La revalorización de Sigma Internacional en el tercer trimestre de 2026 ha sido del +5,32% (Eurostoxx TR -0,69%, S&P TR 2,30%, Índice Global TR +2,56%), acumulando una rentabilidad desde la constitución del fondo (abril 2021) del +109,17% (Eurostoxx TR +79,79%, S&P TR +97,74%, Índice Global TR +94,98%).

El tercer trimestre fue positivo para las bolsas en general, incluidos los mercados asiáticos. Sin embargo, la dinámica cambió radicalmente en el cuarto trimestre: los principales índices occidentales han devuelto prácticamente todas las ganancias del año, mientras que los índices chinos han marcado nuevos mínimos.

La infravaloración en Asia ha alcanzado niveles extremos. La guerra en Oriente Medio ha afectado significativamente a esta región incluso con mayor intensidad que a otras regiones, debilitando aún más la confianza de los consumidores. Tras estabilizarse en 2024 y 2025, la economía china ha vuelto a perder impulso en 2026, lo que ha provocado una caída desproporcionada de las acciones asiáticas. En Asia tenemos Alibaba, Tencent —principalmente a través de Prosus—, JD, Nagacorp, Fairfax India y Ama Group, que representan prácticamente el 20% de Sigma Internacional.

Alibaba es un buen reflejo de la irracionalidad del mercado asiático. La tecnológica china cotiza a solo 6 veces los beneficios de 2028, frente a las 25 veces de su valoración histórica y a las más de 30 veces que alcanzó entre finales de 2017 y 2020. El mercado está excesivamente centrado en los beneficios a corto plazo, afectados por la debilidad macroeconómica del país y por la estrategia de largo plazo de la compañía, sin prestar atención a lo que realmente importa: su posicionamiento estratégico, que ha ampliado notablemente su foso defensivo y su capacidad para generar flujo de caja en el futuro.

Actualmente cotiza a unas 12 veces los beneficios de este año, aunque esta cifra resulta bastante engañosa. Alibaba redujo voluntariamente sus beneficios en 2026, sus directivos decidieron realizar inversiones estratégicas para posicionar a la empresa como referente en el comercio electrónico chino. En un momento de transformación y disrupción en su mercado, Alibaba optó por sacrificar beneficios a corto plazo para liderar el comercio electrónico centrado en entregas ultrarrápidas. A diferencia del pasado, cuando sus directivos tomaron decisiones defensivas, que acabaron siendo grandes errores al facilitar la entrada de competidores fuertes en el segmento de bajo coste, por ejemplo Pinduoduo (PDD Holdings), la directiva de Alibaba decidió tomar la iniciativa y transformar el mercado, pese a ser el jugador más dominante. Estas inversiones están empezando a moderarse y a traducirse en un fuerte crecimiento de los beneficios, sin afectar a la cuota de mercado de la compañía. Este trimestre, el beneficio del segmento de comercio electrónico creció un 240%, pese al deterioro del consumo provocado por el empeoramiento de la situación macroeconómica. La directiva de Alibaba ha indicado que espera que estas pérdidas temporales, derivadas de las fuertes inversiones en entregas ultrarrápidas, desaparezcan en 2028. Por ello, esperamos que los beneficios sigan creciendo paulatinamente hasta entonces, sin depender en exceso de la situación macroeconómica.

Al mismo tiempo, Alibaba ha alcanzado una posición única a nivel mundial en el ámbito de la inteligencia artificial. En el pasado, había muchas dudas sobre su negocio en la nube: estaba demasiado concentrado en China, apenas crecía y operaba con márgenes muy bajos. Sin embargo, la situación ha cambiado por completo gracias a su oferta integral en computación e inteligencia artificial. Así, la compañía asiática registra un crecimiento de ingresos superior al 50% y espera que se mantenga en los próximos años. Pero, más importante aún, sus márgenes han pasado del 5% al 15% en el último trimestre, y la compañía espera que superen el 20% para 2030, acercándose a los de las empresas estadounidenses. También prevé superar los 100.000 millones de dólares en ingresos para 2030. Esto supondría multiplicar los ingresos de los últimos 12 meses por más de tres y los beneficios por más de seis.

SINGULAR ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C. S.A.U. actúa bajo la denominación comercial SINGULAR BANK. Calle Goya, 11 · 28001 Madrid. Entidad de crédito sujeta a la supervisión del Banco de España e inscrita en el Registro de Entidades de Crédito Nacionales del Banco de España con el número 1490. CIF A-85597821 Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, tomo 26409, folio 1, sección 8ª, hoja M-475925.

