

## BELGRAVIA EPSILON, FI

Nº Registro CNMV: 2721

Informe Semestral del Primer Semestre 2023

**Gestora:** 1) SINGULAR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A.  
ERNST & YOUNG S.L

**Depositario:** CACEIS BANK SPAIN S.A.

**Auditor:**

**Grupo Gestora:** Grupo Depositario: CREDIT AGRICOLE

**Rating Depositario:** Baa1

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.belgraviacapital.es](http://www.belgraviacapital.es).

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

### Dirección

C/ GOYA, 11 28001 - MADRID (MADRID)

### Correo Electrónico

[info@singularam.es](mailto:info@singularam.es)

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 31/03/2003

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Retorno Absoluto

Perfil de Riesgo: 3 en una escala del 1 al 7

#### Descripción general

Política de inversión: Se invertirá un 0%-100% de la exposición total en renta variable o en activos de renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario, cotizados o no, líquidos) sin predeterminación por tipo de activo, sectores, capitalización, divisas o duración media de la cartera de renta fija. Las emisiones de renta fija tendrán alta calidad crediticia (rating mínimo A- por S&P o equivalentes por otras agencias) o, si fuera inferior, un rating mínimo equivalente al del Reino de España en cada momento. Para emisiones no calificadas, se atenderá al rating del emisor. El riesgo divisa oscilará entre 0%-40% de la exposición total. Los emisores y mercados serán OCDE (fundamentalmente de Europa), pudiendo invertir hasta un 25% de la exposición total en emisores y/o mercados emergentes. Los criterios de selección de valores se basarán en el análisis fundamental, si bien la determinación de los niveles de compra o venta se apoyará en el análisis técnico. Se podrá invertir hasta un 10% en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, no pertenecientes al grupo de la Gestora. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España.

La ejecución de la política de gestión del periodo se detalla en el punto 9 del presente informe.

#### Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2023	2022
Índice de rotación de la cartera	2,11	1,76	2,11	3,27
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,84	-0,02	0,84	-0,24

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

### 2.1.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
R	30.666,19	29.228,61	678	675	EUR	0,00	0,00	10.000	NO
C	1.753,32	2.062,79	30	32	EUR	0,00	0,00	10.000	NO

### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2022	Diciembre 2021	Diciembre 2020
R	EUR	77.673	75.480	89.626	83.040
C	EUR	4.500	5.391	8.776	7.580

### Valor liquidativo de la participación (\*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2022	Diciembre 2021	Diciembre 2020
R	EUR	2.532,8579	2.582,4031	2.801,6503	2.481,4046
C	EUR	2.566,3252	2.613,2832	2.828,0574	2.499,0519

(\*)El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados:

### Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión						Base de cálculo	Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado							% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
R	al fondo	0,62	0,00	0,62	0,62	0,00	0,62	mixta	0,05	0,05	Patrimonio
C	al fondo	0,50	0,00	0,50	0,50	0,00	0,50	mixta	0,05	0,05	Patrimonio

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual R .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
<b>Rentabilidad IIC</b>	-1,92	-2,98	1,10	3,19	-4,76	-7,83	12,91	16,88	-13,86

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-1,39	23-06-2023	-1,39	23-06-2023	-3,28	11-06-2020
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	0,45	12-05-2023	0,87	02-02-2023	4,66	09-11-2020

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	4,55	4,23	4,84	6,58	4,09	6,97	6,87	12,47	6,56
<b>Ibex-35</b>	15,45	10,75	19,04	15,22	16,45	19,37	15,40	33,84	13,54
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,12	0,13	0,10	0,07	0,05	0,07	0,02	0,46	0,70
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	3,84	3,84	3,84	3,84	3,84	3,84	3,73	4,30	4,30

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

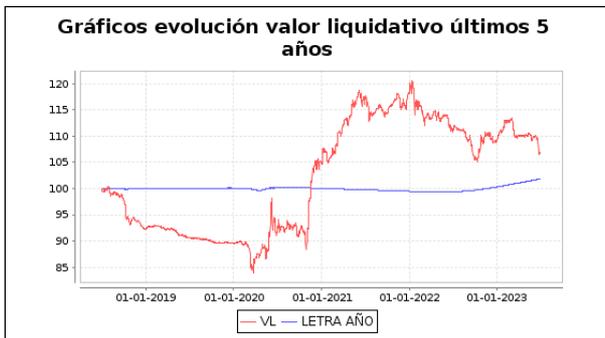
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	0,70	0,35	0,35	0,35	0,35	1,40	1,43	1,49	1,35

