

Carta a inversores enero 2026

Estimados partícipes,

A lo largo del año 2025 hemos alcanzado varios hitos relevantes en la gestora que queremos compartir con vosotros. Uno de los más significativos ha sido superar los 100 millones de euros bajo gestión en nuestra estrategia mixta (Abaco Renta Fija Mixta Global) y rebasar los 3.000 partícipes entre nuestros tres fondos. Además, en los primeros días de 2026, hemos alcanzado un total de 200 millones de euros bajo gestión, sumando los fondos Abaco Renta Fija Mixta Global, Abaco Global Value Opportunities y Abaco Renta Fija.

En cuanto al desempeño a largo plazo, el fondo mixto Abaco Renta Fija Mixta Global se posiciona en el percentil 98 en rentabilidad a 15 años dentro de su categoría, mientras que Abaco Global Value Opportunities alcanza el percentil 94 en este periodo.¹

¿Qué significa esto? Estar en el percentil 98 indica que Abaco Renta Fija Mixta Global se encuentra entre el 2 % de los fondos más rentables de su categoría en este periodo; es decir, solo un 2 % de los fondos comparables ha obtenido una rentabilidad igual o superior. De forma similar, el percentil 94 significa que Abaco Global Value Opportunities está entre el 6 % con mejor desempeño en su grupo. Estos resultados refuerzan la consistencia de nuestras estrategias a largo plazo.

Estos logros son fruto del trabajo constante y riguroso de todo el equipo de Abaco, pero, sobre todo, reflejan la confianza que cada uno de vosotros ha depositado en nosotros. Por ello, queremos daros las gracias y reiterar nuestro compromiso de seguir trabajando con la misma dedicación para continuar estando a la altura de vuestras expectativas.

Rentabilidades principales índices y fondos

El año pasado fue en general un año positivo para los principales índices tanto de renta variable, como de renta fija. A pesar de la gran incertidumbre que vivimos durante las primeras semanas del mes de abril a causa de las políticas arancelarias impuestas por Estados Unidos y, posteriormente, por las diferentes tensiones geopolíticas vividas en Irán, Israel, Ucrania y Venezuela, la mayoría de los mercados cerraron el año en positivo. Esto pone de manifiesto, una vez más, la complicada, si no imposible, tarea de predecir el comportamiento de los mercados en el corto plazo.

En **renta variable**, el S&P 500 obtuvo una rentabilidad del 17,9% en dólares americanos, que debido a la fuerte devaluación de este frente al euro, se tradujo en una ganancia inferior al 4% en nuestra divisa. Por otro lado, el Stoxx 600 obtuvo una rentabilidad del 17,4% en euros.

Como ya hemos señalado en cartas anteriores, seguimos considerando que las mejores oportunidades de inversión actuales se encuentran fuera de Estados Unidos. Creemos que el mejor desempeño de los índices internacionales, frente al americano, durante 2025, es una tendencia continuará en los próximos años, por diversas razones que explicaremos a continuación.

¹ Abaco Renta Fija se lanzó en septiembre de 2021

En **renta fija**, los bonos “High Yield” o de menor calidad crediticia han ofrecido una rentabilidad media del 4,75%², mientras que los bonos “Investment Grade” o la deuda gubernamental han tenido rentabilidades en lo que va de año del 2,86%³ y del 0,68%⁴ respectivamente. Beneficiándose aquellos fondos con menor duración y una mayor exposición al crédito.

En renta fija los inversores continúan poniendo en duda la capacidad de los bancos centrales de mantener la inflación bajo control y es por ello por lo que continúa habiendo una fuerte presión bajista en los bonos gubernamentales a largo plazo.

Durante este periodo, **nuestros fondos** han obtenido las siguientes rentabilidades: Abaco Global Value Opportunities +18,06%⁵, Abaco Renta Fija Mixta Global +6,88%⁴ y Abaco Renta Fija +3,29%⁴.

Oportunidades y riesgos en el mercado actual

Renta Fija

Durante el año pasado, fuimos testigos de cómo los bancos centrales continuaron con las ya esperadas bajadas de tipos de interés, lo que provocó una caída en las rentabilidades de los bonos a corto plazo. Esta evolución, sumada a una inflación relativamente estable, ha generado una reducción significativa en los tipos de interés reales⁶.

