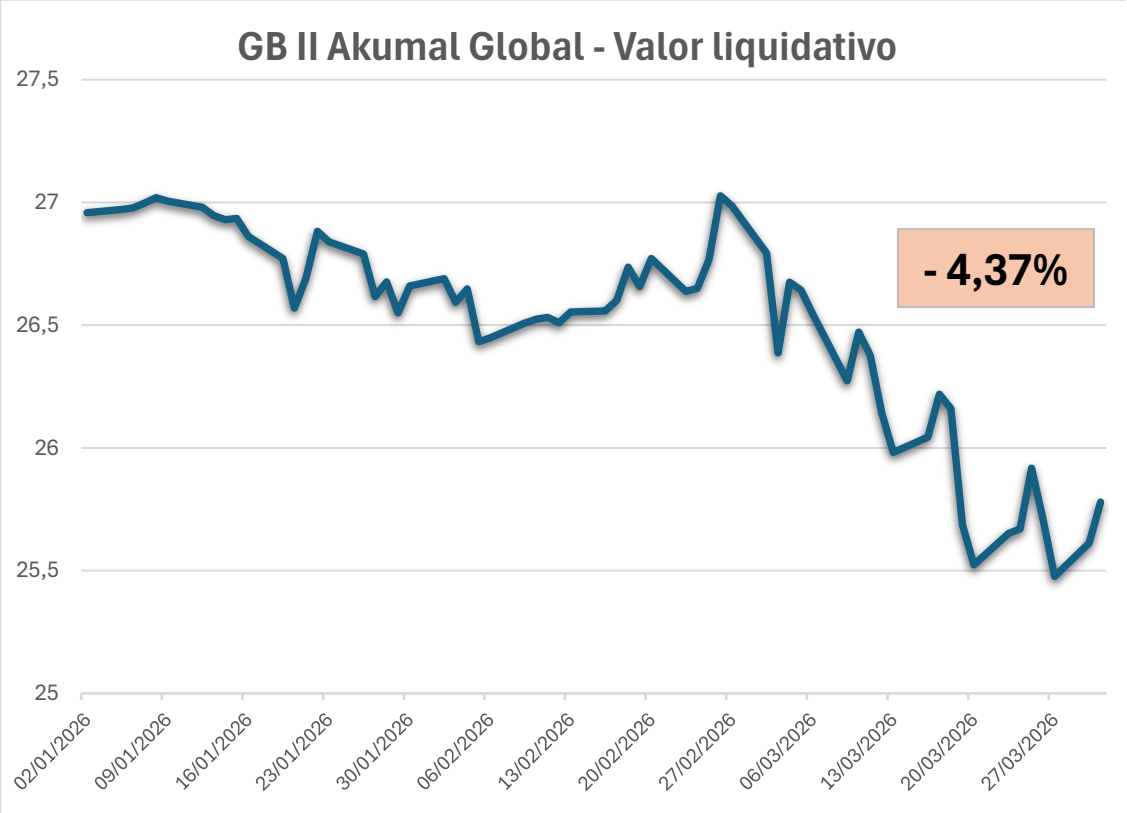
Queridos co-inversores del fondo:

Cerramos un primer trimestre de 2026 con una **rentabilidad negativa del -4,37%,** afectada por un mes de marzo donde el fondo ha caído un **-4,47%.**

El comportamiento ha sido negativo, pero la diversificación y composición del fondo han logrado atenuar las caídas que ha vivido la renta variable (caídas en el índice europeo Eurostoxx 50 de casi el -10% y de nuestro Ibex 35 de más del -7%, por poner ejemplos cercanos). Esto no es consuelo de nada, pues la estrategia que tiene el fondo no busca ninguna comparación, pero es una muestra de que, cuando el mercado se vuelve inestable y volátil por un evento como el que hemos vivido estos 40 días, la diversificación y robustez de la cartera ha hecho que las caídas sean menores.