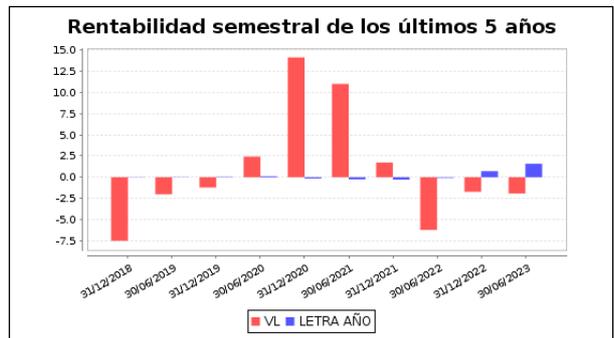
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## A) Individual C .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	Año t-5
Rentabilidad IIC	-1,80	-2,92	1,16	3,26	-4,70	-7,59	13,17	17,17	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,39	23-06-2023	-1,39	23-06-2023	-3,28	11-06-2020
Rentabilidad máxima (%)	0,45	12-05-2023	0,87	02-02-2023	4,66	09-11-2020

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
Valor liquidativo	4,55	4,23	4,84	6,58	4,09	6,97	6,87	12,47	5,32
Ibex-35	15,45	10,75	19,04	15,22	16,45	19,37	15,40	33,84	13,54
Letra Tesoro 1 año	0,12	0,13	0,10	0,07	0,05	0,07	0,02	0,46	0,70
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	3,82	3,82	3,82	3,85	3,88	3,85	3,90	4,07	

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	0,57	0,29	0,29	0,29	0,29	1,15	1,18	1,24	1,00

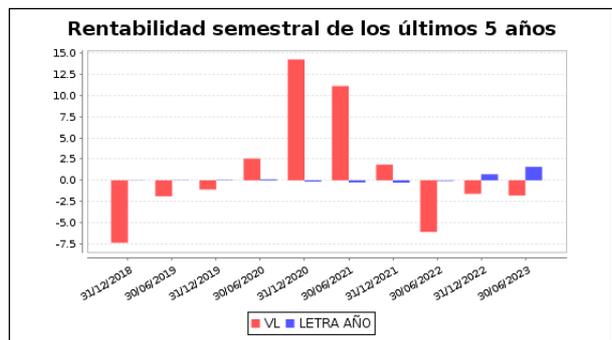
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	186.025	1.324	0,96
Renta Fija Internacional	33.241	314	1,39
Renta Fija Mixta Euro			
Renta Fija Mixta Internacional	6.842	76	0,86
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	96.566	660	2,45
Renta Variable Euro	8.687	146	15,02
Renta Variable Internacional	127.267	3.434	1,64
IIC de Gestión Pasiva			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	170.070	1.324	-0,88
Global	211.792	1.183	2,85
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable			
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad			
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC que Replica un Índice			

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado			
Total fondos	840.490	8.461	1,50

\*Medias.

\*\*Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

### 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	65.923	80,22	65.666	81,20
* Cartera interior	23.609	28,73	33.579	41,52
* Cartera exterior	42.170	51,32	32.015	39,59
* Intereses de la cartera de inversión	143	0,17	71	0,09
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	12.733	15,50	13.520	16,72
(+/-) RESTO	3.517	4,28	1.685	2,08
TOTAL PATRIMONIO	82.173	100,00 %	80.871	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

### 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	80.871	94.607	80.871	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	3,48	-14,88	3,48	-123,81
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,94	-1,65	-1,94	20,18
(+) Rendimientos de gestión	-1,19	-0,87	-1,19	40,16
+ Intereses	0,48	0,06	0,48	653,57
+ Dividendos	0,81	0,38	0,81	117,55
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,10	-0,06	-0,10	62,33
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,76	0,77	1,76	133,60
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-4,13	-2,00	-4,13	110,36
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,02	-0,02	-0,02	2,75
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,75	-0,78	-0,75	-1,42
- Comisión de gestión	-0,61	-0,62	-0,61	0,45
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	0,28
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,02	-0,03	8,93
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	23,78
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,08	-0,06	-20,85
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	1.537,28
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,01	0,00	0,01	1.537,28
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	82.173	80.871	82.173	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