Además, como se muestra en la siguiente gráfica, los diferenciales de crédito de la deuda *high yield* han mantenido la tendencia descendente que veníamos señalando en cartas anteriores.

² Media de rentabilidades YTD de ETFs representativos de bonos HY, (EUNW, XHYA, EUHI y MSCI HY).

³ Media de rentabilidades YTD de ETFs representativos de bonos IG, (XBLC, MSCI IG, LECPTREU y I23044EU).

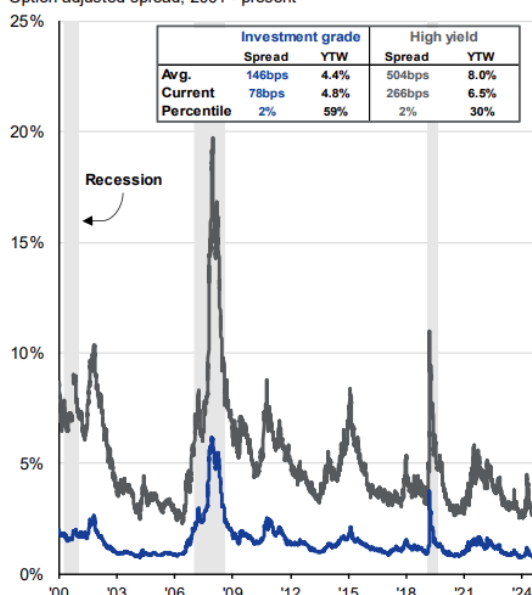
⁴ Media de rentabilidades YTD de ETFs representativos de bonos gubernamentales, (IEGA NA, I02004EU, SOLEUSOV).

⁵ Rentabilidades YTD de Abaco Renta Fija Mixta I, Abaco Renta Fija R y Abaco Global Value Opportunities I.

⁶ Tipos de interés reales: Son los tipos de interés nominales ajustados por la inflación. Una reducción en los tipos reales indica que, incluso aunque los intereses nominales puedan parecer bajos, el rendimiento ajustado por el coste de vida lo es aún más, lo que puede desincentivar el ahorro y afectar la rentabilidad real de los activos de renta fija.

Corporate credit spreads

Option adjusted spread, 2001 - present



Fuente: Guide to the markets, JP Morgan

Ambos factores están dificultando que los inversores en renta fija logren una rentabilidad atractiva sin asumir un riesgo excesivo, ya sea por mayor duración o por menor calidad crediticia.

En este contexto de diferenciales de crédito estrechos, seguimos considerando que no es momento de adoptar una estrategia agresiva en cuanto al riesgo crediticio, por lo que mantenemos un enfoque prudente en nuestras inversiones.

Por otro lado, la persistencia de las bajadas de tipos, junto con el elevado nivel de endeudamiento de las principales economías y los importantes déficits fiscales, nos llevan a ser cautelosos también con la deuda pública a largo plazo, que podría verse especialmente afectada en un entorno futuro de mayor inflación.

Frente a este escenario, creemos que la mejor forma de generar valor es mediante una selección rigurosa y detallada del crédito que incorporamos a la cartera. Nuestro enfoque de análisis riguroso y profundo sobre cada compañía en la que invertimos nos permite seguir encontrando oportunidades en deuda corporativa con rentabilidades atractivas y con un nivel de riesgo controlado.

Esta estrategia nos lleva a encontrar oportunidades especialmente en emisiones de bonos y pagarés con volúmenes inferiores a los 200 millones de euros, un segmento en el que muchos grandes fondos de renta fija no pueden participar debido a las restricciones de liquidez a las que se enfrentan por su tamaño.

