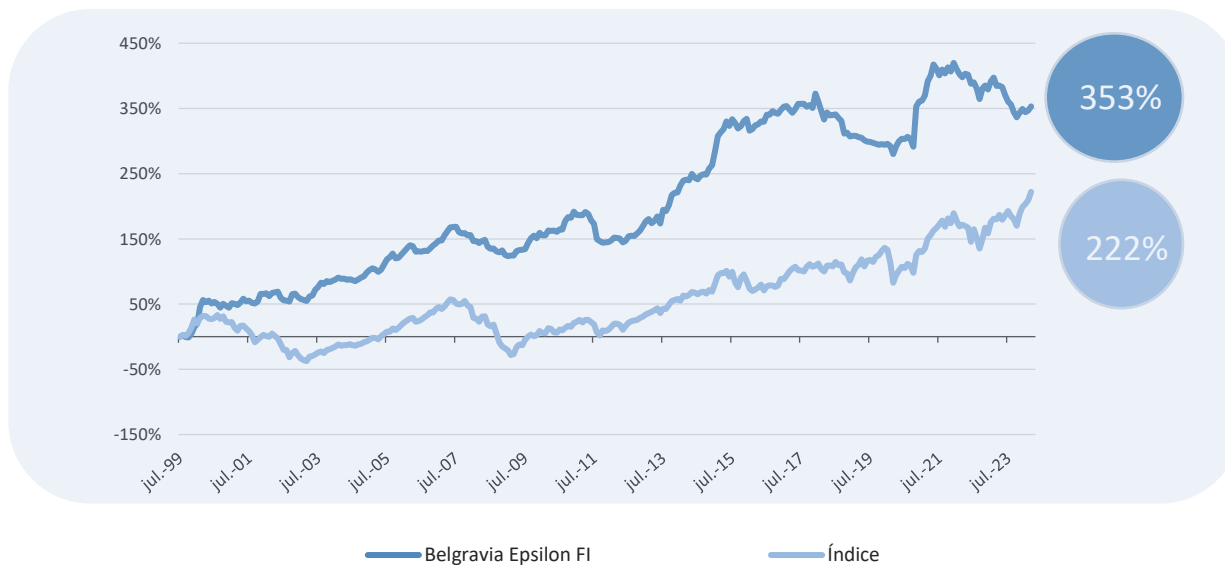
La selección de valores fue marginalmente negativa en el trimestre, como refleja una revalorización en el periodo casi en línea con la que cabría esperar de la rentabilidad del 7,6% en el índice y la exposición media neta del 18%, y una beta inferior. No obstante, hay que distinguir dos periodos diferenciados dentro del trimestre:

1. En el mes de enero, el valor liquidativo retrocedió un 1% a pesar de que el Índice rindió un 1,4%. En este mes, la cartera estuvo lastrada por los sesgos de small/mid caps, después del excelente comportamiento que habían tenido en los meses de noviembre y diciembre. También afectó negativamente la cobertura parcial del riesgo de mercado con futuros de Eurostoxx50, índice cuyo comportamiento fue muy superior al del Stoxx 600.
2. En los meses de febrero y marzo, el valor liquidativo de Belgravia Epsilon se revalorizó un 2,05%, por encima de lo que corresponde a la rentabilidad de 6,05% del Stoxx 600 y a la exposición neta media del 18% durante los dos meses.
3. En el conjunto del trimestre destacaron las ganancias obtenidas en los sectores de sanidad con Rovi, Convatec, Essilor y Ion Beam, y de consumo defensivo con Carlsberg, Coca-Cola Europacific Partners y Ontex. Individualmente, también destacaron positivamente Adidas, Ionos y Ryanair.

A cierre del trimestre la cartera mantiene el sesgo small/mid caps así como sobreponderación a tecnología y sanidad, y en consecuencia sesgo a compañías de crecimiento. En tecnología se ha obtenido exposición a Inteligencia Artificial a valoraciones atractivas, y diversificada en varios subsectores como webhosting/cloud (Ionos, OVH), semiconductores (STMicro), software (SAP), servicios informáticos (Reply y Capgemini), publicidad digital (Criteo y Scout24) y ciberseguridad (Exclusive Networks). En sanidad, tenemos exposición al crecimiento estructural de fármacos biológicos y vacunas MRNa a través de Rovi, Hikma y Gerresheimer. En contraposición, tenemos muy infraponderados sectores más cíclicos y maduros como financiero, energía y telecomunicaciones.