### 3. Inversiones financieras

#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	22.749	27,69	28.516	35,27
TOTAL RENTA FIJA	22.749	27,69	28.516	35,27
TOTAL RV COTIZADA	860	1,05	5.063	6,26
TOTAL RENTA VARIABLE	860	1,05	5.063	6,26
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	23.609	28,74	33.579	41,53
TOTAL RV COTIZADA	42.502	51,71	31.739	39,24
TOTAL RENTA VARIABLE	42.502	51,71	31.739	39,24
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	42.502	51,71	31.739	39,24
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	66.111	80,45	65.319	80,77

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

#### 3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



#### 3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
CTA LIBRAS C/V DIVISA	Ventas al contado	602	Inversión
SUBY. TIPO CAMBIO EUR/GBP (CME)	Futuros comprados	2.504	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		3107	
DJ EURO STOXX 50	Futuros vendidos	29.981	Cobertura
Total otros subyacentes		29981	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>33087</b>	

### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora	X	
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

Debido a la Operación de fusión comunicada el semestre anterior, con fecha 24 de marzo de 2023, la CNMV ha resuelto: autorizar y registrar la modificación del Reglamento de Gestión del fondo al objeto de sustituir a SINGULAR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A.U. (nº de registro CNMV 196) por SINGULAR WEALTH MANAGEMENT, S.G.I.I.C., S.A. (Singular WM con nº de registro CNMV 185) como entidad gestora. Como consecuencia de dicha operación, Singular WM ha adoptado la denominación de la sociedad absorbida (SINGULAR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A.U.)

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Durante el periodo se han efectuado 47 operaciones de renta variable cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora por un total de 16.805 miles de euros. Estas operaciones han supuesto comisiones por un total de 0,010% sobre el patrimonio medio de la IIC.

Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado que realiza el Fondo con el Depositario relativas a compraventa de divisas relacionadas con la compraventa de valores en divisa no euro.

Belgravia Epsilon compra, bajo autorización previa, 14.500 títulos de Eurogroup Laminations SpA (IT0005527616) a la IIC luxemburguesa Belgravia Lynx, SICAV en la que la Gestora actúa como investment manager. Belgravia Lynx realiza varias operaciones de venta, entre ellas vende 30.000 títulos de este activo, para poder atender un reembolso significativo. El motivo de la compra se debe a que, previamente, existían posiciones en este valor, por ser una posición estratégica, se decide aumentar la posición en la cartera de Belgravia Epsilon. La operación se autoriza por realizarse en condiciones iguales que las de mercado y en interés exclusiva de la IIC.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

El primer semestre del año la renta variable europea se ha revalorizado un 11,48% medida con el índice Stoxx600

incluyendo dividendos. En EE.UU., el índice S&P500 subió un 16,88% con dividendos, mientras que el índice tecnológico Nasdaq subió un 32,32%.

Los bonos de gobierno americano a diez años terminan el trimestre ofreciendo una rentabilidad del 3,83%, ligeramente inferior al 3,87% de cierre de 2022. En Europa, el comportamiento del bono alemán ha sido similar, con una caída en la rentabilidad del 2,56% a cierre de 2022 frente 2,39% actual.

La publicación de los datos de PIB del cuarto trimestre de 2022 confirmó que la Eurozona esquivó la recesión (crecimiento +0,0% intertrimestral) y que EE.UU. también sigue creciendo (+0,6% intertrimestral). Este escenario económico menos negativo de lo esperado apoyó la subida de los mercados en los primeros meses del año al relajarse las primas de riesgo tanto de la renta fija como de la renta variable. En el caso de Europa ha contribuido especialmente el desarrollo de la crisis energética. La acumulación de inventarios de gas previa al invierno unido a un clima favorable ha permitido que hayamos superado el invierno sin tener que realizar cortes en la producción industrial o en otros sectores, como se llegó a temer, y que se reduzca la incertidumbre respecto al invierno próximo.

En el plano económico destacamos la reactivación económica de China, menos dinámica de lo proyectado a comienzos de año. A pesar del significativo repunte de las ventas minoristas y de la producción industrial hasta el pasado mes de abril, desde entonces ambos indicadores se han situado por debajo de las expectativas del mercado. De esta forma, tras conocerse también la negativa tendencia de su sector exterior y de la inflación, se consolida la percepción de que la senda de crecimiento de la potencia asiática sigue marcada por sus problemas estructurales y los desequilibrios generados tras tres años de política zero-covid.

