Estimado coinversor,

Durante el tercer trimestre de 2026, Gamma Global obtuvo una rentabilidad del 2,1%, acumulando desde su lanzamiento (abril de 2021) un retorno del 42%.

La Fed volvió a desempeñar un papel fundamental durante el tercer trimestre. A mediados de septiembre, el banco central estadounidense elevó los tipos de interés por primera vez desde julio de 2023, hasta situarlos en un rango del 3,75-4%, revirtiendo así uno de los tres recortes aplicados el año pasado. Todos los responsables de política monetaria de la Fed respaldaron la decisión, incluido su presidente, Kevin Warsh. Esto pone de manifiesto la preocupación por la inflación, que se ha mantenido elevada durante los últimos cinco años.

La FED infravaloró durante mucho tiempo las presiones inflacionarias, al considerarlas efectos secundarios temporales del COVID. Su teoría era que la inflación se explicaba por la normalización de la demanda desde niveles muy bajos durante la pandemia y por las ineficiencias generadas al reactivar toda la cadena de suministro. Aunque estos factores pudieran haber sido los desencadenantes, las presiones inflacionistas han demostrado ser más estructurales de lo que pensaba el organismo que controla las tasas de interés. Del mismo modo, creemos que es un error atribuir la persistencia de la inflación exclusivamente a las dos guerras que siguen activas, a pesar del evidente impacto en los precios de las materias primas, ya que los países implicados desempeñan un papel destacado en estos sectores, especialmente en el de petróleo y gas.

La inflación conduce a más inflación, a menos que se tomen medidas drásticas y dolorosas, como las que implementó Paul Volcker en los años 80. Sin embargo, hoy no hay políticos dispuestos a adoptar medidas a largo plazo: todos acaban mirando por sus propios intereses, y el sistema electoral cortoplacista de Occidente, con elecciones cada dos años, no lo facilita. A pesar de todas las promesas de Trump, el déficit fiscal ha seguido creciendo durante su mandato. Aunque los ingresos (impuestos) aumentaron un 65% en los últimos 10 años, el gasto creció un 92% en ese mismo período y, recientemente, ha alcanzado máximos históricos. Así, el déficit fiscal supera los 2 billones de dólares anuales (en inglés, trillions), equivalente a unos 1.990.000 millones de dólares, que deberán financiarse con deuda y se sumarán a los 40 billones de dólares de deuda que ya tiene el país americano. Lamentablemente, a estas alturas, la única forma viable de controlar la inflación es mediante una recesión o un enfriamiento significativo de la economía.

Al mismo tiempo que el gobierno estadounidense recurre en exceso al mercado de deuda para financiar su gasto desmedido, las empresas estadounidenses de inteligencia artificial también necesitan sufragar sus ambiciosos planes de inversión. Los cinco grandes hiperescaladores, que en 2019 apenas requerían inversión y generaban abundante caja, han transformado sus negocios en intensivos en capital y planean realizar inversiones superiores a un billón de dólares para 2029. Estas cifras enormes indican que no podrán financiar esas inversiones con el flujo de caja que generan y que dependerán del mercado de deuda, donde competirán con el gobierno estadounidense por la financiación.

Ante tanta emisión de deuda, el mercado de capitales se ha contraído al inicio del cuarto trimestre. De esta manera, hemos visto un endurecimiento de los spreads de crédito, especialmente en los bonos con peor calificación crediticia, es decir, con fundamentales más débiles. El spread de crédito es la diferencia de rendimiento (interés) entre un activo con riesgo de crédito (bono corporativo) y el activo considerado libre de riesgo (bono del Estado o del Tesoro con el mismo vencimiento). En general, esto no debería ser motivo de preocupación, ya que el aumento del spread responde simplemente a una normalización del crédito y actualmente se sitúa en la media de los últimos 10 años. Sin embargo, esta vez el mercado ha sido más selectivo y ha castigado especialmente a los bonos de menor calidad crediticia, cuyos precios se han deteriorado significativamente. Así, Fitch señalaba que la tasa de impagos subía hasta el 6,3%, uno de los niveles más altos de los últimos años. No obstante, precisaba que el 88% de estos casos terminaba en reestructuraciones o extensiones, aplazando así el desenlace fatídico.