Ian Petrina Azpilicueta EAFN
Gestión Boutique II Akumal Global
ISIN: ES0168797027

ENTORNO MACROECONÓMICO

Como expuse en la carta anterior, no soy experto geopolítico ni pretendo serlo. Es más, vivimos en un mundo en el que recibimos la información sesgada por diferentes intereses políticos, ideológicos, etc., y donde la información instantánea e impacto negativo campan a sus anchas en la televisión, internet, redes sociales o conversaciones de barra de bar.

Estos últimos 40 días los titulares se han movido según conocíamos el impacto del conflicto, pero **los mercados financieros se han movido a base de tweets** e información que parecían contradecir lo expuesto 10 minutos atrás. Yo, como asesor de Akumal Global, solo puedo intentar poner en contexto todo esto, pensar de la forma más racional posible y tomar las decisiones que considero que más nos pueden proteger mientras exista la incertidumbre y más nos ayuden a maximizar la rentabilidad y, por ende, minimizar el riesgo, cuando todo vaya avanzando.

Lo único que deja claro nuestra historia financiera es que, **si eres capaz de no tomar decisiones impactadas por los sesgos que todos arrastramos** (miedo, efecto rebaño, etc.) y tomas la decisión de no vender los activos que tienes en momentos de incertidumbre, la recompensa de tener la mente fría suele llegar en no mucho tiempo. Si, además, eres capaz de actuar a contracorriente y comprar buenas empresas cuando todo parece un desastre y los precios han caído fuerte, la recompensa llega antes.

Con la noticia de la tregua de dos semanas actual, el mercado ha reaccionado con fuertes subidas en bolsa y en todos los activos que se han visto más penalizados estas últimas semanas. Veremos si esta tregua se convierte en algo más positivo y se termina el conflicto, porque sabemos la debilidad de este acuerdo y lo que pueden cambiar las cosas en cualquier momento.

IMPACTO EN NUESTRA VIDA REAL

De lo que sí tenemos que ser conscientes es de que, aunque las consecuencias de este conflicto puedan parecer temporales si se pone fin al mismo, personalmente **creo que nos va a afectar durante un tiempo mayor al esperado a nuestros bolsillos en forma de inflación**.

Este conflicto ha ocasionado un aumento repentino en el precio de la energía de una forma directa, pero indirectamente va a afectar al transporte global, a los seguros, a la producción industrial de muchos materiales y productos y, poco a poco, a cualquier cosa que nos podamos imaginar de nuestra vida cotidiana. Nos viene un periodo algo más inflacionista y, posiblemente, de menor crecimiento.

El mundo está viviendo un momento de mucha tensión, donde EEUU está siendo muy activo en sus intervenciones (Gaza, Irán, Venezuela, Cuba), no tenemos que

olvidar que la guerra de Ucrania todavía sigue sin avances claros hacia la paz, y habrá que ver cómo ha afectado internamente a EEUU este conflicto, a los países asiáticos dependientes de la energía de esta región (China, Japón, Corea, India…) y las relaciones que se puedan haber afianzado o deteriorado en cualquier bando.

Vivimos en un mundo en el que necesitamos que dos variables funcionen a la vez:

- Que la energía sea abundante y a un precio asequible
- Que la deuda se pueda refinanciar

Si alguna de estas dos se desvirtúa, la intervención gubernamental aumenta y aplica medidas. Los problemas que teníamos antes de esta guerra siguen, y pueden incrementarse de forma relevante:

