

La revalorización de Sigma Internacional en el cuarto trimestre de 2025 ha sido del -3,31% (Eurostoxx TR +4,05%, S&P TR +2,30%, Índice Global TR +2,79%), acumulando una rentabilidad desde constitución del fondo (abril 2021) del +79,64%, (Eurostoxx TR +61,70%, S&P TR +75,46%, Índice Global TR +68,13%).

Sigma Internacional cierra el año con una rentabilidad del 23,12%, superando ampliamente a los índices de referencia, a pesar de no tener exposición a las grandes tecnológicas americanas y de mantener una alta proporción de empresas de pequeña y mediana capitalización, cuyo desempeño como segmento ha sido bastante pobre en los últimos años. Además, este rendimiento superior se ha logrado con una volatilidad significativamente menor que la de los índices de referencia, ya que normalmente estamos invertidos alrededor del 90% y lo combinamos con ventas de opciones.

Hay que destacar que este buen desempeño se ha mantenido al inicio de 2026. Al cierre de febrero, el fondo registra una rentabilidad de alrededor del 10%, lo que amplía la diferencia respecto a los índices de referencia. Este excelente comienzo de año significa que estamos logrando una rentabilidad anual del 15%, lo que nos permite casi duplicar el capital de los inversores que confiaron en nosotros desde el inicio, hace poco menos de 5 años.

Es fundamental comprender el efecto de la capitalización compuesta. La rentabilidad obtenida en Sigma Internacional implica duplicar el capital inicial en cinco años: si invertimos 10.000€ en un fondo hace cinco años, hoy tendríamos 20.000€. Al ampliar el plazo a diez años, el capital final sería 40.000€, no solo 30.000€. Esto refleja el efecto de la capitalización compuesta o de bola de nieve, en la que tanto el capital como los intereses trabajan a nuestro favor. Para aprovechar esto, es crucial no interrumpir el proceso y beneficiarnos del diferimiento fiscal. Así, a 30 o 60 años, los resultados son sorprendentes: 10.000€ se convierten en más de 660.000€ en 30 años y en 44 millones en 60 años.

Aunque no garantizamos que estas rentabilidades se mantengan en el futuro, confiamos en que nuestra cartera actual tiene el potencial para generar rentabilidades de doble dígito a largo plazo. Por supuesto, el camino no será en línea recta, de la misma manera que no lo han sido estos casi 5 años. A lo largo del camino, hemos experimentado caídas trimestrales constantes del 7%, con una caída máxima (drawdown) del 17%, y tardamos 8 meses en recuperar los nuevos máximos. Es importante entender que la volatilidad es una característica innata de la inversión y no debe asustarnos, siempre y cuando contemos con un método sólido y comprobado. Al invertir en una compañía, no podemos predecir su comportamiento en las próximas semanas o meses; sin embargo, si tomamos una posición, significa que confiamos en que el valor generará una rentabilidad de doble dígito en los próximos años. Como decía Benjamin Graham, a corto plazo, el mercado es una máquina de votar; a largo plazo, es una máquina de pesar, es decir, los precios a corto plazo reflejan la popularidad y las emociones (votos), pero con el tiempo se ajustan al valor fundamental real de la empresa (peso).

La gran rentabilidad que hemos conseguido en los distintos entornos en los que hemos navegado en los últimos años es fruto de nuestro sólido proceso. En Sigma Internacional, analizamos minuciosamente las empresas, examinando su estructura y su cadena de valor para formar una opinión sobre su situación actual y su proyección futura. No solo revisamos sus aspectos financieros mediante análisis detallados de sus cuentas, sino que también somos muy activos, visitando instalaciones y entrevistando a directivos, competidores, clientes y proveedores, con el objetivo de obtener una visión más profunda que la del mercado y crear una ventaja competitiva que nos permita obtener rentabilidades superiores y sostenibles a lo largo del tiempo. De esta manera, una vez que tenemos una opinión clara sobre la compañía en cuestión, la comparamos con la del mercado y, si hay diferencias, tomamos una posición. Esto implica que, la mayoría de las veces, estamos en desacuerdo con la opinión del mercado. Por eso, es fundamental tener paciencia y seguir un proceso sólido y contrastado para aceptar que el mercado nos indique diariamente si estamos equivocados. Así, cuando el mercado cambia de opinión, nosotros obtenemos una gran recompensa, ya que esto significa que logramos una revalorización por el aumento de los beneficios y la expansión del múltiplo, debido a que el sentimiento y la actitud del mercado respecto a nuestra posición cambian de pesimistas a optimistas.

Hemos ido perfeccionando el método a lo largo de los años, incorporando opciones y catalizadores. Las opciones nos permiten comprar a precios bajos y vender a precios altos, siempre que se cumplan ciertas condiciones; de lo contrario, cobramos una prima que mejora nuestra rentabilidad. Es decir, al vender opciones, actuamos como una aseguradora. Por

ejemplo, si queremos aumentar nuestra posición en Golar a 40 dólares por acción, venderemos opciones put a uno, dos o tres meses a ese precio y recibiremos una prima. Si al vencimiento Golar cae por debajo de ese precio, compraremos las acciones comprometidas; si no, nos quedamos con la prima como ganancia por haber ofrecido un seguro durante ese período.

