

Carta a inversores julio 2025

Estimados partícipes,

En los últimos meses hemos experimentado una alta volatilidad tanto en los mercados de renta variable como en los de crédito. Primero, por la tensión generada por la llamada “crisis arancelaria” en abril, la cual comentamos en nuestra última carta a los inversores, y más recientemente, por la recuperación impulsada por el alivio de esas tensiones y la aparente estabilización en el conflicto de Oriente Medio.

Este entorno cambiante y de constante incertidumbre geopolítica y macroeconómica ha despertado muchas preguntas entre vosotros: ¿Cuál es nuestra visión sobre los acontecimientos? ¿Cómo pueden afectar a las carteras? ¿Estamos realizando ajustes?

¿Qué es realmente importante en este contexto?

Desde nuestro punto de vista, lo esencial es **mantener el foco en el largo plazo**, tener una estrategia sólida, capaz de generar valor sostenido independientemente del contexto en el que nos movamos, y mantenerse fieles a ella. Esa coherencia y disciplina a lo largo del tiempo es lo que marca la diferencia.

Por ello, en esta carta queremos destacar los **principios fundamentales que rigen nuestras estrategias de inversión** tanto en renta variable, como en renta fija. Estos principios han sido la base de nuestros resultados en el pasado y siguen siendo la razón de nuestro optimismo hacia el futuro.

Un enfoque que compartimos con Warren Buffett, quien resume las reglas de inversión de forma muy clara:

Regla número 1: Nunca pierdas dinero.

Regla número 2: Nunca olvides la regla número 1.

La **preservación del capital** es fundamental en ambas estrategias y aunque en el corto plazo podamos estar expuestos a la propia ciclicidad o volatilidad del mercado, la paciencia, el oportunismo, y la determinación cuando el mercado es excesivamente negativo o la prudencia frente al optimismo generalizado, son las guías de todas nuestras decisiones.

Renta Variable

En renta variable, invertimos en negocios con las siguientes características:

- **Círculo de competencia:** es fundamental ser capaces de determinar nuestro círculo de competencia. Solo invertimos en compañías que entendemos bien. Nadie puede dominar todos los sectores y muy pocos entienden con la profundidad necesaria si quiera algunos de ellos.
- **Poseen ventajas competitivas sostenibles:** son negocios que tienen una posición competitiva fuerte, difíciles de reemplazar o disrumpir, lo que nos permite prever con mayor fiabilidad su capacidad de generar caja en el futuro.

- **Tienen equipos gestores alineados con nuestros intereses como accionistas:** hacer crecer un negocio generalmente no es muy complicado, sin embargo, crear valor si lo es. Solo apostamos por equipos directivos que demuestran disciplina, enfoque a largo plazo y que priorizan el interés del accionista por encima del crecimiento a cualquier coste. A largo plazo, es lo que hace tener éxito o fracasar a la mayoría de las compañías.
- **Valoraciones atractivas:** prestamos mucha atención a la calidad y capacidad de crecimiento rentable de los negocios, pero pensamos que el precio que pagas por ellos es un factor de muchísima importancia en cualquier inversión inteligente, por esto únicamente invertimos en estos negocios de forma oportunista, cuando el mercado por diferentes razones nos los ofrece con un descuento importante.

Estos son los principales factores que determinan si cualquier inversión tiene éxito o fracasa en el medio y largo plazo. A corto plazo hay otros muchos factores que pueden afectar de forma temporánea al resultado de cada decisión, pero no alteran nuestra estrategia.

Renta Fija

Las inversiones en renta fija comparten las dos primeras características de las inversiones de renta variable (círculo de competencia y posición competitiva fuerte) y además tienen las siguientes características:

- **Activos tangibles con amplia cobertura sobre la deuda:** solo invertimos en empresas cuyos activos (infraestructura, inmuebles, yacimientos, etc.) valen al menos 2,5 veces más que su deuda. Esto nos brinda seguridad ante escenarios negativos.
- **Fuerte generación de caja y buena liquidez:** tienen una visibilidad alta de los resultados de los próximos 24 meses y no tienen necesidades de refinanciación en el corto plazo.
- **Equipos gestores prudentes:** invertimos en empresas que han demostrado responsabilidad financiera, que evitan inversiones arriesgadas y que están comprometidas con la reducción de su apalancamiento.

Esta serie de características que tienen en común, permiten a estos negocios sobrellevar diferentes entornos económicos y no poner en riesgo la capacidad de repago de su deuda ante escenarios adversos.

Actualización de carteras: resultados del primer semestre y visión actual

Durante el primer semestre, los fondos han obtenido las siguientes rentabilidades Abaco Global Value Opportunities +6.96%¹, Abaco Renta Fija Mixta Global +2.90%¹ y Abaco Renta Fija +1.48%¹.

La dispersión de valoraciones ha sido amplia durante este primer semestre, principalmente entre los fondos de renta variable con exposición a Estados Unidos y sin la exposición al dólar cubierta (S&P 500 en euros cayó un 7,48%) y los fondos europeos que no han sufrido por la devaluación

¹ Rentabilidades YTD de Abaco Renta Fija Mixta, Abaco Renta Fija y Abaco Global Value Opportunities.

del dólar y además han empezado a experimentar cierto apetito de inversores internacionales, después de muchos años con salidas netas (Eurostoxx 50 7,84% y Stoxx 600 6,01%).

