

La revalorización de Sigma Internacional en el primer trimestre de 2026 ha sido del +5,8% (Eurostoxx TR -3,6%, S&P TR -4,3%, Índice Global TR -1,7%), acumulando una rentabilidad desde la constitución del fondo (abril 2021) del +90,2% (Eurostoxx TR +51,1%, S&P TR +67,8%, Índice Global TR +62,8%).

El comienzo del año ha estado marcado por los avances en inteligencia artificial y el conflicto en Oriente Medio. Inicialmente, las noticias sobre la guerra y el temor de que el precio del petróleo afectara la economía y la inflación provocaron caídas en los mercados. Sin embargo, desde principios de abril, cuando se declaró el alto el fuego, el precio del petróleo se ha estabilizado en torno a los 100 dólares por barril y el mercado ha centrado su atención en los resultados.

En este contexto, las empresas de inteligencia artificial han reportado un crecimiento notable que ha superado todas las expectativas. Los beneficios ajustados del índice S&P 500 aumentaron aproximadamente un 20% en el primer trimestre, lo que representa el mayor incremento en las últimas décadas, excluyendo los periodos de recuperación posteriores a las crisis de 2008 y 2020. No obstante, es importante destacar que la evolución entre sectores es muy dispar y que estos datos están fuertemente influenciados por las diez principales empresas, que representan el 40% del índice, y por las empresas relacionadas con la IA.

A pesar de la buena evolución bursátil de este sector, seguimos siendo muy escépticos respecto al desenlace. La tecnología es indiscutiblemente innovadora y tendrá un impacto significativo en la historia de la humanidad. Sin embargo, al igual que con otras innovaciones tecnológicas disruptivas, tenemos dudas sobre la rentabilidad de estas grandes inversiones a medio plazo y sobre si los actuales actores serán los ganadores finales. Por ahora, quizás somos más escépticos que hace unos meses sobre si las Magníficas 7 podrán generar rendimientos suficientes para justificar dichas inversiones y, especialmente, el cambio de modelo. En nuestra opinión, estas inversiones no se basan en la convicción en los retornos futuros, sino que constituyen una estrategia defensiva. La idea es que, si no se llevan a cabo, existe el riesgo de quedarse rezagados, y eso no se lo pueden permitir. Tal vez la única de las grandes empresas que se ha permitido el lujo de adoptar una actitud más prudente es Apple, mientras que las demás realizan grandes inversiones sin tener certeza sobre su retorno futuro.

Los hiperescaladores, principalmente las magníficas 7, eran negocios poco intensivos en capital que generaban grandes flujos de efectivo. Podían reinvertir enormes sumas en dividendos y recompra de acciones, lo que aumentaba los beneficios por acción y, en consecuencia, el rendimiento de sus acciones. Sin embargo, en la actualidad estas empresas están invirtiendo enormes cantidades de dinero en inteligencia artificial, lo que se traduce en una generación de caja negativa y en un deterioro de sus balances. Por ello, las empresas han comenzado a buscar otras opciones para acelerar su inversión en IA. Por ejemplo, Alphabet acaba de ampliar su capital en 85 mil millones de dólares y otras grandes empresas están considerando adoptar una estrategia similar.

Estas elevadas inversiones están incrementando significativamente los beneficios, aunque tenemos dudas sobre su sostenibilidad. Para ello, el mundo necesita que los consumidores, y especialmente, las grandes corporaciones, adopten masivamente la nueva tecnología, algo que, por ahora, no está ocurriendo. Aunque los consumidores han integrado rápidamente la IA en sus vidas, esta adopción se concentra principalmente en servicios gratuitos y el crecimiento en la modalidad de pago se ha desacelerado. Por otro lado, la adopción por parte de las grandes corporaciones es fundamental para el éxito de estas inversiones y, a pesar del FOMO, su uso sigue siendo muy limitado. Las empresas necesitan generar rentabilidad con dichas inversiones y, aunque obtienen algunas eficiencias, estas son muy pequeñas en comparación con las pérdidas que implica el uso de la IA. De hecho, el aumento del consumo por parte de "agentes autónomos" hace que las facturas de tokens superen el salario de los empleados más cualificados, lo que ha llevado a empresas como Microsoft y Uber a limitar o cancelar su uso interno.

Las elevadas necesidades de inversión, la competencia de la IA china y la incertidumbre sobre la rentabilidad en las grandes empresas nos llevan a actuar con mucha precaución en el sector, en contraste con el consenso. Preferimos evitar esta incertidumbre, especialmente porque el mercado ya da por descontado que estas empresas serán las ganadoras y sus acciones cotizan a precios adecuados.

