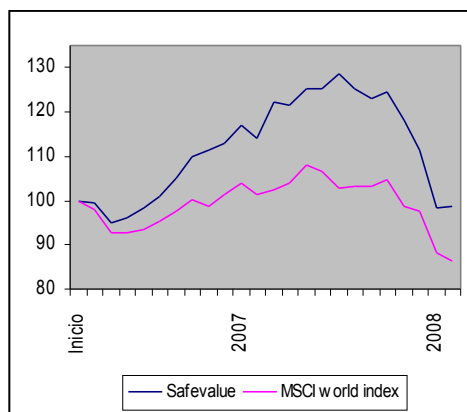


	SAFEVALUE	MSCI WORLD
2008 (hasta febrero)	-11,71%	-11,77%
2007	-1,31%	-3,41%
2006 (desde 24-03)	13,08%	1,21%
Desde inicio (24-03-06)	-1,47%	-13,75%
Rentabilidad anualizada	-0,76%	-6,95%



COMPARATIVA RATIOS FINANCIEROS

	SAFEVALUE	MERCADO*
PER (e) 2008	9,20	14,79
Yield (e) 2008	3,86%	2,88 %
Crec. bcios. 2008 (e)	1,80 %	7,85 %
ROE	32,15%	22,05%
Deuda / Activo	13,45 %	23,45 %

EXPOSICIÓN EN DIVISAS

27,41% dólares
72,59 % euros

*Media de datos de las 1000 mayores empresas del mundo. (e): Estimaciones consenso FactSet.

CARTERA A 29-02-08

	Ponderación
Adolfo Domínguez	5,06 %
American Eagle Outfit.	6,64 %
Banco Popular	3,38 %
Bijou Brigitte	9,01 %
Continental	6,24 %
Computerlinks	6,61 %
Harley Davidson	8,44 %
Office Depot	7,79 %
OPG Groep	7,31 %
Randstad holding	7,46 %
Sanofi Aventis	4,41 %
Telecinco	5,80 %
TNT	7,66 %
Takkt	4,83 %
Vallourec	4,54 %
Western Digital	4,22 %
Efectivo	0,59 %
Total	100.00%

COMENTARIO :

La situación económica sigue, más o menos, tal y como estaba hace un mes. Aunque tal vez un poco peor. Lo que en principio parecía que debía ser una simple moderación del crecimiento de la actividad mundial, va en camino de convertirse en bajón algo más pronunciado.

El vigor económico de los países en vías de desarrollo, muy especialmente China y la India, no es suficiente para evitar que un enfriamiento de la economía de Estados Unidos dañe las expectativas globales. De hecho, en USA todo parece indicar que se encuentran actualmente en recesión, y esta noticia por si sola ya provoca una incertidumbre que se puede ver reflejada en la tan comentada caída del consumo privado, que por su parte expande la sensación de crisis al resto de sectores. Si a esto le sumamos la desconfianza crediticia que padece el sistema financiero, el estallido de la burbuja inmobiliaria, y el aumento de los precios de los productos energéticos y alimentarios, ya tenemos a qué echar la culpa del actual “parón” económico (y quedar como el que sabe de qué habla)..

Sin embargo, aunque no es posible adivinar la duración de las crisis económicas, ya que se deben a razones algo más complejas que la simple disminución de la producción, y que tienen bastante que ver con determinadas (*sobre*)reacciones de la condición humanas, si que me atrevería a aventurar que el mal ambiente se acabará en el mismo lugar donde empezó: En el sector financiero. Hasta que no salgan a la luz los daños económicos reales que ha producido el “festival” crediticio de los últimos tiempos, no volverá la confianza a los mercados. Y con ella, una recuperación otra vez del crecimiento más o menos “sano”.

CARTERA:

Durante este mes de febrero hemos reducido una parte de la participación que teníamos en American Eagle y hemos incrementado nuestra posición en Harley Davidson, Office Depot y Sanofi-Aventis.

Me gustaría también comentar la información que detallo en el cuadro que aparece en la esquina superior derecha del documento. A partir de este mes publicaré los datos financieros ponderados de nuestra cartera, junto a los mismos pero referidos a la media de las 1000 mayores empresas cotizadas del mundo. Pienso que es una información interesante para comparar y valorar adecuadamente nuestra inversión.

Para expresar la calidad económico-financiera de las empresas he optado por dos parámetros: La rentabilidad sobre recursos propios y el porcentaje de deuda financiera en el balance. Aún siendo indicadores con multitud de deficiencias, opino que son buenos si lo que se persigue es dar una imagen general de los negocios. En cuanto a las medidas de valoración de la cartera, el PER y la rentabilidad por dividendo (yield) creo que son conceptos lo bastante intuitivos como para hacerse una idea de lo que estamos hablando. Y se puede apreciar que tanto en calidad de nuestras empresas como en (infra)valoración estamos mucho mejor que el mercado en su conjunto.

Pero...¿cuál es la cara oculta? ¿Que explica nuestra clara infravaloración? Pues cómo también se puede apreciar, la razón más probable sea la expectativa de crecimiento del beneficio empresarial en 2008 inferior a la media. Y es que en la inversión no existen las cenas gratis. Se trata de invertir en empresas de muy buena calidad aprovechando los bajos precios que provocan determinados problemas en el corto plazo. Ya sea la temida crisis del consumo, el temido bajón de la facturación publicitaria, o el aparentemente calamitoso estado de los bancos. Los problemas coyunturales afectan a la cotización de las acciones normalmente con intensidad mayor de la racional, y és en esos momentos de desesperanza cuando se pueden encontrar las mejores oportunidades de negocio...

Les engañaría si les hablara de ganancias esperadas en el futuro (es imposible saberlo), aunque si me atrevo a decir que es razonable que obtengamos una rentabilidad superior a los índices de referencia en el largo plazo. Nada más. Y nada menos.