

Estimado partícipe,

Durante el segundo trimestre de 2026, Gamma Global obtuvo una rentabilidad del 2,6%, acumulando desde su lanzamiento (abril de 2021) un retorno del 39,1%.

El segundo trimestre de 2026 ha tenido un excelente comportamiento para las principales bolsas. La caída del precio del petróleo y el aumento de los beneficios empresariales, especialmente en inteligencia artificial, llevaron a los índices occidentales a registrar máximos históricos. A pesar de una postura más firme de la Reserva Federal ante los renovados temores sobre la inflación, los mercados se mantienen optimistas, enfocados en la transformación que impulsará la inteligencia artificial.

Sin embargo, la situación en el mercado de renta fija difiere considerablemente. La reciente ola de inflación, causada por el aumento de los precios de la gasolina y por la alta demanda de chips para inteligencia artificial, ha elevado el coste de otros productos que los contienen, afectando negativamente a la deuda. Los bonos gubernamentales occidentales están ofreciendo rentabilidades que no se han visto en los últimos quince años. Por ejemplo, en Europa, el bono francés a 10 años superó el 4%, alcanzando niveles no vistos desde 2009, y el bono alemán a 30 años, considerado el activo libre de riesgo o de referencia en la eurozona, alcanzó el 3,7%, su nivel más alto desde 2011. Estos niveles son preocupantes, considerando el escaso crecimiento económico de la región, el envejecimiento de la población, los problemas sociales, los altos déficits fiscales y la enorme cantidad de deuda que poseen los gobiernos.

En Estados Unidos, la situación tampoco es mejor. El bono estadounidense a 30 años registró rentabilidades inéditas desde 2007, con un rendimiento del 5,20%. La FED ha endurecido su postura ante el repunte de la inflación, justo cuando el déficit fiscal se ha disparado por la orden judicial que obliga a devolver los aranceles. El gobierno tendrá que emitir deuda a un coste más alto para financiar estas devoluciones. Hay que tener en cuenta que actualmente, Estados Unidos dedica más dinero al pago de intereses de su deuda pública que a su presupuesto de defensa nacional, lo cual resulta preocupante, especialmente porque es el país que más invierte en defensa en todo el mundo, superando ampliamente a cualquier otra potencia y representando un tercio del gasto militar global.

A la abrumadora cantidad de deuda gubernamental emitida casi a diario se ha sumado la actividad de las empresas de inteligencia artificial, aumentando la presión sobre el mercado global de deuda. Estas empresas, que siempre han sido fuertes generadoras de caja, ahora están en una fase de inversión intensiva que no pueden financiar con su propia actividad, lo que les obliga a acudir al mercado.

Este trimestre será recordado por la OPV de SpaceX, que debutó en NASDAQ con una valoración inicial de 1,75 billones de dólares (trillions en inglés). Esto convirtió a la empresa de Elon Musk en el mayor debut bursátil de la historia y sienta las bases para que OpenAI y Anthropic sigan su camino en los próximos meses. Sin embargo, la emisión de bonos corporativos por 25.000 millones de dólares en cinco tramos no suscitó tanta atención. A pesar de que sus bonos eran aparentemente atractivos, con el bono con mayor vencimiento (2056) ofreciendo un 6,65%, y la fuerte sobredemanda de 90.000 millones en el momento de la emisión, no ha impedido que sus precios hayan caído notablemente. En pocas semanas, el bono de 2056 cotiza un 12% por debajo de su precio de emisión, evidenciando, una vez más, la importancia de contar con un proceso sólido y contrastado y de no dejarse llevar por las modas del mercado.

En Gamma Global, invertimos con una filosofía value en deuda corporativa que cumple con nuestras tres capas de protección. Primero, seleccionamos compañías con una alta generación de caja que puedan cumplir sus obligaciones sin depender de financiación externa, incluso en escenarios adversos. Segundo, buscamos empresas con un accionista de referencia, como familias, fundadores o instituciones que compartan una visión a largo plazo. Estos propietarios suelen aportar capital nuevo para garantizar el pago de la deuda y proteger sus activos en tiempos difíciles. Finalmente, si fallan las dos primeras capas, la red de seguridad final recae en el valor de sus activos. Por eso, financiamos activos reales y fácilmente liquidables cuyo valor supera la deuda, asegurando así una alta tasa de recuperación.

De esta forma, al aplicar esta filosofía, a pesar del escenario tan complejo para la renta fija, el fondo ha logrado una rentabilidad neta de comisiones superior al 6,6% en lo que va del año hasta mediados de agosto. Pero lo más relevante es que desde su

creación en abril de 2021, Gamma Global ha registrado una rentabilidad anualizada del 6,7%, sin ningún año con resultados negativos.

A continuación, analizaremos Golar, en la que tenemos una posición significativa en el bono de 2029 con un interés del 7,75%, para identificar estas tres capas de protección. Golar es una empresa de infraestructura marítima, especializada en gas natural licuado (GNL). La firma construye y opera unidades flotantes de licuefacción (FLNG), que enfrían el gas natural, facilitando su exportación y evitando la necesidad de costosas plantas terrestres. Actualmente, Golar tiene una unidad (Gimi) operando entre Mauritania y Senegal, y está adaptando y construyendo otras dos (Hilli y Esperanza), que comenzarán sus contratos en Argentina en 2027 y 2028, respectivamente. En primer lugar, Golar opera mediante contratos a largo plazo con tarifas fijas, además de un bonus ligado al precio del gas. Esto significa que la compañía cuenta con 17.000 millones de beneficios operativos garantizados por contrapartidas sólidas durante 20 años, frente a una deuda máxima de 3.100 millones en 2028, momento a partir del cual no requerirá más inversiones, salvo que obtenga nuevos contratos. Además, Golar tiene como accionista de referencia y presidente a Tor Olav Trøim, quien tiene un historial positivo para los acreedores, pues ha aportado capital en varias ocasiones en otras empresas de su grupo de menor calidad y en situaciones complejas, como en Borr Energy. Finalmente, en un escenario muy improbable en el que fallen las dos primeras capas, tomaríamos posesión de sus activos, cuyo valor estimamos en más de 8.000 millones de dólares debido a sus contratos extraordinarios de 20 años de duración. Sin embargo, incluso sin estos contratos, los activos reales, que se ajustan bien a la inflación, tienen un valor superior a 5.000 millones, considerando un descuento agresivo respecto de transacciones comparables.

Movimientos de la cartera:

Durante el trimestre hemos seguido optimizando la cartera, manteniendo así la calidad, la duración y la rentabilidad similares a las de los últimos años. Al cierre de julio, el fondo se encuentra invertido al 80% en renta fija, con una rentabilidad a vencimiento de 7,2% (en euros) y una duración inferior a 2,5 años. Por otra parte, la posición en renta variable se sitúa alrededor del 6%.

Kistos, Secop, Paratus y Bluenord han recomprado sus bonos con prima, y hemos decidido participar en sus nuevas emisiones. Además, hemos reducido nuestra posición en IPCO 2030 debido a su buen comportamiento y menor rentabilidad futura, sustituyéndolo por Serica 2031, que consideramos tiene un perfil muy similar desde la perspectiva del acreedor.

Agradecer la confianza a los más de 13.800 co-inversores.

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.