Por otra parte, el otro tema principal de 2026 ha sido el precio del petróleo. La percepción del mercado ha cambiado radicalmente debido al conflicto en Oriente Medio, lo que nos ha permitido generar grandes plusvalías. La inversión en petróleo y gas generalmente nos ha proporcionado excelentes retornos, y esta vez no fue la excepción. Comenzamos el año con casi un 20% de la cartera en empresas del sector, casi el doble del peso con el que empezamos 2025. Como hemos mencionado en cartas anteriores, invertimos en sectores cíclicos porque tenemos la paciencia y la capacidad para tomar posiciones cuando el sector está odiado y venderlas cuando vuelve a ser popular. En particular, en el sector petrolero, este sentimiento varía según el precio de la materia prima; cuando está bajo, surgen rápidamente analistas que predicen precios mucho más bajos. A finales del año pasado, las principales casas de análisis señalaban que el mercado enfrentaba un exceso de oferta que llevaría los precios a unos 35 dólares. En esas circunstancias, las acciones cotizaban a precios extremadamente bajos, reflejando no solo un precio del petróleo de alrededor de 60 dólares, sino también las malas perspectivas. Sin embargo, en Sigma Internacional adoptamos una postura distinta de la del resto del mercado. Como siempre decimos, los precios bajos son la cura de los precios bajos. Cuando los precios caen por debajo del umbral de rentabilidad, desincentivan la producción y reducen la oferta. Con el tiempo, esta escasez, combinada con el crecimiento de la demanda, hace que los precios vuelvan a subir, lo que se traduce en un gran cambio en el sentimiento del mercado hacia estas empresas y en importantes plusvalías para nuestra cartera.

En esta ocasión, el ciclo se ha acelerado debido a la guerra en Oriente Medio. Los principales analistas preveían una oferta superior a la demanda de aproximadamente 3 millones de barriles diarios para 2026; sin embargo, las dinámicas de oferta y demanda han cambiado rápidamente, pasando de un superávit masivo a principios de año a uno de los mayores déficits de suministro en la historia. Actualmente, se estima que la demanda supera la oferta en 10 millones de barriles diarios, lo que ha llevado al precio del petróleo a superar los 100 dólares por barril.

En este contexto, nuestras empresas productoras se han revalorizado significativamente, lo que nos ha generado importantes ganancias. Sin embargo, al reflejarse este entorno más favorable en los precios, hemos vendido nuestras inversiones y reinvertido ese capital en empresas de otros sectores que han quedado rezagadas.

Dicho esto, en lo que llevamos de segundo trimestre, hemos aumentado notablemente nuestra inversión en empresas de servicios petroleros, específicamente en Sed Energy Holdings y Constellation Oil Energy, siendo esta última la principal posición del fondo en estos momentos. A primera vista, puede parecer contradictorio que vendamos la mayor parte de nuestra exposición a petroleras, pero que, al mismo tiempo, incrementemos nuestra inversión en empresas de servicios petroleros. Sin embargo, estos sectores presentan dinámicas de rentabilidad muy distintas. Las empresas petroleras obtienen grandes beneficios cuando los precios del petróleo se mantienen elevados y las necesidades de inversión son bajas. Por otro lado, las empresas de servicios petroleros rinden mejor en periodos de fuertes inversiones por parte de las petroleras, ya que sus beneficios dependen del capex de sus clientes.

Las empresas de servicios petroleros experimentaron un crecimiento significativo hasta 2014, especialmente entre 2010 y 2014, impulsado por la rápida recuperación de la economía global tras la crisis financiera. Durante ese período, los precios del petróleo se mantuvieron por encima de los 100 dólares y la narrativa del mercado giraba en torno a la escasez de petróleo. En consecuencia, las compañías petroleras se centraban en ampliar sus reservas, prestando poca atención a los costes o a las inversiones. Como resultado, el sector de servicios petroleros creció rápidamente y las acciones cotizaban a múltiplos exigentes, reflejando expectativas optimistas a largo plazo. Sin embargo, esta tendencia cambió abruptamente después de 2014, cuando Estados Unidos introdujo la innovadora tecnología de fracking, lo que permitió acceder a reservas no convencionales y consolidó su posición como líder global en energía. Esta innovación interrumpió el sector de la producción offshore, que era el proveedor marginal, y desencadenó una serie de quiebras en el sector. La mayoría de los productores offshore abandonaron el mercado porque sus costes eran demasiado altos. El petróleo esquisto estadounidense requiere menos inversión y el período entre el desarrollo y la producción es mucho más breve, a diferencia de la perforación en alta mar, que requiere años y una inversión considerable antes de extraer el primer barril.