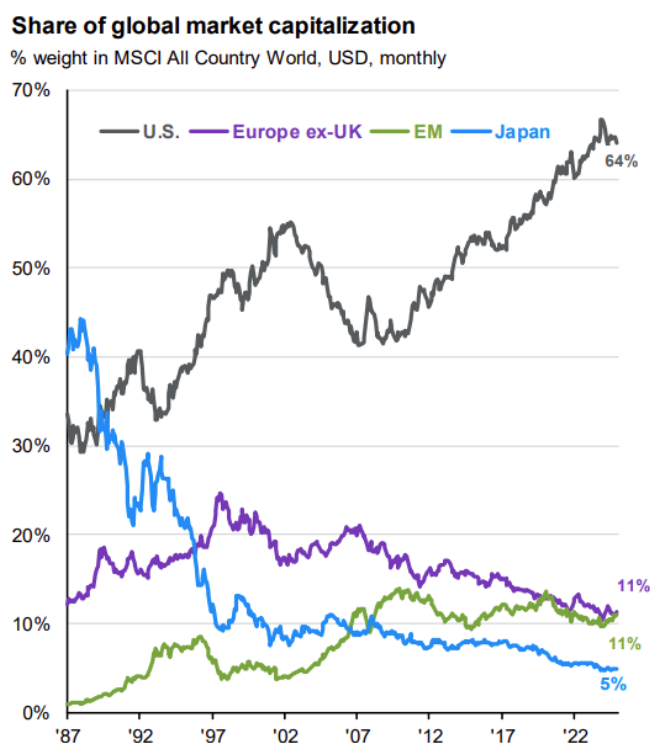
En este universo de pequeñas y medianas empresas, observamos, al igual que en el mercado de renta variable, que existen mayores ineficiencias, lo cual se traduce en oportunidades con rentabilidades superiores respecto a emisiones comparables de emisores de mayor tamaño.

Renta Variable

En el entorno macroeconómico y geopolítico actual pensamos que es fundamental mantener carteras diversificadas, tanto por geografías como por sectores, así como tener exposición a

materias primas.

Durante el último año vemos como la tendencia hacia la concentración en la mayoría de las carteras de inversores continúan al alza. Las grandes empresas tecnológicas americanas cada vez tienen mayor peso dentro de los índices americanos y globales y la dispersión de valoraciones de EE. UU. frente al resto del mundo, continúa cerca de máximos históricos.



Fuente: Guide to the markets, JP Morgan

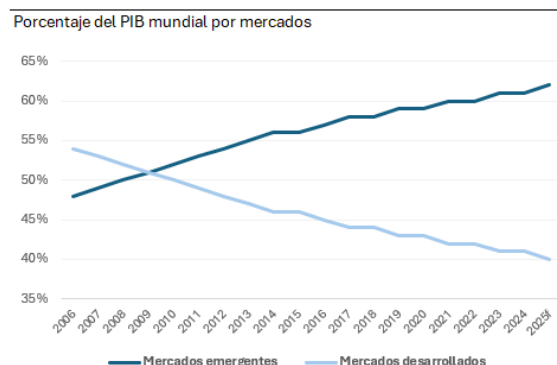
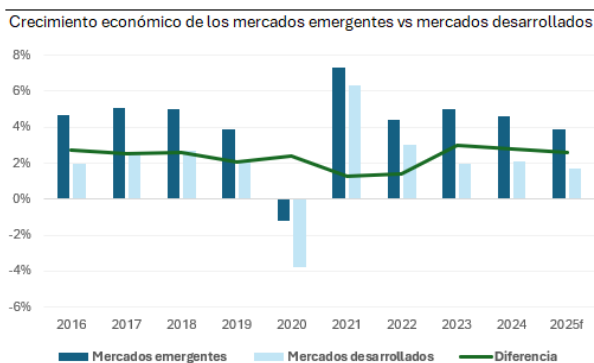
En el anterior gráfico observamos como el mercado estadounidense ha alcanzado un peso relativo sin precedentes dentro del índice *MSCI All Country World*, representando actualmente el 64 % de la capitalización bursátil global. Esta cifra marca el nivel de concentración más elevado desde que existen registros, lo que implica que una parte significativa del comportamiento de los mercados globales está cada vez más condicionada por un único país.

Esta concentración histórica plantea importantes implicaciones para la diversificación de carteras y principalmente es el resultado de dos factores: el continuo auge de la gestión pasiva, a cierre de 2025 se estima que cerca del 65% de los fondos de renta variable americanos son indexados⁷, y el fortalecimiento del dólar americano frente al resto de divisas a nivel mundial en la última década.

¿Dónde creemos que están las oportunidades en este momento?

Seguimos considerando que las mejores oportunidades de inversión a largo plazo se encuentran fuera de Estados Unidos. Tal como muestra la siguiente gráfica, el resto del mundo, y en particular los países emergentes, continúa ganando relevancia en la economía global, representando ya más del 60 % del PIB mundial.

