



CARTA A LOS PARTÍCIPES · Nº 1

Qué estamos haciendo con su dinero

Silverway Global – Apex Equity Fund · Tercer trimestre 2026



Querido inversor/a:

Esta es la primera carta que le escribo y quiero empezar dándole las gracias. El 10 de junio publicamos el primer valor liquidativo y, en dos meses, **más de 1.000** personas ya habían invertido con nosotros.

Esta carta tiene un objetivo muy concreto: contarle qué estamos haciendo con su dinero. Cada trimestre le explicaré las novedades más importantes del fondo. Lo que no va a encontrar son predicciones sobre la bolsa. No sé qué hará el mercado el próximo trimestre y no conozco a nadie que lo sepa.

Invertimos a largo plazo. El precio de una acción sube y baja cada día por motivos que poco tienen que ver con la empresa. Lo miramos para entrar y para salir. Para todo lo demás, alejamos la vista.

La forma de invertir se cuenta rápido. Compramos empresas de **calidad**, que **crecen**, y solo cuando el **precio** tiene sentido. El orden importa. En España se ha enseñado durante mucho tiempo que invertir bien es comprar barato. Yo empiezo por la calidad, porque es lo que hace predecible un negocio. Después miro el crecimiento: si los beneficios no crecen, la acción no sube a largo plazo.

De estos primeros meses me quedo con dos cosas.

01

HITO CLAVE

Más de 1.000 partícipes en dos meses

Detrás de ese número hay gente muy distinta. Hay quien ha empezado con 500 euros, que es el mínimo, y quien nos ha confiado una parte importante de sus ahorros. A todos les debo lo mismo: cuidar su dinero como si fuera el mío.

Compartir con ustedes la visión a largo plazo también es algo que nos reconforta. Invertimos pensando en años, no en trimestres, y lo que vale una buena empresa se ve con el tiempo. Cuando el mercado se pone nervioso y muchos venden, un fondo cuyos partícipes comparten ese horizonte puede mantener la calma y aprovechar esos momentos para comprar.

+1.000

PARTÍCIPES EN DOS MESES

Cada euro que entra en el fondo se invierte con el mismo criterio que el primero.



22 MAY 2026

Inscripción del fondo en la CSSF



10 JUN 2026

Primer valor liquidativo



AGOSTO 2026

Superamos los 1.000 partícipes



30 SEP 2026

Cierre del trimestre

02

HITO CLAVE

Construyendo la cartera, empresa a empresa

Lo segundo, y lo más importante de esta carta, es la cartera. Vamos despacio a propósito. No tengo ninguna prisa por invertir todo el dinero el primer mes. Prefiero esperar a poder comprar las empresas que quiero al precio que quiero, aunque eso suponga tener liquidez unas semanas más. Lo más difícil de invertir es justo eso, esperar.

Este verano esa paciencia tuvo premio. El mercado puso a buen precio algunas empresas que llevábamos tiempo siguiendo, y para entender por qué hay que mirar qué estaba pasando en la bolsa.

Qué está pasando en el mercado

El fondo nació en plena «SaaSocalypse». Así se ha llamado en Wall Street al miedo a que la inteligencia artificial acabe con las empresas de software, sobre todo con las que cobran por suscripción. Durante los seis primeros meses del año el mercado dio por hecho el fin del software y vendió casi todo el sector a la vez, sin mirar mucho qué empresa había detrás de cada acción.

Cuando el mercado se mueve tanto, lo primero que hacemos es preguntarnos qué está descontando el precio y si estamos de acuerdo. No tenemos una bola de cristal. Nos fijamos en lo que conocemos, y de ahí sacamos tres ideas.

Lo que pensamos de la inteligencia artificial

01

Lo cambiará mucho, pero más despacio de lo que se dice

La tecnología avanza muy rápido. Las empresas la van a adoptar a otro ritmo. Es como dar coches muy potentes a todo un pueblo: la velocidad media subirá, pero muchos conductores nunca pisarán a fondo y alguno se estrellará.