El sector offshore se adaptó en cierta medida al nuevo entorno, con precios más bajos impulsados por la oferta ilimitada de Estados Unidos. Unos años después, en 2019, gracias a los avances tecnológicos, la consolidación de la industria y el crecimiento económico global, volvió a ser valorado positivamente por el mercado. La demanda de petróleo fue fuerte y, por primera vez desde 2014, los precios superaron los 80 dólares, fomentando nuevas inversiones en el desarrollo de reservas petrolíferas en alta mar.

No obstante, esta situación fue breve, ya que a principios de 2020 surgió la pandemia, afectando considerablemente la demanda. Además, dos de los principales productores mundiales, Arabia Saudita y Rusia, iniciaron una guerra de precios que provocó una sobreoferta sin precedentes. Los inventarios aumentaron rápidamente, eliminando cualquier necesidad de inversión en el sector. Además, en esos años, las inversiones en el sector del petróleo se vieron sometidas a duras críticas a medida que el mundo se desplazaba hacia las energías renovables. Las principales empresas petroleras se vieron obligadas a redirigir sus inversiones hacia energías sostenibles, lo que redujo aún más los fondos destinados al desarrollo de nuevas reservas. Para entonces, se pensaba que la demanda alcanzaría su pico en 2030 y se reduciría a partir de entonces, lo que ponía fin a cualquier expectativa de inversión en el sector offshore, que requiere compromisos a largo plazo. Además, los inversores estaban descontentos con el rendimiento bursátil de las petroleras y exigían que priorizaran el pago de dividendos a los accionistas por encima del desarrollo de reservas. Como resultado, los servicios petroleros experimentaron otro fuerte ajuste, con un aumento del desguace de plataformas, quiebras y despidos.

Es importante entender que la razón por la que los precios del petróleo se han mantenido tan bajos desde 2014 no se debe a la demanda. Aunque la demanda de petróleo ha crecido de manera constante, entre medio millón y un millón de barriles diarios cada año, toda esa demanda adicional ha sido cubierta por el petróleo esquisto americano, lo que ha evitado que los precios suban, salvo de manera puntual. Esta es la razón por la que, hasta este momento, invertíamos tan solo en productoras cuando el precio de la materia prima estaba deprimido y el sentimiento era excesivamente negativo. En el momento en que la oferta de petróleo se ajustaba, nuestras empresas generaban grandes sumas de caja que podían emplear para pagar altos dividendos o realizar fuertes recompras. No obstante, creemos que estamos en un punto de inflexión, ya que empezamos a notar aspectos que no habíamos observado en los últimos diez años. Primero, a pesar del incremento considerable en el precio de la materia prima, la producción de shale americano no ha aumentado. Es importante señalar que el fracking permite una mayor flexibilidad para producir en mayor o menor medida según el precio del petróleo. Por lo tanto, esta falta de aumento de la producción parece respaldar las declaraciones de las grandes empresas del sector, que indicaban que la era de la oferta ilimitada había finalizado, pues ya habían agotado los principales pozos. En segundo lugar, la percepción tan negativa que existía sobre la materia prima parece haber cambiado, y ahora se espera que la demanda continúe creciendo durante los próximos 20 años. Después de un golpe de realidad y de registrar pérdidas significativas, las petroleras han reducido sus inversiones en energías verdes y han vuelto a centrarse en desarrollar reservas. Finalmente, las sucesivas guerras en Rusia y Oriente Medio han puesto de relieve la importancia de la seguridad energética, lo que ha llevado a gobiernos e inversores a redefinir sus prioridades, favoreciendo al sector de servicios petroleros.

En este contexto, dado el aumento de la demanda global y la posible incapacidad de la oferta estadounidense, creemos que las empresas volverán a invertir en el sector offshore, lo cual es esencial para equilibrar la oferta mundial. Además, la industria offshore ha experimentado una disminución significativa de su capacidad en los últimos 10 años, por lo que incluso un pequeño incremento podría tener un impacto muy positivo.