En Occidente, el debate sigue girando en torno a la entrada en recesión o no de EE.UU. donde los indicadores de actividad económica siguen mostrando una fuerte disparidad entre el dinamismo del sector servicios y la desaceleración cada vez más acusada de la actividad manufacturera. Los últimos datos de ISM manufacturero norteamericano se sitúan en 46 en junio, cifras que en el pasado solo se han visto en tres periodos recesivos (1973, 2008 y 2020); mientras que la referencia de servicios sigue en terreno de expansión con 53,9.

En Europa, la disparidad entre la actividad manufacturera y de servicios es similar a la norteamericana, con datos de PMI manufacturero y de servicios de 43,4 y 52, respectivamente, para el mes de junio.

En materia de política monetaria, la reunión de la Fed del mes de mayo se saldó con una subida de tipos de 25pb (tras otras dos subidas de 25pb en febrero y marzo) que situó el tipo de referencia en el 5-5.25%. En la reunión de junio, sin embargo, mantuvo la referencia de la reunión anterior confirmando la esperada pausa en cuanto a subidas de tipos, aunque no descartó la posibilidad de futuras subidas a lo largo del año. Por su parte, el BCE subió 25pb en cada una de las reuniones de mayo y junio (tras otras dos subidas de 50pb en febrero y marzo), fijando el tipo de referencia en el 4%. En la medida en que los datos de inflación general siguen relajándose progresivamente tanto en Europa como en EE.UU., aunque no tanto en los datos core o subyacente, es probable que los bancos centrales sean más cautos a la hora de tomar decisiones más agresivas en materia de política monetaria. Más aún cuando todavía tienen que empezar a notarse de forma más clara en la economía las subidas de tipos llevadas a cabo hasta el momento. Baste recordar que hace exactamente 12 meses los tipos de referencia en EE.UU. se encontraban apenas en el 1%.

#### TENSIÓN EN EL SISTEMA BANCARIO

El mes de marzo fue especialmente volátil por lo acontecido en el sistema bancario, tanto el estadounidense como el europeo. Por un lado, la Fed se vio obligada a intervenir tres bancos regionales, el más notable Silicon Valley Bank, debido a la fuga de depósitos que estaban sufriendo, la cual se vio alimentada por las pérdidas sufridas en sus carteras de bonos. Si bien el nivel del problema no es sintomático del sistema, sí lo es su naturaleza: el riesgo de duración que han acumulado los bancos reinvertiendo los depósitos de clientes, de baja duración, en bonos de larga duración. Las pérdidas generadas en las carteras de bonos como resultado del desplazamiento al alza de la curva de tipos estadounidense, fruto de las subidas de tipos de la Fed, generó una desconfianza que se tradujo en salida de depósitos, que a su vez generó ventas adicionales de bonos con pérdidas, acrecentando el problema. La crisis de Silicon Valley Bank contagió a otros bancos, lo cual forzó la intervención de la Fed para la resolución favorable de la crisis con la normalización y recuperación de los mercados.

En Europa se gestaba otra crisis bancaria de distinta naturaleza, la pérdida de confianza en Credit Suisse como consecuencia de los problemas y pérdidas resultantes de una inadecuada gestión. La crisis se resolvió favorablemente con la compra de Credit Suisse por UBS, auspiciada por el Banco Central Suizo, si bien a un precio que supuso elevadas pérdidas para los accionistas y pérdidas de todo el capital en los bonos AT1, lo cual desestabilizó el mercado europeo de

bonos bancarios AT1 que, tras la resolución favorable de la crisis de Credit Suisse, tan solo se ha recuperado parcialmente.

En cualquier caso, lo acontecido en el sector bancario ha puesto de manifiesto el riesgo de duración acumulado por el sistema bancario estadounidense y, en menor medida, europeo. El impacto del desplazamiento al alza en la curva de tipos es netamente negativo para el valor ¿financiero¿ del equity de los bancos, especialmente el estadounidense, y también el europeo (aunque en menor medida), a pesar del impacto positivo en su margen de intermediación. Aunque actualmente la situación no es grave desde los puntos de vista de liquidez, calidad crediticia, o solvencia, bien podría volverse preocupante en un escenario de recesión económica con tipos de interés a estos niveles, dado el riesgo de larga duración expuesto.

#### LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL (IA)

En noviembre de 2022 la compañía norteamericana OpenAI lanzó ChatGPT, un prototipo de chatbot de inteligencia artificial que se especializa en el diálogo. Se trata de una herramienta entrenada para mantener conversaciones y realizar tareas relacionadas con el lenguaje, capaz de entender lo que se le pregunta con precisión y de responder de manera coherente. Las aplicaciones posibles de este tipo de herramienta son numerosas y, algunos, piensan que su desarrollo va a suponer una revolución tecnológica similar a la que supuso Internet en los años 90 y 2000.

Compañías como Microsoft (que ya colabora con OpenAI), Google, Meta o Apple, entre otras, están desarrollando sus propias herramientas de inteligencia artificial y han visto cómo sus cotizaciones se disparaban en bolsa al calor de la euforia por la mencionada revolución tecnológica, mientras muchas otras se han visto penalizadas por la supuesta amenaza que la IA puede suponer para su modelo de negocio.

De hecho, se puede atribuir la totalidad de la subida del índice S&P500, que se ha revalorizado un 15,9% en el año, a la subida de las siete mayores compañías del índice por capitalización: Apple, Microsoft, Amazon, Nvidia, Tesla, Alphabet y Meta; que en conjunto representan un 20% del índice y se han revalorizado un 89% de media en el año, contribuyendo con un +16,6% de rentabilidad al índice. Por lo tanto, en su conjunto, el retorno en la primera mitad de año del resto de casi quinientas compañías que componen el índice ha sido de un -0,93%.

Con esto lo que queremos resaltar es que, aunque el conjunto del mercado se ha comportado de forma muy positiva en esta primera mitad del año, este buen comportamiento se concentra en un segmento del mercado muy concreto, que ha subido en relación a la posibilidad de unos beneficios futuros a día de hoy muy inciertos y que cotiza a unos múltiplos completamente irracionales (PER 77x de media para las siete compañías mencionadas).

#### b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La inversión larga media en contado de renta variable ha sido de un 50,4%, con una exposición neta media del 19,4%.

A 31 de diciembre la cartera estaba compuesta por 41 valores, con un peso medio por posición del 1,11%. A 30 de junio de 2023 la cartera está compuesta por un total de 32 valores que conjuntamente representan un nivel de inversión en acciones del 53% del patrimonio, con un peso medio por posición del 1,4% de NAV. Un 56% de la cartera de contado está invertida en valores de gran capitalización y un 44% en valores de mediana y pequeña capitalización.

Por sectores, hay que destacar la sobreponderación a consumo discrecional, industrial y consumo básico y la infraponderación de comunicaciones, materiales, financiero y energía.

#### c) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.

A 30 de junio de 2023 el patrimonio de Belgravia Epsilon FI ascendía a 82,17 millones de euros con un total de 708 partícipes.

La rentabilidad de Belgravia Epsilon FI en el primer semestre ha sido de -1,92% para la clase R y de -1,80% para la clase C, inferiores a la de la Letra del Tesoro a 1 año que obtuvo un 1,11%.. En los cuadros del presente informe se puede ver la rentabilidad de los periodos.

El impacto de los gastos soportados por el Fondo se mide con la ratio de gastos que ha sido de un 0,70% en el semestre para la clase R sobre el patrimonio medio y de un 0,57% para la clase C. Esta ratio no incluye los costes de transacción por la compraventa de valores ni la comisión de gestión sobre resultados.

#### d) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

El fondo ha registrado en el semestre una rentabilidad del -1,92% para la clase R y de un -1,80% para la clase C, mientras que la rentabilidad media de los fondos gestionados de su misma categoría se sitúa en un -0,88%.

La rentabilidad media del total de fondos gestionados por la gestora durante el periodo fue de -1,50%.

#### INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

En el segundo trimestre de 2023, Belgravia Epsilon tuvo una depreciación del -2,98%, con una inversión media en acciones del 50,41%, y una posición media vendida en Eurostoxx50 del 31,27%, lo que supone una inversión neta media del 19,14%. Desde el inicio en Julio de 1999, Belgravia Epsilon acumula una revalorización del 370,2% frente al 186,4% del Stoxx 600 en el mismo periodo.