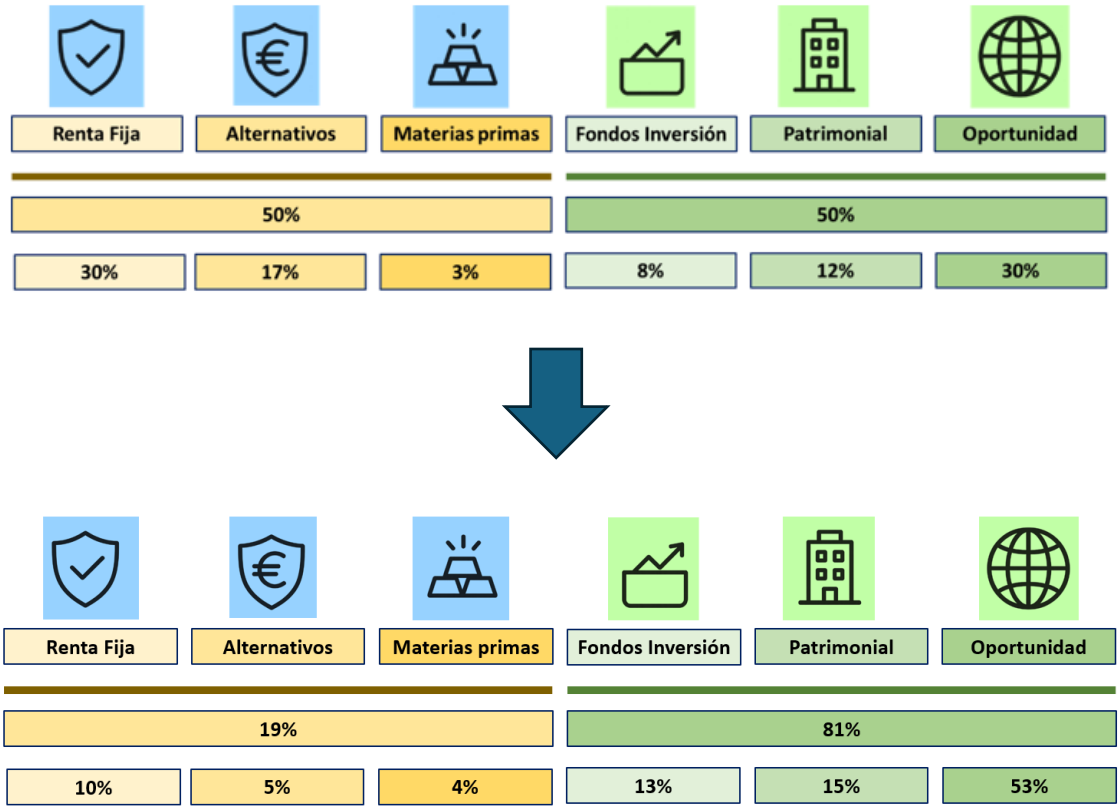
- Deuda gubernamental por las nubes
- Déficit crónico en la gran mayoría de los países desarrollados
- Aumento del gasto en Defensa
- Pirámides de la población invertidas o invirtiéndose

¿Qué supone esto?

Mayores impuestos, de una forma u otra, menor calidad de los servicios públicos, menores prestaciones que recibiremos en un futuro (lejano y, sí, no tan lejano), aumento del coste de la vida. **Nos va a costar más ahorrar y, por desgracia, nos va a hacer mucha falta no solo ahorrar, si no invertir bien.**

CARTERA

Cambios de inicios de febrero a 31 de marzo: como se puede comprobar, lo más relevante ha sido el cambio de exposición: **hemos pasado de ser defensivos, a tener una cartera más agresiva**, aprovechando la caída de precios que hemos visto en muchas empresas y activos de renta variable:



BLOQUE DE PROTECCIÓN

Renta Fija + Alternativos + Materias primas

Recordad que el objetivo principal de este bloque es **protegernos** frente a la volatilidad que soporta la renta variable, esos vaivenes de mercado en el corto plazo. Son 3 órganos que aportan una muy buena diversificación y, especialmente, descorrelación con la renta variable. Y no solo eso, también aportarán una rentabilidad razonable a la cartera.

Durante este mes de marzo he ido reduciendo progresivamente la liquidez que teníamos en el fondo y vendiendo alguna posición más conservadora.

También contamos con un **2,20% de oro** y poco más del 1,50% de exposición a Bitcoin.

BLOQUE DE RENTABILIDAD

Fondos de inversión + negocios patrimoniales + oportunidad

Recordad que el objetivo de este bloque es claro: **obtener rentabilidad.** Buscamos el crecimiento de nuestro patrimonio, intentando obtener **retornos del 15% anual** en este bloque. Se compondrá de una exposición a renta variable diversificada y complementaria entre sí.