⁷ BNP Paribas Research (diciembre 2025)



Fuente: Elaboración propia a partir del reporte anual de Ashmore Group

Este avance ha sido impulsado por sólidas y sostenidas dinámicas de convergencia económica, política y social entre las economías emergentes y desarrolladas. Dado el volumen de recursos que concentran estos países, resulta lógico que estén generando una parte creciente de la producción económica global. Por ejemplo, los países en vías de desarrollo albergan al 84 % de la población mundial (aproximadamente 6.900 millones de personas) y controlan el 73 % de las reservas internacionales de divisas, equivalentes a unos 10 billones de dólares estadounidenses.

Además, la disposición para adoptar reformas estructurales suele ser mayor en estas economías. Transformaciones clave como el tránsito de la financiación en divisas extranjeras hacia la emisión en moneda local han fortalecido su estabilidad financiera y respaldan la expectativa de un crecimiento económico superior y sostenido en el tiempo, acompañado de un aumento progresivo de la riqueza.

Este mayor dinamismo estructural, unido a unas valoraciones especialmente atractivas en muchos de estos mercados, nos lleva a pensar que ofrecen no solo un importante potencial de revalorización a largo plazo, sino también una valiosa fuente de diversificación para las carteras globales.

¿Qué riesgos vemos en este mercado de renta variable?

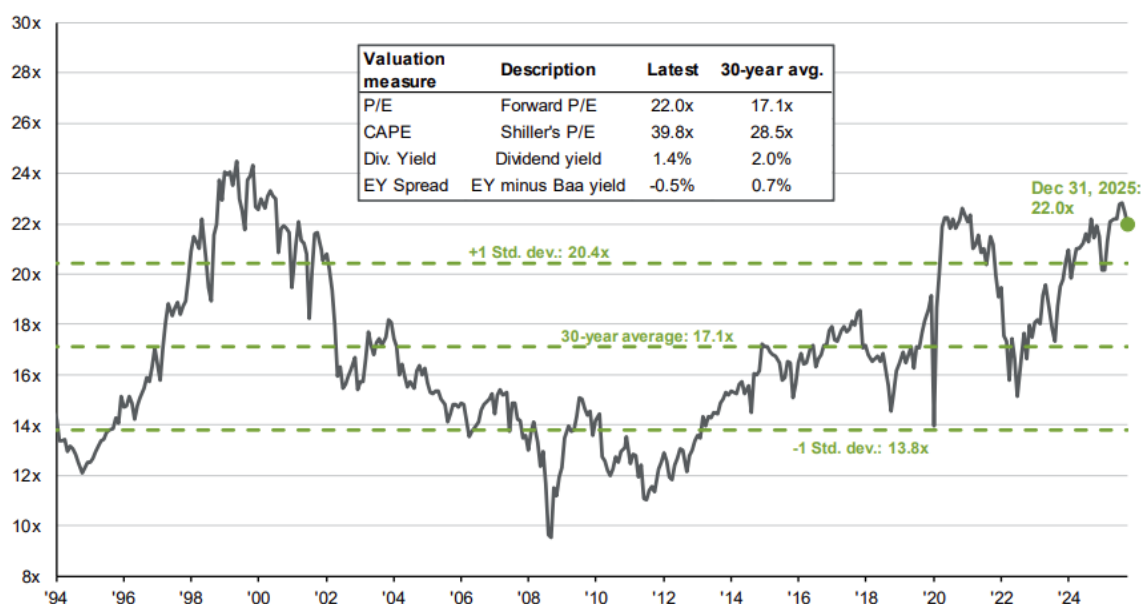
Dadas las valoraciones actuales, consideramos que el mercado de renta variable estadounidense concentra el mayor riesgo a medio plazo. En los últimos años, los precios de los activos han crecido a un ritmo claramente superior al de los beneficios empresariales, lo que ha llevado a múltiplos de valoración elevados.

Cuando esta divergencia se produce, las expectativas de rentabilidad futura tienden a reducirse, ya que una parte importante del retorno ya ha sido anticipado en el precio. Históricamente, estos entornos han estado asociados a periodos posteriores de rentabilidades más moderadas y mayor volatilidad. Por ello, aunque la calidad de muchas compañías sigue siendo alta, el principal riesgo radica en el nivel de precios que los inversores están dispuestos a pagar hoy por esos beneficios.