En el trimestre, la selección de valores fue negativa, como refleja la evolución descendente del liquidativo en un contexto de mercado alcista. Si bien el posicionamiento sectorial fue ligeramente positivo, la selección intra-sectorial de compañías fue claramente negativa, aunque concentrada en el mes de junio, pues tanto abril como mayo tuvieron aportación positiva por selección de valores, medida contra el Stoxx 600.

Adicionalmente, la evolución del liquidativo estuvo muy penalizada por el excelente comportamiento alcista del Eurostoxx 50, índice utilizado como cobertura de riesgo de mercado mediante la venta de su futuro. Al 30 de junio, dicho índice acumulaba una rentabilidad en el año del 18,4%, muy por encima de la que cabría esperar de su correlación histórica con el Stoxx 600, cuya revalorización apenas alcanzó la mitad del primero. Estimamos que ese anómalo exceso de rentabilidad del Eurostoxx 50, lastró el liquidativo de Epsilon en un 0,31% e y1,72% en el trimestre y en el semestre, teniendo en cuenta la posición media vendida en futuros del 32,1% e 30,4 %, respectivamente.

A nivel sectorial, destacó la contribución de los sectores de consumo, tanto el discrecional como el defensivo. Dentro del primero, resaltó la contribución de Aston Martin, seguida de Scout e Inditex. En consumo defensivo, destacaron Carlsberg y Coca Cola Europacific. En el lado negativo, el sector de tecnología lastró notablemente la cartera, por las pérdidas sufridas en SES-Imagotag. También lastró la cartera el sector industrial, donde las pérdidas sufridas en Capita, Teleperformance y Renewi excedieron las ganancias de Eurogroup y Ryanair.

Durante el trimestre se vendieron con plusvalías las posiciones en Aston Martin, Inditex, CaixaBank, y Bekaert. Con pérdidas trimestrales se liquidaron Allfunds, Merck, y SES-Imagotag. Entre las nuevas inversiones del trimestre destacan Eurogroup, Alcon, y Convatec.

b) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La operativa con instrumentos derivados ha consistido principalmente en la venta de futuros de Eurostoxx 50 para disminuir el riesgo sistemático de mercado y en la compra de futuros de tipo de cambio euro/libra para reducir el riesgo de divisa de los valores de cartera que cotizan en libras esterlinas. En ambos casos se trata de productos derivados cotizados.

El apalancamiento medio diario derivado principalmente de la venta de futuros de Eurostoxx 50, ha sido de un 28,36% en el primer semestre.

El resultado obtenido con la operativa con instrumentos derivados supone un -4,13% sobre el patrimonio medio del semestre.

c) Otra información sobre inversiones.

La IIC no posee ni estructurados, ni activos en litigio, ni activos que se engloben dentro del artículo 48.1.j del RD 83/2015 RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad de Belgravia Epsilon FI en el primer semestre ha sido de un 4,55%, un riesgo inferior al del Ibex que ha sido de un 15,45%.

**EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.**

Durante el primer semestre Singular Asset Management, SGIIC, SAU no ha asistido ni delegado su voto en las juntas generales de accionistas de las sociedades españolas o extranjeras incluidas en la cartera del Fondo.

**COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.**

El presupuesto total de gastos por servicio de análisis a nivel gestora aprobado para el año 2023 es de 292.000 euros que se distribuirá entre todas las IIC bajo gestión directa o delegada y su distribución se ajustará trimestralmente en función del patrimonio de cada IIC.

El coste del servicio de análisis soportado por Belgravia Epsilon, FI en el primer semestre de 2023 ha sido de 12.323 Euros.

El servicio de análisis proporcionado mejora la gestión de las inversiones mediante la recepción de informes sobre las compañías, el acceso a sus páginas web con contenido de análisis, los informes recibidos de los proveedores y las llamadas o visitas recibidas o realizadas.

Se realiza una evaluación periódica de la calidad del servicio de análisis y su contribución a la adopción de mejores

decisiones de inversión mediante las calificaciones del equipo de gestión que son recopiladas y analizadas por la Unidad de Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo.

#### PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO

De cara a los próximos trimestres variaremos el grado de exposición, tanto bruta como neta, según los acontecimientos. La búsqueda y consideración de oportunidades de inversión estará influida por las siguientes directrices, inspiradas en nuestra visión del mercado, si bien dando prioridad a los criterios microeconómicos e individuales de compañía sobre los macroeconómicos o de mercado, como es habitual en nuestra gestión:

1. Compañías líderes en su sector en base a sólidas posiciones de mercado, preferentemente globales y sustentadas en buena gestión y situación financiera.
2. Compañías beneficiarias de la evolución descendente, ya en curso, en el coste de sus inputs como resultado del gradual reequilibrio entre oferta y demanda, que se acelerará con la desaceleración económica o recesión. Y que han sufrido ya desproporcionadamente el mercado bajista como resultado del estrechamiento de márgenes asociado a la inflación de costes en los trimestres recientes.
3. Compañías beneficiarias de tendencias de crecimiento estructural de medio-largo plazo, como envejecimiento de la población, digitalización, automatización, etc., que esperamos se comporten mejor conforme se visualice un crecimiento económico, tras la desaceleración en curso, inferior al del ciclo expansivo 2010-2019.
4. Compañías de menor tamaño (small y mid caps) de alto crecimiento estructural.

### 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L02306097 - SPAIN LETRAS DEL TESORO	EUR			8.585	10,62
ES0L02307079 - SPAIN LETRAS DEL TESORO	EUR			8.871	10,97
ES0L02403084 - SPAIN LETRAS DEL TESORO	EUR	2.438	2,97		
ES0L02402094 - SPAIN LETRAS DEL TESORO	EUR	1.070	1,30		
ES0L02302104 - SPAIN LETRAS DEL TESORO	EUR			997	1,23
ES0L02312087 - SPAIN LETRAS DEL TESORO	EUR	11.428	13,91		
ES0L02305123 - SPAIN LETRAS DEL TESORO	EUR			1.088	1,35
ES0L02404124 - SPAIN LETRAS DEL TESORO	EUR	1.944	2,37		
ES0L02304142 - SPAIN LETRAS DEL TESORO	EUR			2.280	2,82
ES0L02309083 - SPAIN LETRAS DEL TESORO	EUR	1.973	2,40		
ES0L02303102 - SPAIN LETRAS DEL TESORO	EUR			995	1,23
ES0L02308119 - SPAIN LETRAS DEL TESORO	EUR			5.699	7,05
ES0L02401120 - SPAIN LETRAS DEL TESORO	EUR	3.895	4,74		
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		22.749	27,69	28.516	35,27
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		22.749	27,69	28.516	35,27
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		22.749	27,69	28.516	35,27
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA	EUR	860	1,05	853	1,05
ES0140609019 - ACCIONES CAIXABANK,S.A.	EUR			1.946	2,41
ES0105046009 - ACCIONES AENA, S.M.E.,S.A.	EUR			997	1,23
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX SA	EUR			1.267	1,57
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		860	1,05	5.063	6,26
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		860	1,05	5.063	6,26
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		23.609	28,74	33.579	41,53
DE0006231004 - ACCIONES INFINEON TECHNOLOGIES AG	EUR	896	1,09	938	1,16
DE000PAG9113 - ACCIONES PORSCHE AG	EUR	1.592	1,94	1.706	2,11
GB00BGDT3G23 - ACCIONES RIGHTMOVE PLC	GBP			807	1,00
DE000A12DM80 - ACCIONES SCOUT24 AG	EUR	993	1,21	939	1,16
CH0432492467 - ACCIONES ALCON INC	CHF	1.017	1,24		
BE0974276082 - ACCIONES ONTEX GROUP NV	EUR	1.142	1,39		
GB00BD3VFW73 - ACCIONES CONVATEC GROUP PLC - WI	GBP	1.334	1,62		
PTEDP0AM0009 - ACCIONES EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	EUR	1.880	2,29	698	0,86
GB00BDCPN049 - ACCIONES COCA COLA EUROPEAN PARTNERS	USD	650	0,79	1.292	1,60
FR0000125338 - ACCIONES CAP GEMINI	EUR	2.187	2,66	1.232	1,52
GB0007980591 - ACCIONES BP PLC	GBP			857	1,06
GB00B23K0M20 - ACCIONES CAPITA PLC	GBP	3.149	3,83	206	0,25
FR0013227113 - ACCIONES ISOITEC SA	EUR			917	1,13
FR0000121667 - ACCIONES ESSILORLUXOTTICA	EUR	1.605	1,95	795	0,98
IE0003864109 - ACCIONES GREENCORE GROUP PLC	GBP	1.559	1,90		
GB00B24CGK77 - ACCIONES RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	1.688	2,05	2.303	2,85
NL0000009827 - ACCIONES KONINKLIJKE DSM NV	EUR			1.029	1,27
FR0013506730 - ACCIONES VALLOUREC	EUR	1.375	1,67	1.252	1,55
FR0000121014 - ACCIONES V.M.H MOET-HENNESSY	EUR	863	1,05	1.088	1,35
DE000A1DAH0 - ACCIONES BRENTTAG AG	EUR			388	0,48
FR0004125920 - ACCIONES AMUNDI SA	EUR			901	1,11

