

Estimado inversor,

A continuación, repasamos los puntos más relevantes del informe del **segundo semestre de 2024** de nuestro fondo **Silver Alpha Vision Equities, FI**, que cerró el ejercicio 2024 con una rentabilidad positiva para su **Clase A del +18,76%**.

### **Comentario resumen de mercado**

Durante el segundo semestre de 2024, los principales índices de renta variable continuaron los **comportamientos positivos**, aunque siguió la dispersión entre las diferentes zonas económicas. Las mayores subidas se registraban en el **mercado estadounidense** impulsado principalmente por el sector tecnológico y la inteligencia artificial. El **S&P 500** alcanzó máximos históricos, superando los 6.000 puntos, y marcando un incremento anual del 23.31%. Mientras que el índice tecnológico **Nasdaq** se quedaba en una revalorización del 28.64% en el año. Sin embargo, la concentración de las subidas en unas pocas grandes empresas (las “7 magníficas”) generó preocupaciones sobre la continuidad de este comportamiento a largo plazo.

En contraste, los mercados europeos presentaron incrementos más moderados. El **DAX alemán** y el **Euro Stoxx 50** experimentaron subidas del 18.85% y del 8.28% respectivamente. El **Ibex 35** español cerró el año con un alza del 18.34%, alcanzando los 11.955 puntos. El índice japonés experimentó un crecimiento moderado, apoyado por la recuperación en el sector manufacturero y las políticas monetarias expansivas del Banco de Japón. La debilidad del yen continuó siendo un desafío.

Detrás de este comportamiento de los índices estadounidenses están una serie de políticas económicas favorables y a la resiliencia del consumo interno. En Europa, aunque hubo crecimiento, factores como un menor dinamismo económico y preocupaciones geopolíticas limitaron las ganancias en los mercados bursátiles.

En resumen, el segundo semestre de 2024 siguió dando muestras de una fortaleza notable en los mercados de renta variable de Estados Unidos, mientras que Europa mostró avances más modestos en sus principales índices bursátiles, con los Mercados Emergentes teniendo un buen comportamiento en general, aunque Brasil y México tuvieron pérdidas.

Parte de este comportamiento positivo estuvo motivado por la adopción de una política monetaria más laxa, implementando una serie de **recortes en los tipos de interés** para estimular la economía y acercar la inflación a su objetivo del durante el segundo semestre de 2024. Tanto el **Banco Central Europeo (ECB)** como la **Reserva Federal de Estados Unidos (Fed)** iniciaron procesos de bajadas de tipos de interés, dejando sus tipos de referencia en el 3.00% y 4.50% respectivamente, desde niveles del 4.00% y del 5.50%.

Los tipos a largo tuvieron un comportamiento algo más irregular, ya que frente a la primera parte del año donde tanto el Bund (10 años alemán) como el 10 años USA experimentaron subidas en base a mejores datos de actividad, durante el segundo semestre el 10 años USA continuó con esta subida desde el 4.4% hasta el 4.57% pero el Bund experimentaba bajadas, desde el 2.5% hasta el 2.37%, por perspectivas más negativas de la economía Europea.

Respecto a las divisas, el **USD** continuo las subidas frente a todas las divisas cerrando a niveles del 1.0354 contra el Euro y a 157.2 contra el **Yen**. Destacar esta importante depreciación de la moneda nipona, que cerro a su vez a niveles de 162.1 contra el Euro, y resulto ser uno de los principales impulsores de la exportadora economía japonesa. La **libra**, aunque con ligera tendencia a la depreciación se mantuvo en unos rangos estable cerrando a 0.799 contra el USD y a 0.827 contra el Euro.

### **Comentario sobre la gestión y movimientos del fondo**

El fondo cierra el ejercicio con una rentabilidad acumulada en su Clase A positiva +18,76 % (+8,85% en el segundo semestre del ejercicio). La Clase L del fondo se ha lanzado durante el último semestre, y no tiene una rentabilidad que comprenda la totalidad del período.

Durante este periodo, el fondo ha mantenido una cartera de unos **35-45 valores de renta variable a nivel global**, cerrando el semestre con 35 valores en cartera, principalmente de mercados desarrollados como **Europa y Estados Unidos**. La estructura de la cartera se caracteriza por la selección de **compañías de alta calidad, líderes** en sus respectivos sectores, capaces de capitalizar su valor de manera recurrente y que cotizan a una **valoración razonable** desde un punto de vista fundamental.

Dentro de este grupo de compañías, que conforman la **estructura central** del fondo, encontramos compañías de gran capitalización que se ven favorecidas por algunas de las principales tendencias socioeconómicas de medio y largo plazo que hemos identificado. Nuestra estrategia en el fondo está centrada en el **largo plazo** y está menos expuesta a las rotaciones sectoriales que se puedan dar en los mercados semestre a semestre, estando invertidos en compañías con modelos de negocio robustos, estructuras financieras solventes y con una posición competitiva

dominante, podemos destacar a empresas como: **Mastercard, Microsoft, Lululemon, Blackstone, Amazon, MSCI, ASML o Hermes.**

Además, el fondo mantiene algunas posiciones en compañías menos llamativas, pero con **negocios sostenibles que ocasionalmente cotizan grandes descuentos** sobre su valor intrínseco, buscando descorrelación y una fuente de rentabilidad extra para la cartera.

Dentro de este grupo de compañías podemos destacar posiciones como **CVC y Moncler.**

Al cierre del periodo, las principales posiciones en la cartera del fondo son: **Mastercard**, con un peso del 4,75%, **Airbus**, con un peso del 4,42%, **Blue Owl** con un 4,33%, **Tradeweb** con un 4,16%, **CVC Capital Partners** con un 4,02% y la compañía **Willscot Mobile Mini** con un peso del 3,87%.

Por sectores, el fondo cierra el periodo invertido principalmente en los sectores de: **Industria** con un 23.38%, **Tecnología** con un 21,96 %, **Servicios financieros** con un 20,44% y **Consumo cíclico** del 16,46%.

Durante este semestre, la mayoría de los movimientos del fondo responden a una **rotación de compañías que ofrecen una mejor relación rentabilidad-riesgo** en el medio y largo plazo y orientando parte de la cartera hacia sectores mejor preparados para la situación actual. De esta forma, el fondo **ha tomado posiciones** en las siguientes compañías: **Costco, Airbus, Hermes, CVC, Toast, On Holdings, Renk Group y L'Oréal**. Por el lado de las **salidas**, tenemos a **Universal Music, Bill.com, Charles Schwab, Lindt, Disney, Adobe, Amazon, Microsoft, MSCI, Mercado Libre, Rollins, Alphabet, Nike, Segro, Acushnet, Canadian Pacific, Coloplast y EQT.**

## Índice de referencia

A final del semestre analizado, el fondo en su **Clase A obtiene una rentabilidad del 8,85% con una rentabilidad en el ejercicio del 18,76%**. El fondo **no se gestiona en referencia a ningún índice** (el fondo es activo), tratando de obtener una rentabilidad acorde con el riesgo de los activos en los que se invierte. La Clase L del fondo se ha lanzado durante el último semestre, y no tiene una rentabilidad que comprenda la totalidad del período.

Reciba un cordial saludo de todo el equipo de Silver Alpha Asset Management.

Estamos a su disposición a través de la dirección de correo electrónico [info@silveralphaam.com](mailto:info@silveralphaam.com) y en el 91.005.98.08.