

Estimado partícipe,

Durante el cuarto trimestre de 2025, Gamma Global obtuvo una rentabilidad del -0,16%, acumulando desde su creación (abril de 2021) un retorno del 32,2%.

Gamma Global cierra el año con una rentabilidad del 8,60%, alcanzando un retorno anualizado desde el inicio superior al 6%, en línea con el objetivo del fondo. Al mismo tiempo, la volatilidad se ha mantenido por debajo del 3% durante 2025. De esta manera, el fondo celebra su quinto año consecutivo alcanzando sus metas de rentabilidad, volatilidad y preservación del capital.

Como preveíamos, este año ha estado marcado por varias recompras de bonos. Empresas como IPCO, Tidewater, DNO y Sacyr, entre otras, han aprovechado las condiciones favorables para refinanciar y amortizar anticipadamente la deuda, a cambio de pagar una prima. Estas recompras anticipadas nos han permitido aumentar la rentabilidad prevista sin afectar la futura, ya que hemos podido reinvertir este capital a tasas atractivas. Es importante señalar que en 2026 también prevemos algunas recompras anticipadas, aunque el volumen será considerablemente menor que en los últimos dos años.

En los primeros 50 días del año, Gamma Global ha logrado una rentabilidad cercana al 2%. Esta sólida rentabilidad se debe principalmente a la renta fija, ya que la renta variable (que representa solo un 7%) ha generado ligeras pérdidas. Hay que subrayar que el comienzo de año tan positivo se debe a la debilidad del cuarto trimestre, en el que el fondo quedó casi sin cambios. Aunque desde el inicio acumulamos una rentabilidad anualizada superior al 6% y obtenemos rendimientos positivos en todos los períodos, especialmente en 2022, cuando la renta fija sufrió caídas importantes, el cuarto trimestre muestra que los activos de Gamma Global no generan beneficios de forma lineal. Desde el inicio, el 80% de los meses son positivos, pero también hemos tenido breves periodos con correcciones del 2% al 3%, e incluso ligeramente superiores al 4% en momentos de estrés financiero. Estas caídas son parte del comportamiento normal del fondo y tratar de evitarlas tendría un impacto muy negativo en la rentabilidad esperada. De esta forma, nos transformaríamos en un fondo monetario, lo que haría imposible cumplir uno de nuestros principales objetivos: superar la inflación en 300 puntos básicos. No obstante, es importante destacar que estas caídas son ocasionales y se recuperan muy rápidamente. La razón es que, incluso si el precio de los bonos no se recupera, el carry de la cartera (la rentabilidad diaria del cupón) ejerce una presión positiva sobre el valor liquidativo. Al mismo tiempo, el corto vencimiento con el que trabajamos funciona como un imán, evitando que el fondo tenga caídas mayores.

En Gamma Global aplicamos el value investing a la renta fija. Evitamos predecir la macroeconomía, las complejas finanzas gubernamentales y las decisiones de los bancos centrales y nos centramos en analizar compañías. Así, concedemos préstamos a negocios que comprendemos a la perfección y cuya evolución podemos visualizar para los próximos 5-10 años. Estos negocios cuentan con ventajas competitivas, un bajo nivel de endeudamiento y son gestionados por un equipo directivo honesto y de primer nivel, que sabe asignar el capital para maximizar los retornos y tiene incentivos alineados con los resultados de la empresa. El análisis para invertir en deuda es similar al de las acciones, pero la diferencia radica en la ejecución. Tras valorar la empresa, al invertir en acciones buscamos comprarlas por debajo de su valor intrínseco. En cambio, en la deuda, el margen de seguridad se basa en la capacidad de la empresa para cumplir sus obligaciones.

Al invertir en la deuda de una empresa, contamos con varias protecciones para evitar pérdidas permanentes de capital. En primer lugar, la generación de flujo de caja del negocio es fundamental para amortizar la deuda. Las empresas no cancelan la deuda ni distribuyen dividendos o recompran acciones con beneficios contables, por lo que nos centramos en su capacidad real de generación de efectivo. Para evaluarlo, modelamos escenarios conservadores y pesimistas para estresar la situación de la compañía y así determinar si, en ese escenario hipotético, sufriríamos pérdidas permanentes en nuestros bonos. Sin embargo, somos conscientes de que todo negocio puede experimentar momentos de debilidad temporal, por lo que preferimos empresas con un accionista de referencia que, en épocas difíciles, pueda aportar nuevo capital con el fin de mantener el negocio, ya que, si se produce un impago, los acreedores tomamos el control. Finalmente, consideramos el respaldo de los activos. En un escenario negativo en el que las dos primeras defensas fallan —es decir, la empresa enfrenta dificultades temporales y el accionista de referencia no puede inyectar capital—, es fundamental que el valor de los activos supere la deuda y que estos sean fácilmente realizables, con el fin de venderlos y recuperar nuestra inversión.

Movimientos de la cartera:

En el cuarto trimestre, hemos seguido incorporando nombres a la cartera, incrementando la solidez y la visibilidad de los retornos futuros. Para ello, adquirimos los bonos de Kinetics, Navios, Greenalia y Fletcher, entre otros.

Actualmente el fondo está invertido al 84% en renta fija con una rentabilidad a vencimiento del 7,4% (en euros) y una duración de 2,3 años. Es importante señalar que la cartera mantiene una calidad, una duración y una rentabilidad similares a las que hemos tenido en los últimos años. De hecho, hay varios nombres que hemos tenido desde prácticamente el comienzo del fondo. Por ejemplo, empresas como Golar, IPCO, Kistos o Diana Shipping aún forman parte de la cartera, aunque ahora con bonos distintos, ya que las emisiones que adquirimos ya fueron amortizadas.

Destacados del trimestre:

Fletcher Hotels (contribución en el trimestre: +0,06%)

Fletcher, la cadena hotelera más grande de Holanda con más de 118 establecimientos, tiene su bono emitido por Egeria, un fondo de private equity que adquirió la compañía en 2021. Se trata de un bono de 225 millones de euros a 5 años, diseñado para refinanciar la deuda existente y permitir que el accionista de referencia se distribuya un dividendo, una práctica frecuente en este sector, especialmente desde que el mercado de capitales está cerrado.

Fletcher opera activos únicos, hoteles en zonas rurales donde el turismo local es frecuente y abundante. Su enfoque principal son escapadas de fin de semana a destinos con atractivos naturales, y ha logrado trasladar el aumento inflacionario del sector, especialmente en salarios, a sus precios.

No obstante, lo que resalta en la tesis de inversión y refuerza su solidez es el segmento de estancias de larga duración. Este segmento aporta un 14% de los ingresos, pero un 34% del EBITDA, y lo logra con solo 9 hoteles de los 118 de su cartera. Este segmento busca ofrecer cobijo a la migración que Europa acoge. El negocio se desarrolla mediante subastas públicas a través de agencias gubernamentales, en las que las cadenas ofertan hoteles a solicitantes de asilo. Fletcher ocupa estos hoteles, reduciendo los servicios y aumentando la ocupación hasta el 100% durante periodos de 6 y 12 meses, lo que mejora sensiblemente los márgenes hasta niveles superiores al 50%.

Compramos el bono en su emisión a 98 (con un ligero descuento), y en solo cuatro meses cotiza a 103, generando una rentabilidad excelente a través del aumento de precio y el cupón acumulado.

Agradecer la confianza de los casi 9000 co-inversores.

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.