

SILVER ALPHA VISION EQUITIES, FI

Estimado inversor,

Me dirijo a ustedes en un momento muy especial: Silver Alpha Asset Management cumple su primer año como entidad independiente. Aunque nuestra labor en la gestión de los fondos en los que participan comenzó mucho antes, estos días celebramos nuestro primer aniversario desde el inicio de esta nueva etapa. No puedo más que agradecer a todos ustedes su fidelidad todos estos años.

El fondo **Silver Alpha Vision Equities** cierra el semestre con una **rentabilidad negativa del -3.48%** para los inversores de la **clase L** y **-3.61%** para los inversores de la **clase A**. Conviene recordar que **la mayoría de nuestras posiciones (65%) son compañías americanas**, cotizando en dólares, cuando **la divisa se ha depreciado un 14%**. El fondo ha sufrido una rentabilidad negativa del 9% como consecuencia de la divisa por lo que, si eliminamos este efecto, **nuestras compañías se han revalorizado un +5,2%** aproximadamente.

El semestre se ha visto marcado, desde el punto de vista macroeconómico, por la negociación en torno a los aranceles de la región americana. Me gustaría remarcar, que la estrategia del fondo se centra en la **búsqueda de compañías extraordinarias**, aquellas que son capaces de capear cualquier entorno e incluso salir reforzadas. Este tipo de eventos nos vuelven a dar la razón, **nuestras compañías se aprecian un +5.2% en el semestre**. Es cierto que la volatilidad forma parte de nuestra estrategia, pero vender cuando los mercados se centran en el pánico, es siempre una estrategia perdedora. Como indicador de lo anterior, pueden observar a continuación como después de cada especial de CNBC sobre “pánico en los mercados”, la rentabilidad es de un 40% a un año con un 100% de acierto.

EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE SP500 QUE SIGUEN A LA EMISIÓN DE LOS ESPECIALES DE LA CNBC "MARKETS IN TURMOIL"

Markets in Turmoil	S&P 500 Close	1-Year Forward Return	Total Returns Since	Markets in Turmoil	S&P 500 Close	1-Year Forward Return	Total Returns Since
05/06/2010	1128	21%	367%	03/24/2020	2447	63%	75%
05/07/2010	1111	24%	375%	03/25/2020	2476	63%	72%
05/06/2011	1340	24%	374%	03/26/2020	2630	59%	68%
08/04/2011	1200	19%	339%	03/27/2020	2541	54%	64%
08/05/2011	1199	19%	328%	03/30/2020	2627	54%	63%
08/08/2011	1119	13%	352%	04/01/2020	2470	68%	73%
08/09/2011	1172	19%	339%	04/02/2020	2527	64%	70%
08/10/2011	1120	20%	338%	04/03/2020	2489	68%	73%
08/11/2011	1173	22%	335%	04/06/2020	2663	60%	66%
08/12/2011	1179	22%	335%	04/07/2020	2659	55%	61%
09/22/2011	1141	27%	350%	04/08/2020	2749	53%	58%
06/23/2012	1278	30%	294%	04/09/2020	2789	52%	56%
08/24/2015	1893	16%	154%	04/13/2020	2762	52%	56%
08/25/2015	1971	13%	152%	04/14/2020	2846	50%	54%
09/01/2015	1914	14%	146%	04/15/2020	2783	53%	55%
01/18/2016	1881	20%	143%	04/16/2020	2799	46%	49%
02/05/2018	2649	4%	69%	04/17/2020	2874	51%	53%
02/08/2018	2581	9%	64%	04/20/2020	2823	50%	52%
03/11/2018	2750	3%	58%	04/21/2020	2736	50%	56%
05/07/2019	2884	13%	52%	04/22/2020	2799	53%	56%
05/13/2019	2811	12%	50%	04/23/2020	2798	52%	53%
08/05/2019	2845	16%	49%	04/24/2020	2837	48%	49%
02/24/2020	3226	9%	42%	04/27/2020	2878	50%	49%
02/25/2020	3128	25%	37%	04/28/2020	2863	50%	49%
02/26/2020	3116	23%	36%	04/29/2020	2939	46%	47%
02/27/2020	2979	33%	44%	04/30/2020	2912	46%	47%
03/02/2020	3090	32%	45%	05/01/2020	2830	49%	51%
03/03/2020	3003	28%	43%	05/04/2020	2842	51%	50%
03/04/2020	3130	25%	41%	05/05/2020	2868	50%	50%
03/05/2020	3024	29%	42%	05/06/2020	2848	51%	50%
03/06/2020	2972	33%	44%	05/07/2020	2881	48%	48%
03/08/2020	2972	44%	46%	05/08/2020	2929	46%	46%
03/09/2020	2746	46%	49%	05/11/2020	2930	41%	46%
03/10/2020	2882	44%	46%	05/12/2020	2870	41%	45%
03/11/2020	2741	46%	49%	05/13/2020	2820	44%	50%
03/12/2020	2480	62%	73%	05/14/2020	2809	48%	52%
03/13/2020	2711	49%	66%	05/15/2020	2864	48%	54%
03/16/2020	2386	66%	83%	05/18/2020	2953	44%	48%
03/17/2020	2529	58%	71%	05/19/2020	2922	45%	48%
03/18/2020	2398	66%	78%	05/20/2020	2971	46%	48%
03/19/2020	2409	66%	78%	05/21/2020	2948	46%	49%
03/20/2020	2305	77%	91%	05/22/2020	2955	44%	46%
03/23/2020	2237	73%	91%				

Fuente: Elaboración propia.

Durante el **semestre apenas hemos llevado a cabo cambios en la cartera**. De forma continua llevamos a cabo un profundo análisis de las oportunidades, y **en estos momentos la mayoría de ellas siguen estando en posiciones que ya ostentamos**. Por ello, sobre todo hemos aprovechado la volatilidad para incrementar muchas de nuestras posiciones. Entre las nuevas posiciones, cabe destacar **la compañía alemana BASF**. Tras los numerosos anuncios por parte de la Eurozona de incremento del gasto público durante la próxima década, nuestro análisis nos lleva a dos conclusiones:

1. Las compañías dependientes de las obras públicas y defensa son claras beneficiarias.
2. Las compañías centradas en el consumo son claras perjudicadas. Para financiar los incrementos del gasto público los gobiernos tendrán que subir las cargas impositivas e incrementar su deuda. Con una natalidad que ni siquiera se encuentra en niveles de reposición, la economía europea va a depender más que nunca de la inmigración para conseguir seguir el ritmo de otras regiones.

Basf es una **clara beneficiaria del incremento de obra pública**. Sus productos químicos son componentes básicos para la elaboración de infinidad de elementos y el consenso todavía se encuentra demasiado deprimido. Es por esta razón por la que pensamos que, tanto desde un punto de vista de beneficios como de múltiplo, puede otorgarnos unos retornos por encima de la media en próximos años.

Les agradecemos nuevamente su apoyo y confianza. No duden en ponerse en contacto con nosotros para cualquier asunto que puedan necesitar.

Reciban un cordial saludo.

Javier Martin, CFA
CIO

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