S&P 500 valuation measures

GTM U.S. 5

S&P 500 Index: Forward P/E ratio



Fuente: Guide to the markets, JP Morgan

Ambos gráficos ilustran un recordatorio clave para todos los inversores: el punto de partida en valoración importa mucho. En septiembre de 2000, el S&P 500 cotizaba a un múltiplo muy exigente (P/E de 26) y, como consecuencia, durante más de 11 años no generó rentabilidad alguna, ni siquiera reinvertiendo dividendos.

El gráfico muestra visualmente cómo el índice tardó más de una década en volver al mismo nivel, atravesando fuertes caídas y recuperaciones intermedias. El mensaje es claro: pagar precios excesivos, incluso por activos de alta calidad, puede traducirse en largos periodos de retornos nulos. La paciencia es importante, pero la disciplina en la valoración lo es aún más.



Fuente: Bloomberg, Gráfico del S&P Total Return entre el año 2000 y 2011

Este comportamiento de un índice no creemos que sea un hecho aislado en la historia y de hecho si estudiamos el pasado del propio índice vemos como a lo largo de la historia, se han ido repitiendo ciclos similares. Durante los años 70s tras la burbuja de las Nifty Fifty (empresas como Coca-Cola o McDonald), el índice también tuvo una década de rentabilidad nula, a pesar de haber sido un periodo de una inflación extraordinariamente elevada.

Sin embargo, esto no quiere decir que estemos prediciendo una hecatombe en el corto plazo, pero sí que en la actualidad las expectativas de muchos inversores en este mercado son excesivamente elevadas, lo que en el pasado ha provocado pobres resultados a futuro.

Posicionamiento de los fondos

En **renta fija** continuamos con un posicionamiento defensivo, duraciones cortas y menor exposición a riesgo crediticio de lo habitual. Como comentamos al principio las recientes bajadas de tipos de interés en Estados Unidos, junto con la desescalada de la guerra comercial ha provocado un incremento del apetito hacia activos de mayor riesgo por parte de los inversores, provocando que los diferenciales de crédito estén cerca de sus mínimos históricos.

Nuestras carteras de renta fija están conformadas por deuda corporativa, es decir, bonos o pagarés, de 30 a 40 compañías, con una estructura de capital sólida y capacidad de generación de caja elevada. La rentabilidad a vencimiento de las carteras continúa por encima del 3,75% en euros y con una duración aproximada de 18 meses, a cierre de año.

En **renta variable**, continuamos con una cartera diversificada por geografías e industrias, con un peso importante en pequeñas y medianas compañías y con una exposición muy limitada al mercado americano como consecuencia de lo que hemos comentado anteriormente.

Esta diversificación tanto geográfica como sectorial aporta una gran disminución del riesgo a cualquier factor concreto de mercado, sin reducir el potencial de revalorización de los fondos. Esto pensamos que es especialmente valioso en un entorno donde la concentración en los grandes índices continúa creciendo, y la mayoría de los riesgos a los que se exponen los inversores son muy similares.

El 55% de la cartera continúa invertida en Europa y Reino Unido, en compañías líderes en su sector y que en muchos casos tienen una presencia global. Entre las principales se encuentran: Basic-Fit, el líder a nivel europeo en el segmento de gimnasios low-cost; Global Dominion, empresa española con presencia global de ingeniería y servicios industriales muy bien posicionada para verse beneficiada de la transición energética, digital e industrial; y Vistry Group, compañía británica líder en la construcción de vivienda asequible en Reino Unido.

Un 22% de la cartera está invertida en países emergentes, donde destacan: Cementos Pacasmayo, una compañía peruana líder en la producción y venta de cemento en el norte del país; TAV Airport, la principal operadora de aeropuertos en Turquía que cuenta con 15 aeropuertos en 8 países, todos ellos con grandes perspectivas de crecimiento; y FairFax India, un holding canadiense enfocado en la inversión en India, cuyo principal activo es el aeropuerto de Bangalore, uno de los de mayor crecimiento del país.

También tenemos un 15% de la cartera invertida en compañías productoras o relacionadas con el sector de materias primas, destacando International Petroleum, Occidental Petroleum y Barrick Mining.

Continuamos con una fuerte convicción en nuestra cartera y para aquellos inversores con un horizonte temporal de largo plazo y un poco de paciencia, estar invertidos en este momento representa una excelente oportunidad.

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

El Equipo de Abaco Capital