

Estimado inversor,

Me dirijo a usted como Co-fundador de **Silver Alpha Asset Management**, una nueva gestora pero manteniendo la misma filosofía. Aprovechando el lanzamiento de nuestra nueva entidad y debido a la reciente corrección de los mercados, he pensado que puede ser un buen momento para recalcar aquello en lo que les he insistido estos últimos 5 años, hay que ser pacientes.

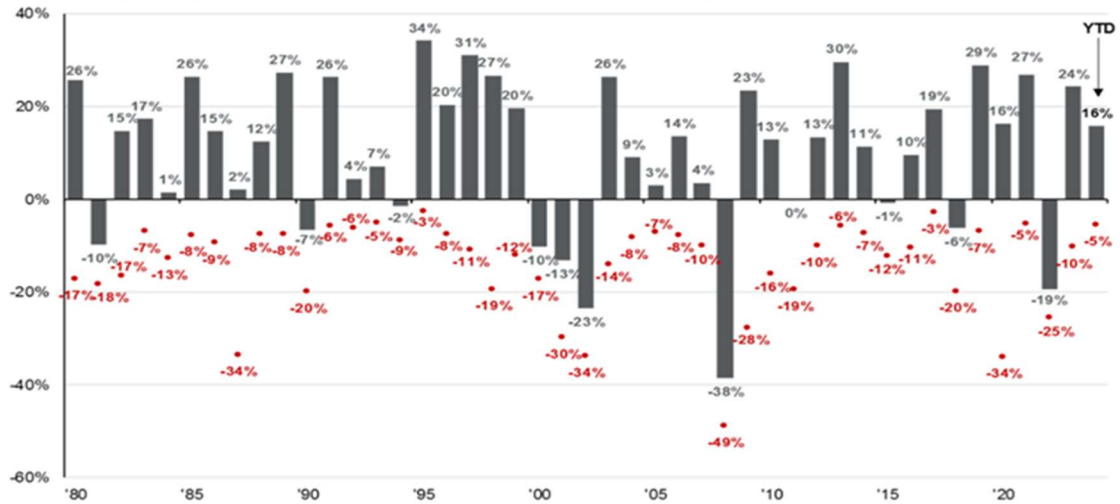
El fondo **Silver Alpha Visión Equities FI** tiene una filosofía basada en la inversión en compañías extraordinarias, aquellas que son capaces de resistir hasta la peor de las circunstancias y salir reforzadas. Para poder beneficiarnos del interés compuesto, tenemos que ser capaces de resistir los mensajes que nuestra cabeza nos envía, normalmente pidiéndonos vender. Este es el peor error que podemos cometer. Les puedo asegurar que la parte más difícil de la inversión en renta variable es la estomacal, no la cerebral. El ser humano, como medida de protección, tiende a solicitar acabar con aquello que nos hace daño, y ver como nuestros ahorros se reducen, nos afecta. Lo importante es que nuestros ahorros no se están reduciendo porque el mercado decida que nos ofrece comprar nuestras compañías a un menor precio que el de ayer, nuestras compañías valen exactamente lo mismo o más. Lo mejor de estas correcciones es que les van a permitir a ustedes comprar el fondo con descuento y a nosotros comprar activos infravalorados, de igual manera que cuando ustedes deciden aprovechar para comprar en las rebajas. El pantalón que compran rebajado es el mismo pantalón, simplemente que, por una determinada circunstancia, la tienda decide rebajarlo para darle salida a su inventario. Lo mismo pasa con el mercado, hay días que está muy contento y decide ofrecernos comprar su inventario (acciones de compañías) muy caro, y otros días, decide ofrecernos su inventario rebajado. Yo prefiero actuar en la segunda de las circunstancias, comprar en rebajas.

Las correcciones del mercado son parte del proceso y lo importante es aprovecharlas en beneficio propio. El siguiente gráfico muestra como el S&P 500 ha tenido una caída media intra anual del -14,2% y a pesar de ello ha terminado en positivo 33 de últimos 44 años.



S&P intra-year declines vs. calendar year returns

Despite average intra-year drops of 14.2%, annual returns were positive in 33 of 44 years



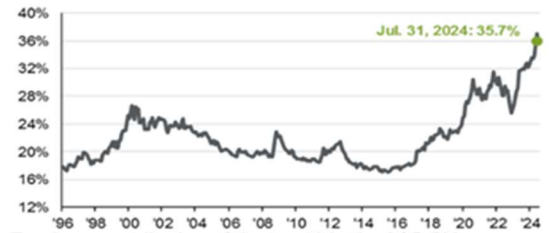
El aspecto fundamental y es a lo que dedico todo mi tiempo, es a determinar si las compañías están caras o baratas en función de su capacidad para generar caja y no si el mercado sube o baja. El siguiente gráfico nos muestra como el ratio de precio sobre beneficio del S&P 500 se sitúa en 20,7x vs una media histórica de 16,6x, es decir, una sobrevaloración vs su historia del 24%. Sin embargo, este ratio nos podría dar a lugar a equivocación si no tenemos en cuenta que nunca antes las 10 primeras posiciones del índice S&P 500 han pesado tanto y lo que es más importante, nunca antes las 10 primeras posiciones eran capaces de hacer crecer tan rápido sus beneficios como para justificar esa sobrevaloración. Si eliminamos esas 10 compañías, el índice cotizaba, antes de las caídas de los últimos días, a 17,5x vs una media histórica de 15,7x (una sobrevaloración del 11%, cuando el índice ya ha caído un -10%). Históricamente, un ratio de 16x, obtiene una rentabilidad media del 9% durante los próximos años a pesar de sufrir en algún momento caídas anuales medias del -14,2%.



P/E ratio of the top 10 and remaining stocks in the S&P 500
Next 12 months, 1996 - present



Weight of the top 10 stocks in the S&P 500
% of market capitalization of the S&P 500



Earnings contribution of the top 10 in the S&P 500
Based on last 12 months' earnings



Como conclusión, hago hincapié en que la cartera del fondo está invertida en las mejores compañías, no podemos evitar que el mercado las arrastre temporalmente, así como el mercado no podrá evitar que éstas le arresten en la subida.

Me voy a permitir la osadía de darles unas pautas para aprovechar las caídas, establezcan niveles a partir de los cuales el precio les parece atractivo, determine varios niveles para evitar invertir todo de golpe y tenga en cuenta que cuanto más baje, más atractiva será la rentabilidad futura.

Espero y deseo que nos sigan acompañando en esta nueva etapa en la que estoy seguro nos quedan muchas subidas y bajadas pero con una rentabilidad a largo plazo muy atractiva.

Javier Martín, CFA

Co-fundador y CIO

Estamos a su disposición a través de la dirección de correo electrónico info@silveralphaam.com y en el 91.005.98.08.