02

Las personas no cambian tan rápido

Cada uno tiene su forma de trabajar, sus preferencias y, desde luego, ganas de conservar su empleo. Lo que amenaza todo eso encuentra resistencia, y dentro de una empresa todavía más.

03

Hay trabajos que ya funcionan bien

Algunos procesos están muy optimizados tal como están. Hacerlos más rápido, o hacer más de lo mismo, apenas aporta. En esos negocios la inteligencia artificial sirve sobre todo para ahorrar costes a quien ya los domina.

Miramos el precio, pero el precio no decide por nosotros: primero va la calidad. Ver caer a muy buenas empresas junto a las malas, por el mismo miedo, nos dio la oportunidad de comprar algunas a precios que no se veían en años. Con estas tres ideas en la cabeza se entiende mejor lo que viene ahora.

Dos compañías del trimestre

Cuando cae el precio de una buena empresa, el riesgo baja. Así que entre todas las compañías castigadas buscamos las de calidad, con crecimiento, que se estaban llevando el golpe en el precio sin merecerlo. Le cuento dos.

LA PRIMERA COMPRA DEL FONDO

Intuit

Software de contabilidad e impuestos · Estados Unidos

Qué hace

Hace los programas con los que millones de pequeñas empresas y familias en Estados Unidos llevan sus cuentas y hacen la declaración de la renta. Más del 80 % de los contables del país trabaja cada día con QuickBooks, su programa estrella.

Por qué la compramos

La acción pasó de más de 750 dólares a 270 por miedo a que la inteligencia artificial sustituyera a los contables. Nosotros veíamos otra cosa: un contable no se juega su firma con una herramienta que a veces se inventa las respuestas. Los clientes seguían ahí y la empresa subía precios cada año sin perderlos.

Por qué la vendimos

La compramos a la valoración más baja de su historia. En pocos meses la acción subió más de un 30 % desde mínimos y el precio se acercó a lo que creemos que vale. Sin nada nuevo que compensara los riesgos, vendimos la mayor parte de la posición con una alta rentabilidad.

+80 %

de los contables de EE. UU. trabaja con QuickBooks

12 veces

su flujo de caja libre al comprarla, la valoración más baja de su historia

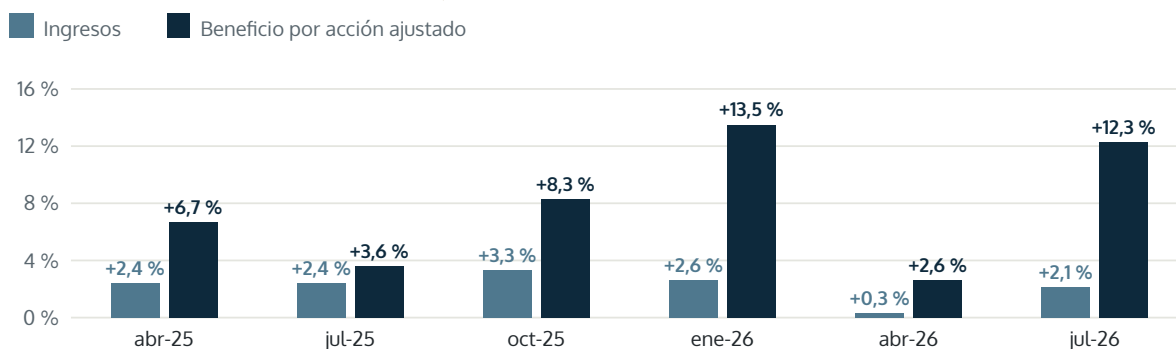
+30 %

subida de la acción desde mínimos, antes de vender

LO QUE NOS LLEVAMOS

El mercado vendió una amenaza que todavía no había llegado. Mientras tanto, Intuit subía precios por encima del 10 % al año y sus clientes se quedaban. Cuando el precio volvió a reflejar lo que vale el negocio, vender también fue parte del trabajo.

