

Comentario anual 2025

Resumen y rentabilidades

2025 ha sido un año exigente para nuestros fondos, especialmente en términos de rentabilidad relativa. El **HAMCO Global Value Fund (HGVF)** cerró el ejercicio con una rentabilidad del **+7,71%** de media en las tres clases, lo que supone el **sexto año consecutivo con rentabilidades positivas**. Sin embargo, fue también el peor año relativo frente al índice de referencia desde el lanzamiento del fondo a finales de 2019.

El **HAMCO Quality Fund (HQF)**, lanzado en agosto de este año, cerró sus cuatro primeros meses, tras un periodo de construcción de cartera, con una rentabilidad del **+3,31%** [1].

A pesar de no haber sido un buen año en términos relativos, sí ha sido un año **constructivo**: reforzamos el equipo de análisis, ampliamos nuestras capacidades analíticas y completamos procesos corporativos clave, como la creación del Quality Fund en Luxemburgo y la fusión transfronteriza del Global Value Fund en la nueva estructura luxemburguesa. Estos cambios fortalecen la gestora y los fondos de cara al medio y largo plazo.

Las rentabilidades obtenidas en 2025 para el HGVF se sitúan en el **+7,43%** para la clase R, **+7,72%** para la clase F y **+7,99%** para la clase I al cierre de diciembre [1], frente al **+16,25%** registrado por el índice de referencia en el mismo periodo [2].

Desde su inicio, el fondo ha obtenido una rentabilidad del **+162,42%** en la clase R, **+173,94%** en la clase F y **+215,72%** en la clase I [3]. **Las rentabilidades anualizadas desde el inicio** han sido del **+17,43%** en la clase R (frente a un **+8,32%** del índice de referencia), **+17,53%** desde el inicio en la clase F (frente a un **+9,19%** del índice de referencia), y **+24,67%** desde el inicio en la clase I (frente a un **+12,03%** del índice de referencia). Estas rentabilidades anualizadas siguen siendo superiores a las del índice de referencia y muestran la importancia de invertir con un horizonte de largo plazo.

El año en los mercados

2025 estuvo marcado por una elevada concentración de las rentabilidades bursátiles. Un número muy reducido de compañías, principalmente grandes capitalizaciones ligadas a la inteligencia artificial, ha explicado gran parte del comportamiento positivo de los índices.

Al mismo tiempo, **otras áreas del mercado** —small y mid caps, sectores cíclicos tradicionales y muchas geografías fuera de Estados Unidos— **han quedado rezagadas, generando una divergencia notable entre índices y carteras diversificadas** como la nuestra con enfoque fundamental.

A este entorno se añadieron las caídas registradas en el mes de abril tras el anuncio de nuevos aranceles, periodo en el que el fondo llegó a situarse en sus mínimos del año, alcanzando un -14,86% de rentabilidad acumulada en el año (YTD) el 9 de abril de 2025. Además, la fortaleza del euro frente al dólar tuvo un impacto negativo relevante en la conversión a euros de las rentabilidades obtenidas en otras divisas.

Desde nuestro punto de vista, este tipo de mercados, incómodos y poco equilibrados, suelen ser el caldo de cultivo donde se gestan las mejores oportunidades a medio y largo plazo para una estrategia global como la que tenemos nosotros.

HAMCO Global Value Fund (HGVF)

Como hemos señalado, se trata de nuestro sexto año consecutivo en positivo (hasta el momento el fondo no ha cerrado ni un ejercicio en negativo), pero también de un año claramente decepcionante en términos relativos frente al índice de referencia.

Identificamos varios factores clave que explican este comportamiento:

- **Efecto divisa:** la fortaleza del euro supuso un lastre de **-8,37%** sobre la rentabilidad del fondo.
- **Bajo porcentaje de compañías reportando mejores resultados** durante el año, lo que limitó la capacidad de la cartera para capturar revalorizaciones significativas.

Los principales contribuidores y detractores a la rentabilidad del fondo durante 2025 fueron los siguientes.

Top 10 contribuidores

Empresa	Rentabilidad total	Contribución al HGVF
Youngone Corporation	+84%	+1,50%
Brilliance China Automotive	+72%	+1,37%
Korea Investment Holdings	+103%	+1,04%
Youngone Holdings	+119%	+1,01%
OPmobility	+62%	+0,98%
Kiwoom Securities	+128%	+0,98%
Sasol	+33%	+0,88%
Linamar	+43%	+0,82%
Hyundai GF Holdings	+63%	+0,59%
British American Tobacco	+37%	+0,57%

Top 10 detractores

Empresa	Rentabilidad total	Contribución al HGVF
Ensign Energy Services	-32%	-1,13%
Synthomer	-55%	-0,78%
Ferrexpo	-20%	-0,78%
EDENOR	-58%	-0,65%
China Yongda	-27%	-0,58%
Indofood Sukses Makmur	-24%	-0,56%
China Meidong	-44%	-0,55%
AMC Networks	-5%	-0,31%
Media Nusantara	-23%	-0,31%
Aboitiz Equity Ventures	-28%	-0,29%

Como es habitual en nuestra experiencia, un número reducido de posiciones explica una parte muy relevante de la rentabilidad total del fondo, tanto en positivo como en negativo.

La pregunta recurrente: HGVF +7,71% vs KOSPI +76,62%

La comparación entre el comportamiento del HGVF y el KOSPI en 2025 ha sido una de las preguntas más habituales entre los partícipes. Es comprensible: Corea del Sur representa cerca del 20% de la cartera del fondo y el índice coreano fue uno de los más rentables del mundo este año. Sin embargo, esta comparación directa resulta engañosa si no se entiende qué compañías impulsaron la subida, cómo está construido el índice y en qué tipo de negocios invertimos realmente nosotros.

