

Estimado inversor,

A continuación, repasamos los puntos más relevantes del informe del **primer semestre de 2025** de nuestro fondo **Silver Alpha Vision Equities, FI**, que cerró este primer semestre con una rentabilidad del **-3,71% para la Clase A y del -3,48% para la Clase L**.

Comentario resumen de mercado

El primer semestre de 2025 ha estado marcado por una serie muy importante de **eventos geopolíticos** que han condicionado e incrementado la volatilidad de los mercados. Comenzamos el año con la llegada a la presidencia de los Estados Unidos de D. Trump, que nada más tomar posesión anunció lo que se consideró el inicio de una guerra comercial, con el establecimiento de importantes aranceles a la importación de productos desde cualquier economía mundial. Este movimiento afectó de forma especial a los mercados de Europa y Asia, exportadores tradicionales a los Estados Unidos.

Y ha acabado en junio, con el ataque preventivo de Israel sobre Irán, con la colaboración y apoyo de los Estados Unidos, para eliminar cualquier posibilidad de desarrollo de armamento nuclear en este país, que junto a los continuos ataques de los rebeldes Huties, apoyados por Irán, amenazaban con el cierre del estrecho de Ormuz, lo que afectaría al comercio del petróleo, ya que por este enclave pasa aproximadamente un 20% del comercio mundial del mismo.

Ante todas estas circunstancias, sobre lo que podría haber sido una importante desaceleración económica y una potencial crisis energética, las economías siguieron mostrando una gran fortaleza, basada en el consumo privado y en el buen hacer de las autoridades monetarias. Lo que volvió a hacer que los mercados siguieran con su comportamiento positivo, con el **S&P 500** marcando nuevos máximos, y con la renta fija apoyando este movimiento, condicionada por bajadas en los tipos de interés del Banco Central Europeo y los anuncios de la Reserva Federal sobre una política monetaria más laxa de aquí a final de año.

Así el **S&P 500** volvió a tocar máximos históricos, cerrando el semestre en 6.204,36 puntos, con una subida en el semestre del 5,5%. Mientras que el índice tecnológico **Nasdaq Composite** se quedaba en una revalorización del 7,93% en el período. Tanto en el S&P como en el Nasdaq las subidas se siguen concentrando en un

número muy reducido de compañías. Mientras que el índice de industriales, **Dow Jones**, se mostraba algo más rezagado subiendo un 3,64% en el semestre.

La gran diferencia respecto al año pasado ha sido el excelente comportamiento de los mercados europeos que conseguían batir a los índices americanos, a pesar de la guerra comercial, y en base a unos niveles de valoración muy adecuados y los anuncios de varios gobiernos europeos de fuertes inversiones en infraestructuras y defensa. El **DAX** alemán y el **Euro Stoxx 50** experimentaron subidas del 20,09% y del 8,32% respectivamente. El **Ibex 35** español cerró el año con un alza del 20,67%, alcanzando los 13.991,9 puntos, aunque llegó a cotizar cerca de los 14.400.

Por su parte el índice japonés **Nikkei** experimentó una subida moderada del 1,49%, lastrado en parte por el gran efecto de la guerra comercial sobre las empresas japonesas. China daba muestras de comenzar a salir, poco a poco, de la crisis en la que lleva los últimos años y subía con fuerza también impulsada por las empresas tecnológicas. El índice **Hang Seng** cerraba con una subida del 20,00%. También en Asia el índice de **Taiwan** cerraba con una caída de -3,38% lastrado por la crisis política y la continuidad de las tensiones con China.

En LATAM, destacar que las bolsas de las mayores economías de la zona, **Brasil y México**, subían un 15,44% y 16,03% respectivamente.

Por el lado de los tipos de interés, el Banco Central Europeo (ECB) continuó con el proceso de bajadas de tipos de interés, dejando sus referencias en el 2,00% desde niveles del 3,00%. Y aunque la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) mantuvo los tipos estables en el 4.50%, sobre todo por las posibles tensiones que pudiese ocasionar la guerra comercial sobre la inflación en el país, si anunció que preveía retomar las bajadas según se acercase el final de año.

Los tipos a largo tuvieron un comportamiento en agregado bastante plano, aunque con cierta volatilidad causada por todas las tensiones comentadas anteriormente, se mantuvieron en el entorno del 2,6% para el **Bund** (10 años alemán) mientras que **el 10 años americano** se movió en niveles de 4,5%, pero con un comportamiento bastante positivo de los diferenciales de crédito, en base a expectativas estables de crecimiento, favoreciendo los tipos de financiación de las empresas.

Hay que destacar la **importante depreciación que sufrió el USD**, que cerraba el semestre a niveles del 1.1787 dejándose un 13,84% contra el Euro y hasta niveles del 144,03 contra el JPY bajando un 8,38%. Muchos analistas quieren ver una depreciación política del USD para presionar a países con balanza comercial con superávit frente a Estados Unidos.

Comentario sobre la gestión y movimientos del fondo

El fondo cierra el semestre con una rentabilidad acumulada en su Clase A de -3,71% y de -3,48% para la Clase L.

Durante este periodo, el fondo ha mantenido una cartera de unos **35-45 valores** de renta variable a nivel global, cerrando el semestre con **41 valores en cartera**, principalmente de mercados desarrollados como **Estados Unidos y Europa**. 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 o ASML**.

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 Capital Partners y Moncler**.

Al cierre del periodo, las principales posiciones en la cartera del fondo son: **Rheinmetall**, con un peso del 4,94%, **Airbus**, con un peso del 4,52%, **Mastercard** con un 3,95%, **Tradeweb** con un 3,25%, **Microsoft** con un 3,24% y **CVC Capital Partners** con un peso del 3,08%.

Por sectores, el fondo cierra el periodo invertido principalmente en los sectores de: **Industria con un 24,07%, Tecnología con un 22,35 %, Servicios financieros con un 15,38% y Consumo cíclico del 14,24%.**

Vemos como las compañías que más han aportado al portfolio en este semestre han sido **Rheinmetall, CrowdStrike, Airbus, Hermes y Renk Group**, +3,12%, +0,76%, +0,6%, +0,52% y +0,45% respectivamente, revalorizándose un +146,2%, +31,35%, +17,11%, +18,54% y un +24,14% en el semestre.

Por el contrario, las compañías que más rentabilidad han detrído en el semestre fueron **LuluLemon, Unitedhealth, Blue Owl Capital, Willscot y Copart** que

cedieron un -45,18%, -44,95%, -25,75%, -27.37% y -24,55% en el semestre, detrayendo para el fondo -1,12%, -1,01%, -0,92%, -0,89% y -0,62% respectivamente.

Índice de referencia

A final del semestre analizado, **el fondo** en su Clase A obtiene una rentabilidad del **-3,71% (+8.85% en el semestre anterior)**. 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 obtiene una rentabilidad en el semestre del **-3,48%**.

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 y en el 91.005.98.08.