RESULTADOS DE INTUIT FRENTE A LO QUE LA PROPIA EMPRESA PREVEÍA



% por encima del punto medio de su previsión.

Fuente: elaboración propia en base a los resultados financieros publicados por Intuit Inc. (10-K, Fact Sheet, Earnings Release).

SIGUE EN CARTERA

SS&C Technologies

Tecnología para gestoras de fondos · Estados Unidos

Qué hace

Es la fontanería de la industria de fondos. Cada tarde, cuando cierran los mercados, alguien tiene que apuntar todas las operaciones, valorar cada título y calcular el valor liquidativo que el inversor ve a la mañana siguiente. Para buena parte del sector, ese alguien es SS&C.

Por qué nos gusta

Conocemos este negocio desde dentro: en un fondo no se admite un error en un número. Ninguna gestora va a arriesgar su reputación por ahorrarse un poco cambiando de proveedor, y por eso su tasa de retención de ingresos es del 97 %: casi todo lo que factura se repite al año siguiente. La inteligencia artificial, en lugar de amenazarla, la usa para ser más eficiente.

A qué precio

La compramos entre junio y julio a unos 64 dólares, unas 9 veces lo que la empresa espera ganar este año, mientras su beneficio por acción crecía un 18 %. En esas mismas fechas la propia SS&C recompraba acciones a 67,57 dólares. Cuando Bill Stone, su fundador, que la creó en 1986 y la sigue dirigiendo, compra a la vez que nosotros, dormimos un poco mejor.

97 %

tasa de retención de ingresos

39,5 %

margen de explotación (EBITDA), con la meta del 40 % a final de año

6,4 M

acciones propias recompradas en un trimestre, un récord

LO QUE NOS LLEVAMOS

El mercado la metió en el cajón equivocado, el de las empresas que la inteligencia artificial iba a dejar atrás. Sus números dicen lo contrario: en el último trimestre sus ingresos crecieron un 7,6 % sin comprar otras empresas, y la inteligencia artificial le sirve para ganar eficiencia. Si los hechos cambian, cambiaremos de opinión.

HASTA LA PRÓXIMA CARTA

En la próxima le hablaré de más empresas de la cartera y de cómo cerramos nuestro primer año. Si mientras tanto tiene cualquier duda, llámenos al **900 899 225** o escríbanos a **comercial@silverway.com**.

Gracias otra vez por su confianza.

Un cordial saludo,

Pedro Escudero

Fundador y Director de Inversiones

Este documento no tiene la consideración de actividad publicitaria sobre un producto financiero de acuerdo con la Norma 3, párrafo segundo, letra d) de la Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión. Este documento no supone asesoramiento, recomendación u oferta de suscripción de productos o servicios de Silverway Asset Management, SGIC, S.L. ("Silverway Asset Management").

La información detallada en este documento y las opiniones expresadas en él reflejan el punto de vista de Silverway Asset Management en el momento de la publicación y se pueden modificar con el paso del tiempo.

El contenido de este documento y los servicios y productos de Silverway Asset Management no están disponibles en aquellos ordenamientos jurídicos en que la normativa aplicable no lo permita. De esta forma, no están disponibles dentro de los EE. UU., ni a cuenta o por cuenta de ciudadanos estadounidenses, tampoco de forma directa ni indirecta a "US persons" ni a organismos que sean propiedad de una o varias "US persons" según la definición de la "Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)". Además, este documento y la información que incluye no se pueden difundir en los EE. UU.

La divulgación y la publicación de este documento puede estar sujeta a restricciones en otros ordenamientos jurídicos.

Silverway Global – Apex Equity Fund es un subfondo de Silverway Global, fondo de inversión luxemburgués (FCP) que cumple la Directiva UCITS, supervisado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), inscrito en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 2408 y gestionado por Silverway Asset Management, SGIC, S.L., sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva supervisada e inscrita en el registro de la CNMV con el número 298.