En **Renta Fija**, tras la pequeña ampliación de los diferenciales de crédito durante el mes de abril, estos han vuelto a niveles cercanos a sus mínimos históricos con una rápida recuperación, aquellas carteras con mayor riesgo de crédito o de duración han tenido un mejor comportamiento. En este contexto los bonos “High Yield” o de menor calidad crediticia han ofrecido una rentabilidad media del 1,97%¹, mientras que los bonos “Investment Grade” o la deuda gubernamental han tenido rentabilidades en lo que va de año del 1,72%² y del 0,14%³ respectivamente.

Dado este optimismo generalizado en la mayoría de mercados, principalmente en Estados Unidos, continuamos con un posicionamiento prudente, baja exposición a renta variable americana y una duración de la cartera reducida, junto con una exposición a crédito también muy inferior a lo habitual.

Consideramos que las mejores oportunidades en renta variable se encuentran en la actualidad en pequeñas y medianas compañías, tanto en Europa, Reino Unido, Países Nórdicos o algunos países emergentes (India, Turquía, Perú, Egipto, Nigeria, Brasil), todos ellos olvidados por la mayoría de los inversores internacionales en los últimos años. También tenemos exposición a compañías productoras de oro, cobre, petróleo y gas.

En este entorno macroeconómico y geopolítico, **la diversificación** sigue siendo un pilar esencial de nuestra gestión.

Por último, nos gustaría compartir dos gráficas que reflejan bien la importancia de un concepto que solemos compartir con todos nuestros partícipes.

El precio es un factor clave.

En el mundo actual, muchas estrategias se centran en invertir en compañías de calidad o con alto crecimiento. Ambos factores son importantes para nosotros. Sin embargo, hay una variable que consideramos aún más crítica: **el precio que pagamos por ese crecimiento o calidad.**

Los gráficos muestran la relación entre la rentabilidad futura (a uno y cinco años) y los múltiplos de valoración en el momento de la inversión, tomando como referencia el S&P 500. La evidencia es clara:

- En el **corto plazo**, la valoración no es un buen predictor de rentabilidad.
- Pero en el **medio y largo plazo**, existe una fuerte correlación: cuanto más alto el precio pagado, más bajo tiende a ser el retorno.

Esto no solo aplica al índice, sino también a cada una de las compañías en las que invertimos.

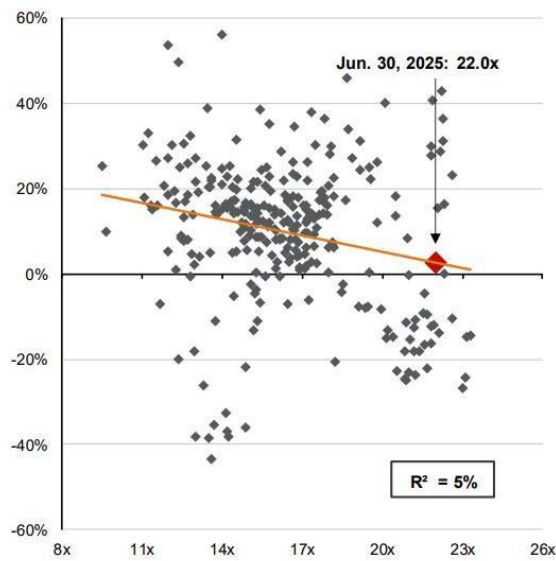
¹ Media de rentabilidades YTD de ETFs representativos de bonos HY, (HYG, JNK, SPHY, SJNK e IHY).

² Media de rentabilidades YTD de ETFs representativos de bonos IG, (LQD, VCIT, IGIB e IGSB).

³ Media de rentabilidades YTD de ETFs representativos de bonos gubernamentales, (IBCA, VETY y LYXF).

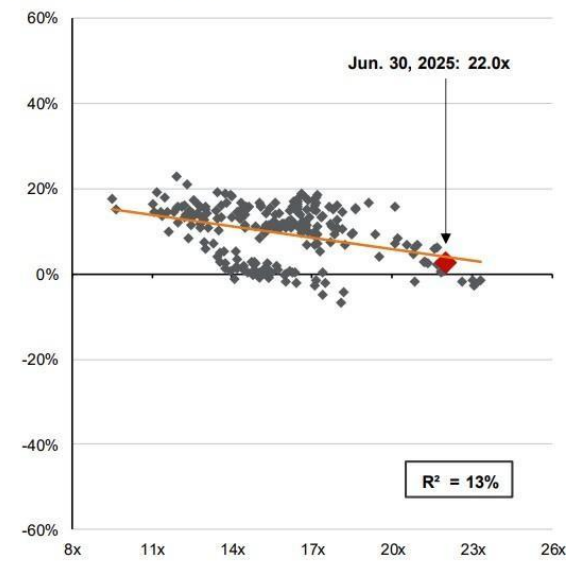
Forward P/E and subsequent 1-yr. returns

S&P 500 Total Return Index



Forward P/E and subsequent 5-yr. annualized returns

S&P 500 Total Return Index



Fuente: FactSet, Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management.

Conclusión

Seguimos enfocados en proteger y hacer crecer su patrimonio con una gestión basada en la disciplina, el análisis riguroso y una visión de largo plazo.

Como siempre quedamos a su disposición para cualquier cosa que necesiten y les agradecemos la confianza depositada en nosotros.

El Equipo de Abaco Capital