Además, los catalizadores son clave para incrementar la rentabilidad, ya que identificar el punto de inflexión acelera la creación de valor. Es fundamental que seamos muy cuidadosos con el precio que pagamos, ya que la valoración es esencial para los retornos futuros. Sin embargo, no adquirimos una empresa solo porque esté barata, ni porque tenga un excelente negocio o catalizadores cercanos. Es imprescindible que cumpla con todos nuestros criterios, tanto cualitativos como financieros, para darnos una visión clara del futuro de la empresa y de las intenciones del equipo directivo.

Además, una diferencia clave de nuestro fondo es que trabajamos activamente en el mercado de deuda. Gestionamos Gamma Global siguiendo la misma filosofía y el mismo método que en Sigma Internacional, pero principalmente invirtiendo en la deuda de las empresas. Esto nos permite tener una visión más amplia y un mejor conocimiento de los riesgos, además de facilitar relaciones y conversaciones muy productivas con los equipos directivos, a los que normalmente no tendríamos acceso y que fortalecen significativamente el proceso.

Por último, queremos destacar que, en muchas ocasiones, se ha considerado la inversión en valor como una estrategia especulativa, ya que el objetivo sería comprar barato y vender rápidamente cuando las acciones suben. Sin embargo, esto es un error, ya que hemos mantenido muchas empresas desde el primer día. Empresas como Golar, Navios, Fairfax India y Nagacorp, entre otras, son posiciones que tenían importancia al inicio y mantienen esa relevancia hoy en día. Además, seguimos muy de cerca a muchas otras compañías en las que aún no habíamos tomado posición porque no cumplían todos nuestros estrictos requisitos. Un ejemplo es Kosmos, la posición principal del fondo actualmente.

Hemos seguido a esta empresa desde 2018, cuando Golar firmó un contrato con BP y Kosmos para construir un barco que prestaría servicios de licuación durante 20 años en un yacimiento offshore entre Mauritania y Senegal. En los años en los que hemos estado entrevistándonos con ellos y monitoreando la compañía, la empresa pasó de 8 dólares en 2018 a menos de 1 dólar durante el Covid. Luego, subió hasta 8 dólares en 2023 y recientemente volvió a situarse en 1 dólar. Durante ese período, la empresa no cumplía todas las condiciones que exigimos para nuestras inversiones, por lo que el margen de seguridad no era suficientemente alto como para tomar posición. A pesar de la fuerte recuperación en el periodo posterior a la pandemia, la empresa tenía un alto riesgo de ejecución, especialmente en el desarrollo del proyecto en Mauritania y Senegal. Este proyecto conllevaba muchos riesgos debido a la gran inversión requerida: Kosmos ha invertido 2.000 millones de dólares, lo cual es considerable, dado que la compañía capitaliza menos de 1.000 millones de dólares. Además, su desarrollo planteaba desafíos técnicos adicionales, ya que se trataba de uno de los proyectos offshore más profundos de África.

Sin embargo, esto ha cambiado recientemente y, aunque con retrasos y sobrecostos, el proyecto finalmente está funcionando por encima de las expectativas. A pesar de esto, el fuerte pesimismo del mercado sobre el futuro del petróleo y la alta deuda de la compañía han afectado mucho la percepción de los inversores, lo que llevó a que ignoraran las mejoras en sus fundamentos. Esto nos permitió comprar a precios muy atractivos, con fuertes catalizadores en el horizonte. Además, gracias a nuestra gestión en Gamma Global, teníamos mucha visibilidad de que la compañía lograría refinanciar con éxito la deuda de 2027 y reducir la deuda mediante la venta de activos, lo cual preocupaba al mercado.

Así, Kosmos ha comenzado el año con buenas noticias. La empresa ha reportado mejoras operativas significativas y ha refinanciado la deuda de 2027, eliminando así el riesgo de una posible ampliación de capital. Además, hace unas semanas Panoro Energy nos solicitó permiso para aumentar su deuda con el fin de adquirir los activos de Kosmos en Guinea Ecuatorial, lo cual supone una importante inyección de capital que refuerza la estructura financiera de Kosmos. Después de analizar la operación con el equipo directivo de Panoro y asesores externos, decidimos tomar una posición relevante. Nuestra exposición y conocimiento de ambas empresas nos permitieron incrementar nuestra participación en Panoro Energy, tanto en acciones en Sigma Internacional (a través de la ampliación de capital) como en deuda en Gamma Global, a precios extremadamente atractivos. Además, el mercado confirmó nuestra opinión muy rápidamente, con subidas

superiores al 10% en el momento en que se ejecutó la transacción. Esto es solo uno de los muchos ejemplos que demuestran los beneficios de trabajar toda la estructura de capital y no limitarnos exclusivamente a las acciones.

Actualmente, creemos que hemos construido una cartera muy atractiva que debería seguir componiendo a doble dígito durante los próximos cinco años, a pesar de las guerras, los cambios de gobierno y los problemas económicos que seguramente enfrentaremos en el camino.

Agradecemos a los más de 3.655 co-inversores la confianza depositada en el fondo.

Jose Ramón Boluda y Gabriel Castro

SINGULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC

Aviso Legal

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.