El objetivo prioritario de la cartera, obtener rentabilidad por acierto en la selección de valores, se está recuperando, más aún si consideramos que los movimientos top-down en lo que va de año (elevación de expectativas de crecimiento económico, inflación y tipos de interés) nos han sido adversos debido a nuestro sesgo actual a crecimiento, y la consecuente mayor sensibilidad negativa al desplazamiento al alza de la curva de tipos acontecida durante el trimestre. La convicción de Belgravia respecto al muy probable buen comportamiento de nuestras posiciones en el 2024 se ha visto reforzada. Esperamos seguir aumentando gradualmente el número de compañías en cartera conforme se presenten las oportunidades a los precios adecuados, como venimos haciendo desde noviembre. Actualmente, la inversión en acciones se encuentra ya por encima del 40%, desde el 20% que teníamos a cierre de octubre 2023.

Rent. acumulada desde jul. 1999



Características generales
Belgravia Epsilon FI, R

Exposición a mercado	0% < cartera < 100%
Patrimonio en la estrategia (mill. EUR)	80
Comisiones	1,25% + 9% s/ resultados
Código Bloomberg	BELEPSI SM Equity
Rating Morningstar	4 Estrellas, Plata
Categoría	Retorno absoluto
ISIN	ES0114353032 (CLASE R)

1^{er} trimestre 2024
Belgravia Epsilon FI (%)
Índice Europeo NR (%)

Exposición media neta a mercado en el trimestre	18,1	100
Exposición a cierre de trimestre	24,5	100
Rentabilidad del trimestre	1,0	6,7
Rentabilidad en el año	1,0	7,6
Rentabilidad anualizada desde inicio (jul. 1999)	6,3	4,7
Rentabilidad acumulada desde inicio (jul. 1999)	353	222

Belgravia Delta FI

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

A cierre de trimestre, el fondo tiene un grado de inversión en acciones de renta variable del 38% y futuros Stoxx 600 vendidos por un 30%, lo que resulta en un grado de inversión neta en renta variable del 8% por NAV, y del 1% ajustado por beta. De la inversión en acciones de renta variable, aproximadamente un 55% corresponden a compañías de gran capitalización y un 45% a compañías de mediana y pequeña capitalización.

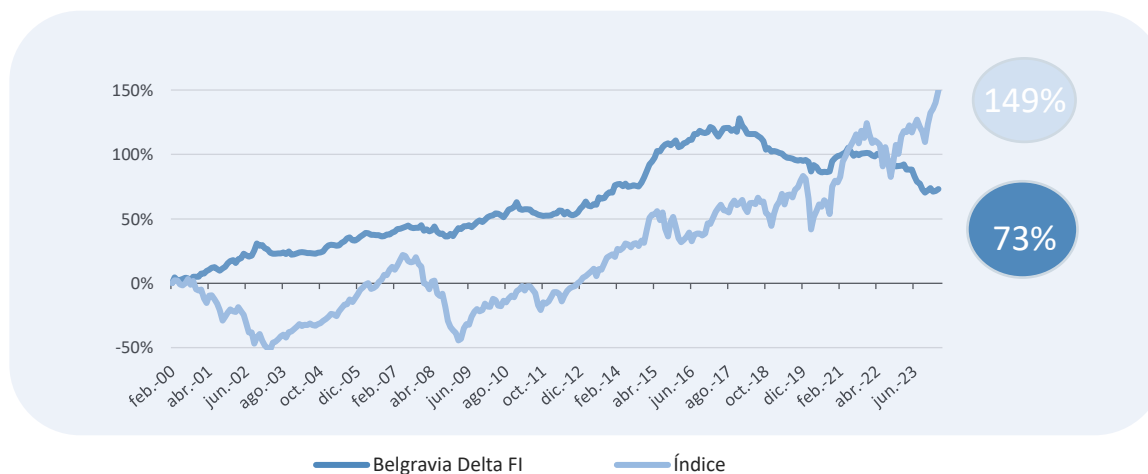
En el primer trimestre de 2024, Belgravia Delta se depreció un 0,4%, con una inversión media en acciones del 33%, y una posición media vendida en futuros del 31%, lo que supone una inversión neta media del 2%. Desde el inicio en 2003, Belgravia Delta acumula una revalorización del 149%.