En los últimos meses, los inversores se han mostrado más optimistas respecto al futuro de la compañía, especialmente por la espectacular evolución de su segmento de inteligencia artificial. La acción se había mantenido estable en torno a los 100 dólares; sin embargo, los acontecimientos relacionados con Nvidia han provocado una nueva oleada de ventas y la ha situado en torno a los 80 dólares. Jensen Huang había mantenido abiertas las relaciones con compradores chinos de sus chips, como Alibaba, pero la nueva regulación y dirección de la compañía estadounidense han adoptado una postura mucho menos permisiva. Sin embargo, el mercado infravalora la posición actual de Alibaba, que es, sin duda, la única compañía verticalmente integrada. A través de su segmento T-Head, Alibaba ya utiliza sus propios chips para entrenar modelos a gran escala. Además, la nueva generación de chips (Zhenwu V900), cuya fabricación a gran escala comenzará en el primer trimestre de 2027, le permitirá sustituir por completo los chips de Nvidia.

De esta manera, Alibaba prácticamente volverá el próximo año a los niveles máximos de beneficios alcanzados en 2025, cuando la compañía cotizó a 200 dólares por acción. Sin embargo, esperamos que el crecimiento aumente significativamente en 2028, cuando la compañía prevé que la división de entregas ultrarrápidas deje de incurrir en pérdidas y que las divisiones de chips e inteligencia artificial aporten importantes beneficios. Aunque en nuestra valoración no esperamos que el múltiplo se expanda, creemos que el mercado acabará reconociendo la resiliencia del negocio. Hace unos años, Alibaba era únicamente una empresa de comercio electrónico expuesta a la situación macroeconómica de China. Ahora, además de haber reforzado su presencia en el comercio electrónico con entregas ultrarrápidas, es líder en inteligencia artificial: ofrece servicios de calidad comparable a los estadounidenses, pero a un coste mucho menor, y también fabrica y vende sus propios chips.

Movimientos de la cartera:

Aunque nuestra exposición a Asia ha sido un lastre este año, Sigma Internacional mantiene una rentabilidad superior a la del mercado. Algunas compañías han registrado una rentabilidad excelente y hemos aprovechado para vender o reducir nuestras posiciones, reforzando aquellas en las que tenemos mayor convicción y potencial. Así, hemos vendido por completo Zegona y reducido significativamente nuestras posiciones en Kinepolis y Asmodee. En estas empresas hemos duplicado el capital en poco tiempo. Aunque todavía creemos que tienen cierto potencial de revalorización antes de alcanzar su precio objetivo, el fondo está completamente invertido y vemos más potencial en otras ideas.

Estas recientes caídas nos han permitido optimizar la cartera y aumentar su potencial de revalorización sin asumir mayores riesgos. Actualmente, confiamos plenamente en que la cartera seguirá generando rentabilidades de doble dígito durante los próximos 3 a 5 años.

Bechtle AG es una de las ideas que hemos incorporado bien entrado el cuarto trimestre y constituye un buen ejemplo de nuestro proceso de inversión. La compañía cuenta con un excelente negocio que ha crecido a doble dígito durante más de una década, y su acción se ha revalorizado de menos de 2 euros durante la crisis financiera de 2008 a más de 60 euros en 2021, además de distribuir dividendos de forma recurrente. Con sede en Alemania, ofrece sistemas y tecnología de IT en Europa. Se la conoce como VAR (Value-Added Reseller), es decir, un intermediario entre los proveedores de hardware y software tecnológico y las empresas finales.

Podríamos distinguir dos segmentos dentro de la compañía. El de “IT System House and Managed Services” abarca la venta de hardware, software y aplicaciones, así como la planificación e implementación de proyectos, la integración de sistemas, el mantenimiento y la formación. También incluye la prestación de servicios en la nube y la gestión de la infraestructura de IT de los clientes. El segmento de “IT E-Commerce” se centra en comercializar hardware y software estándar por Internet y teléfono, bajo las marcas “Bechtle Direct” y «ARP».

Desde 2021, la empresa ha perdido un 50% de su valor debido a una combinación de factores macroeconómicos y, posiblemente, a una valoración excesiva. En este caso, no está sufriendo ninguna disrupción tecnológica; simplemente, la elevada inflación, especialmente en los chips de memoria, y el aumento de los costes energéticos, que comenzaron en 2022, han afectado a sus clientes y frenado su negocio, principalmente al retrasar la demanda de pedidos.

La compañía cotizaba a precios muy atractivos a principios de año, pero afrontaba una gran incertidumbre debido al fuerte aumento del precio de los chips, que afectaba a muchos de sus productos. Aun así, ha gestionado la situación de forma excepcional: ha elevado sus guías dos veces durante el año y ha retomado el crecimiento de doble dígito por primera vez desde 2021. Sin embargo, la evolución negativa de los mercados en el cuarto trimestre ha impedido que la cotización refleje la notable

mejora de sus fundamentales. Tras reunirnos recientemente con la compañía y comprobar que su posicionamiento actual es muy favorable y que la situación en Alemania, su principal mercado, ha mejorado significativamente, hemos decidido tomar una posición. Creemos que es solo cuestión de tiempo que el mercado comprenda que su negocio no está ligado a la inteligencia artificial y que han regresado las dinámicas favorables de la década pasada con crecimientos sostenibles de doble dígito.

Agradecemos a los más de 6.000 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 menos 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.