Con base en este escenario, hemos invertido en Sed Energy y en Constellation Oil Services. Ambas empresas se beneficiarán significativamente si se confirma nuestro escenario. Sin embargo, cuentan con altas carteras de pedidos, lo que nos protege si nuestra visión de la evolución del petróleo estadounidense resulta equivocada. Aunque hay otras empresas con mayor potencial, hemos decidido ser conservadores e invertir en estas compañías, que están mejor protegidas ante un escenario adverso. Esperamos que ambas empresas paguen dividendos anuales superiores al 15%, lo que respaldará el precio de sus acciones mientras se confirma el escenario global.

Agradecemos a los más de 4.700 coinversores la confianza depositada en el fondo.

Jose Ramón Boluda y Gabriel Castro

SINGULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC

Aviso Legal

Esto es una comunicación publicitaria. Consulte el folleto y documento de datos fundamentales para el inversor del fondo antes de tomar una decisión final de inversión. El contenido del presente documento ha sido elaborado por Singular Asset Management, S.G.I.I.C., S.A. y se suministra solo con fines informativos. Singular Asset Management, S.G.I.I.C., S.A. es una entidad domiciliada en España (Goya 11, 28001 Madrid), sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C/ Edison, 4 Madrid), en cuyo Registro de Sociedades Gestoras de IICs se encuentra inscrita con el número 185. El documento ha sido elaborado en base a la información disponible en el momento de generación del mismo, habiendo llevado a cabo sus mejores esfuerzos para asegurar que la información contenida se encuentre actualizada, resulte suficiente y se presente de forma comprensible para sus destinatarios o para los receptores probables de la información. Sin embargo, la situación actual de la cartera del vehículo podrá diferir a la recogida en el mismo, tanto por cambios en las circunstancias de mercado, como por las decisiones de inversión adoptadas, de acuerdo con las limitaciones legales y contractualmente aplicables. Singular Bank no acepta ningún tipo de responsabilidad por pérdidas, directas o indirectas, como consecuencia de este informe. – Estos datos tienen finalidad informativa y no deben interpretarse en ningún caso como una recomendación de compra o venta, o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base de ningún tipo de decisión sobre inversiones actuales o futuras. En todo caso, la entidad no se hace responsable del uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor como consecuencia de las operaciones que formalice teniendo en cuenta dicha información. – Singular Asset Management, S.G.I.I.C., S.A. no se hace responsable de las posibles limitaciones legales derivadas, entre otras cosas, de la nacionalidad o residencia del inversor. El tratamiento fiscal aplicable depende de las circunstancias individuales de cada inversor, pudiendo cambiar en el futuro. Se advierte expresamente que el presente documento no incluye recomendaciones fiscales, legales o contables de ningún tipo. – Le informamos que rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de rentabilidades futuras. Tenga en cuenta que toda inversión conlleva riesgos, incluido el riesgo de ausencia de rentabilidad, pérdida del capital invertido y/o el riesgo de tipo de cambio para los productos denominados en divisa distinta del EUR. – Los datos relativos a resultados de los instrumentos financieros, índices financieros o de los servicios de inversión referidos en el presente documento, pueden estar condicionados por el efecto que deriva de las comisiones, honorarios, impuestos, gastos conexos y tasas que puedan soportar dichos resultados brutos, pudiendo provocar, entre otros efectos más comunes, una disminución en dichos resultados brutos, que podrá ser mayor o menor dependiendo de las circunstancias particulares del inversor de que se trate. – Sin perjuicio del cumplimiento por Singular de las condiciones establecidas en la normativa pertinente sobre servicios, operaciones y productos de inversión, llamamos la atención de los destinatarios y de los receptores probables del presente documento a que su contenido y forma no ha estado sujeta a verificación previa y/o aprobación o registro por ninguna autoridad financiera. En caso de que lo hubiera estado, así como cualquier referencia a dicha autoridad supervisora en el presente documento, no debe entenderse como una indicación acerca del respaldo o aprobación por dicha autoridad a los servicios, operaciones y productos objeto del presente documento. Tenga presente que Singular, se reserva el derecho de modificar la gama de servicios, productos y precios en cualquier momento, sin previo aviso y que toda la información y opiniones expresas en el presente documento están sujetas a modificaciones. – Adicionalmente, se señala que este documento no sustituye la información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión; la información legal prevalece en caso de cualquier discrepancia. En particular, antes de invertir en Instituciones de Inversión Colectiva debe consultar su documentación legal, incluyendo el último Folleto Informativo, Documento de Datos Fundamentales para el Inversor y los informes de contenido económico. Dicha información legal estará a su disposición en la sede de la gestora y/o en su página web. Ninguna parte de este documento puede ser copiada o duplicada de cualquier forma o medio o redistribuida sin el previo consentimiento por escrito de Singular Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.