La selección de valores fue marginalmente negativa en el trimestre, como refleja el ligero retroceso en el valor liquidativo del 0,4%. No obstante, hay que distinguir dos periodos diferenciados dentro del trimestre:

- 1 En el mes de enero, el valor liquidativo retrocedió un 1,55%, al estar la cartera lastrada por los sesgos de small/mid caps, después del excelente comportamiento que habían tenido en los meses de noviembre y diciembre de 2023. También afectó negativamente la cobertura con futuros de Eurostoxx50, índice cuyo comportamiento fue muy superior al del Stoxx 600.
- 2 En los meses de febrero y marzo, el valor liquidativo de Belgravia Delta se revalorizó un 1,17%, debido íntegramente a la selección de valores.
- 3 En el conjunto del trimestre destacaron las ganancias obtenidas en los sectores de sanidad con Rovi, Convatec, Essilor e Ion Beam, y de consumo defensivo con Carlsberg, Coca-Cola Europacific Partners y Ontex. Individualmente, también destacaron positivamente Adidas, Ionos y Ryanair.

A cierre del trimestre la cartera mantiene el sesgo small/mid caps así como sobreponderación a tecnología y sanidad, y en consecuencia sesgo crecimiento. En tecnología se ha obtenido exposición a Inteligencia Artificial a valoraciones atractivas, y diversificada en varios subsectores como webhosting/cloud (Ionos, OVH), semiconductores (STMicro), software (SAP), servicios informáticos (Reply y Capgemini), publicidad digital (Criteo y Scout24) y ciberseguridad (Exclusive Networks). En sanidad, tenemos exposición al crecimiento estructural de fármacos biológicos y vacunas MRNa a través de Rovi, Hikma y Gerresheimer. En contraposición, tenemos muy infraponderados sectores más cíclicos y maduros como financiero, energía y telecomunicaciones.

El objetivo de la cartera, obtener rentabilidad positiva por acierto en la selección de valores, se va recuperando, más aún si consideramos que los movimientos top-down en lo que va de año (elevación de expectativas de crecimiento económico, inflación, y tipos de interés) nos han sido adversos debido a nuestro sesgo actual a crecimiento, y la consecuente mayor sensibilidad negativa al desplazamiento al alza de la curva de tipos acontecida durante el trimestre. La convicción de Belgravia respecto al muy probable buen comportamiento de nuestras posiciones en el 2024 se ha visto reforzada. Esperamos seguir aumentando gradualmente el número de compañías en cartera conforme se presenten las oportunidades a los precios adecuados, como venimos haciendo desde noviembre. Actualmente, la inversión en acciones se encuentra ya por encima del 40%, desde el 20% que teníamos a cierre de octubre 2023



Características generales
Belgravia Delta FI

Exposición a mercado	≈ 0%
Patrimonio en la estrategia (mill. EUR)	7,1
Estructura legal	Fondo de Inversión, UCITS
Comisiones	1%
Código Bloomberg	BELBALF SM Equity
Categoría	Market neutral
ISIN	ES0114429006

1^{er} trimestre 2024
Belgravia Delta FI (%) Índice europeo NR (%)

Exposición media neta a mercado en el trimestre (ajustada por beta)	1,03	100
Exposición a cierre de trimestre (ajustada por beta)	0,8	100
Rentabilidad del trimestre	-0,4	7,6
Rentabilidad en el año	-0,4	7,6
Rentabilidad anualizada desde inicio (feb. 2000)	2,3	3,8
Rentabilidad acumulada desde inicio (feb. 2000)	73,2	149,9

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.