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GRS260333000 - ACCIONES HELLENIC TELECOMMUNICATIONS ORG	EUR			770	0,95
BE0974362940 - ACCIONES Barco NV	EUR	1.160	1,41		
IE00BYTBXV33 - ACCIONES RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	1.618	1,97	794	0,98
DE000A161408 - ACCIONES HELLOFRESH SE	EUR			411	0,51
DE000FTG1111 - ACCIONES FLATEX AG	EUR			232	0,29
DE000KGX8881 - ACCIONES KION GROUP AG	EUR			241	0,30
GB00BNTJ3546 - ACCIONES ALLFUNDS GROUP PLC (ALLFG NA)	EUR			1.142	1,41
FR0011950732 - ACCIONES ELIOR SCA	EUR	1.127	1,37		
NL0000226223 - ACCIONES STMICROELECTRONICS NV	EUR	843	1,03	858	1,06
DE0006599905 - ACCIONES MERCK KGAA	EUR			1.103	1,36
NL00150001Q9 - ACCIONES STELLANTIS NV	EUR			796	0,98
DE000JST4000 - ACCIONES JOST WERKE AG	EUR			631	0,78
FR0000051807 - ACCIONES TELEPERFORMANCE	EUR	1.765	2,15		
FI4000297767 - ACCIONES NORDEA BANK AB	EUR	628	0,76	1.264	1,56
SE0009922164 - ACCIONES ESSITY AKTIEBOLAG-B	SEK	1.535	1,87		
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL SA (PARIS)	EUR			880	1,09
NL0010773842 - ACCIONES INN GROUP NV	EUR			466	0,58
IT0005527616 - ACCIONES EUROGROUP LAMINATIONS SPA(EGLA)	EUR	4.665	5,68		
DE0005785604 - ACCIONES FRESENIUS	EUR	748	0,91		
DK0010181759 - ACCIONES CARLSBERG A/S	DKK	2.460	2,99		
FR0014005DA7 - ACCIONES EXCLUSIVE NETWORKS SA	EUR	1.248	1,52		
GB00BNR4T868 - ACCIONES RENEWI PLC	GBP	548	0,67	425	0,53
JE00B4T3BW64 - ACCIONES GLENCORE PLC (GBP)	GBP			645	0,80
GB0009390070 - ACCIONES VOLEX GROUP PLC	GBP	314	0,38		
GB00BN7CG237 - ACCIONES ASTON MARTIN LAGONDA GLOB-WI	GBP	327	0,40		
FR0000125486 - ACCIONES VINCI SA	EUR			597	0,74
FR0014008VX5 - ACCIONES EUROAPI SASU	EUR			1.089	1,35
IE00B1RR8406 - ACCIONES SMURFIT KAPPA GROUP PLC	EUR	382	0,46	529	0,65
NL00150001Y2 - ACCIONES UNIVERSAL MUSIC GROUP BV	EUR			745	0,92
FR0000125007 - ACCIONES CIE DE ST GOBAIN	EUR			776	0,96
CH0012255151 - ACCIONES SWATCH GROUP AG/THE	CHF	1.204	1,46		
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>42.502</b>	<b>51,71</b>	<b>31.739</b>	<b>39,24</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>42.502</b>	<b>51,71</b>	<b>31.739</b>	<b>39,24</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>42.502</b>	<b>51,71</b>	<b>31.739</b>	<b>39,24</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>66.111</b>	<b>80,45</b>	<b>65.319</b>	<b>80,77</b>

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

## 11. Información sobre la política de remuneración

Sin información

## 12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

Sin información