*"Queremos **rentabilidad alta**, pero buscando siempre una **cartera robusta y protegida mediante buenos activos y buenos negocios"***

FONDOS DE INVERSIÓN – del 8 al 13%

Hemos aumentado la exposición a los fondos que más empresas asiáticas tenían en cartera, habiendo sido penalizadas en exceso estas semanas.

NEGOCIOS PATRIMONIALES – del 12 al 15%

El objetivo es tener nuestra exposición a negocios que se dedican a tener **activos patrimoniales en balance y obtener unos rendimientos sobre los mismos:** empresas de oficinas, naves industriales, hoteles, grupos empresariales y grupos de activos financieros.

La finalidad es obtener **un buen dividendo cada año que sea estable y creciente,** además de una **revalorización de esos negocios**. Nos interesa protegernos frente a la inflación, por lo que tiene que haber contratos vinculados a la misma, poder de negociación y activos únicos con fuerte demanda.

Operaciones marzo: aumento de peso en Libertas 7, Merlin Properties, Gecina y Cofinimmo.



NEGOCIOS ÚNICOS – OPORTUNIDAD – del 30% al 53%

Con este bloque buscamos revalorización mediante una **exposición global** en diferentes empresas en las que podamos obtener un fuerte potencial de revalorización con un riesgo controlado, que sean líderes de su mercado, con activos únicos, crecimiento, y/o que estén pasando por un momento que el

mercado interpreta como negativo, pero con paciencia y largo plazo puede generar muy buenos frutos.

Aquí tenemos una diversidad de negocios, actualmente **36 empresas** de diferentes sectores y países:

- **Marcas textiles:** Crocs, Lululemon y Puma
- **Perfumes y cosméticos:** Puig Brands
- **Ocio - restauración:** Kinepolis, Abinbev, AmRest, Domino´s Pizza Group plc (master franquiciado Domino´s en Reino Unido e Irlanda)
- **Salud – seguros:** Clinica Baviera y UnitedHealth Group
- **Software y servicios tecnológicos:** Adobe, PayPal, Uber, Constellation Software, eDreams y Evolution Gaming.
    - Nuevas: Accenture, Amadeus IT Group, Booking Holdings, Expedia, Cognizant Tech Solutions, Qualys, Teleperformance, Microstrategy
- **Energía/materias primas e industriales:** Tubacex, Acerinox, Vallourec, Ferrexpo y Foraco; Verallia, Grupo Azkoyen y Viscofan.
- **Autos y autopartes:** Stellantis y Cie Automotive
- CTT Correios
- ETF Eurostoxx 50 y DAX 30

Durante este mes **hemos vendido las posiciones más expuestas directamente a energía** y que se han visto beneficiadas del aumento de precios de petróleo y gas natural, como son **Total Energies y Golar LNG**, ambas con revalorizaciones de más del 30%

Como norma general, el peso en cartera de cada compañía estará por debajo del 2,5%, con algún caso excepcional de total convicción y potencial que se podrá subir algo más, añadiendo la revalorización que tenga. En este momento, **el grueso de las posiciones sigue rondando entre el 1% y el 2%**.

Por geografías, podemos destacar que contamos con empresas en:

- Europa zona Euro: 22%
- España: 24%

- EEUU y Canadá: 19%
- Reino Unido: 2%

La mayoría de las mismas, tienen negocios globales, sedes en diferentes países y exposición al consumo internacional.

Para terminar, como siempre, agradeceros a todos los partícipes por la confianza que tenéis en depositar la gestión de vuestros ahorros en mí.

Con varios he hablado desde el inicio de la guerra y os he intentado dar mi visión de la situación, las decisiones que estoy tomando dentro del fondo y transmitiros la mentalidad que tenemos que mostrar en estas situaciones.

Atentamente,

Ian Petrina Azpilicueta