En este entorno más complejo para la renta fija corporativa, Gamma Global ha mostrado una solidez excepcional y acumula una rentabilidad superior al 7% en el año. Sin embargo, lo más importante no es la rentabilidad acumulada hasta ahora, sino que la rentabilidad actual a vencimiento ("YTM") se sitúa en el 8%, posiblemente el nivel más alto desde el inicio del fondo. Todo ello, manteniendo la duración en 2,3 años y una cartera compuesta por alrededor de 60 emisiones de excelente calidad.

Destacados del trimestre:

Navios Maritime Partners 2030 (contribución en el trimestre: +0,05%):

La compañía de transporte marítimo ha recibido una mejora en su calificación crediticia por parte de Moody's. La agencia estadounidense ha valorado positivamente la diversificación de la flota, con segmentos cuyos ciclos están descorrelacionados, el amplio backlog de 5.000 millones, respaldado por contrapartes sólidas, que ofrece una gran visibilidad sobre los beneficios futuros, y la significativa reducción de la deuda, hasta un LTV del 23%. Esperamos que Navios incremente la recompra de acciones en los próximos trimestres sin comprometer su capacidad para pagar la deuda.

Kosmos 2028, 2031 y 2031 secured (contribución en el trimestre: +0,55%):

La petrolera estadounidense presentó unos buenos resultados, que confirman la mejora del flujo de caja y la reducción de la deuda. A pesar de que las coberturas han reducido la generación de caja durante este año, el cambio en el perfil de la compañía ha sido radical: empezó el año con 3.000 millones de deuda y casi 6x DN/EBITDA, mientras que esperamos que termine el año por debajo de 2.400 millones de deuda y alrededor de 2x DN/EBITDA. Dicha mejora ha permitido a la compañía refinanciar sus principales vencimientos, en particular el préstamo bancario, cuyo vencimiento se ha extendido hasta abril de 2033, con una ligera reducción de la tasa de interés. El siguiente paso será refinanciar la deuda de 2028. Así, la compañía no tendrá vencimientos hasta finales de 2030 y podrá centrarse en invertir en sus tres regiones para aumentar significativamente la producción para finales de 2028. En concreto, esperamos que Kosmos alcance máximos históricos de producción a finales de ese año. En Mauritania y Senegal, ambos países ya están realizando las inversiones necesarias en infraestructura para transportar el gas desde el yacimiento, satisfacer la demanda local y reducir las importaciones de gas a precios desorbitados. Por otra parte, en Ghana, el partnership liderado por Tullow ya ha contratado a Noble Corporation para su próxima campaña de perforación, que contempla hasta 10 pozos en los campos marinos de Jubilee y TEN. Las perspectivas en TEN son especialmente interesantes: llevan prácticamente 10 años sin invertir en este campo. Por último, la región del golfo de América también presenta perspectivas muy atractivas. Además de Tiberius, que entrará en producción a finales de 2028, Kosmos se ha aliado con Shell para explorar y desarrollar varios pozos con grandes expectativas. Empezarán por Trailblazer, cuyos resultados conoceremos a mediados de 2027; si tiene éxito, podría duplicar las reservas de Kosmos en el golfo de América y aumentar significativamente la producción en 2028.

A pesar de que esperamos que 2027 sea un año de transición, la fuerte mejora del balance, los más de 20 años de reservas probadas (2P) y las buenas perspectivas para 2028 nos hacen ser muy optimistas sobre el futuro de la compañía.

Agradecer la confianza a los más de 17.000 co-inversores.

Jose Ramón Boluda y Gabriel Castro

SINGULAR ASSET MANAGEMENT SGIIC

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.

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.