La extraordinaria rentabilidad del KOSPI en 2025 estuvo altamente concentrada en un pequeño grupo de grandes compañías, principalmente ligadas a semiconductores y a la temática de inteligencia artificial. A menudo se interpreta el KOSPI como un reflejo amplio del mercado surcoreano, pero su composición real está claramente sesgada hacia algunos sectores y compañías (Samsung).

Sectores del KOSPI Index	Peso del sector
Tecnología	45,3%
Financiero	15,4%
Transporte y logística	11,3%
Salud	4,8%
Resto	23,2%

Nuestra exposición a Corea del Sur está diversificada y orientada a compañías small y mid caps infravaloradas desde un punto de vista fundamental. No invertimos en determinados nombres que explican gran parte de la subida del índice por considerar que sus valoraciones incorporan escenarios excesivamente optimistas.

La diferencia entre invertir en un índice y construir una cartera a múltiplos bajos, diversificada y con margen de seguridad es especialmente visible en años como este.

Impacto del efecto divisa

El fortalecimiento del euro frente al dólar y otras divisas tuvo un impacto negativo significativo en la rentabilidad del fondo. Este efecto no es una excusa, sino un hecho objetivo que afecta tanto positiva como negativamente en distintos momentos del ciclo.

Seguimos gestionando el fondo sin cobertura de divisa, al considerar que, a largo plazo, este tipo de movimientos tienden a compensarse y que su impacto tiende a cero en largos periodos.

Desde luego, este año nos ha perjudicado, pero habrá momentos en los que nos beneficiará. De hecho, si no hubiera sido así, la rentabilidad de 2025 del HGVF hubiera sido la tercera mejor registrada de los seis años que llevamos gestionando el fondo.



Movimientos relevantes en cartera en el último trimestre

Durante el último trimestre del año realizamos ajustes selectivos en la cartera, destacando:

1. **Reducción de nuestra posición en Youngone Corporation**, tras la fuerte revalorización registrada por la compañía a lo largo del año.
2. **Incremento de nuestra exposición a Brilliance China Automotive**, que pasa a convertirse en la **primera posición del fondo**, al considerar que su perfil rentabilidad-riesgo seguía siendo especialmente atractivo.
3. **Venta de Ayvens SA**, tras una **revalorización acumulada del +84% YTD** en el momento de la desinversión, ante otras opciones con un mejor binomio rentabilidad-riesgo.

HAMCO Quality Fund (HQF)

El HQF ha sido un proyecto clave en 2025. Tras su lanzamiento, hemos ido incrementando progresivamente la exposición a renta variable a lo largo del año, hasta situarnos en torno al **88,50% invertidos** a cierre de ejercicio.

Este enfoque gradual nos ha permitido construir la cartera con prudencia, en un entorno de mercado donde muchas compañías de alta calidad cotizaban a valoraciones exigentes.

Los principales contribuidores y detractores a la rentabilidad del fondo fueron los siguientes.

Top 5 contribuidores

Empresa	Rentabilidad total	Contribución al HQF
Nippon Shinyaku	+73%	+0,96%
Youngone Corporation	+33%	+0,89%
Leggett & Platt	+10%	+0,51%
LCI Industries	+17%	+0,50%
Bermaz Auto	+9%	+0,40%

Top 5 detractores

Empresa	Rentabilidad total	Contribución al HQF
Card Factory	-35%	-0,93%
Amvis Holdings	-30%	-0,47%
Zhongsheng Group	-26%	-0,36%
JD Sports	-10%	-0,31%
Siam Cement	-15%	-0,23%

A finales de 2025, el fondo cuenta con una cartera ya plenamente construida. Las principales 10 posiciones son las siguientes:

1. Linamar (2,98%)
2. Brilliance Auto (2,95%)
3. Leggett & Platt (2,93%)
4. Nojima (2,91%)
5. Youngone Corp (2,63%)
6. Bermaz Auto (2,56%)
7. LT Group (2,52%)
8. Orion Corp (2,42%)
9. Indofood Sukses Makmur (2,40%)
10. LCI Industries (2,24%)

Creemos que la cartera combina negocios de alta calidad, ventajas competitivas duraderas y valoraciones razonables para un horizonte de inversión a largo plazo.

Ventajas fiscales en Luxemburgo para los fondos de inversión

La creación de HAMCO SICAV en Luxemburgo supone una mejora desde el punto de vista fiscal. En España, los fondos de inversión tributan un 1% en el Impuesto de Sociedades. En Luxemburgo no existe este impuesto; en su lugar se aplica la *taxe d'abonnement*, equivalente al 0,05% (0,01% en clases institucionales) sobre los activos del fondo. Aunque se trata de figuras distintas, el impacto económico suele ser menor en Luxemburgo.

Adicionalmente, el tratamiento de los dividendos es más eficiente en Luxemburgo. En España, los dividendos recibidos soportan una retención del 19% en destino (España) que el fondo recupera al año siguiente al presentar el Impuesto de Sociedades. En Luxemburgo, los dividendos no están sujetos a esta retención doméstica o en origen, lo que permite disponer del importe íntegro desde el primer día y reinvertirlo inmediatamente.

Actualidad HAMCO

2025 ha sido también un año relevante y de crecimiento a nivel corporativo:

- Hemos ampliado el equipo de análisis, incrementando de forma significativa nuestra capacidad de generación y seguimiento de ideas. Actualmente el equipo de analistas de HAMCO AM cuenta con un gestor (John Tidd Kimball), seis analistas y dos consultores locales externos (uno en Corea del Sur y otro en Japón).
- Hemos lanzado el HAMCO Quality Fund, complementando de forma natural nuestra estrategia Deep Value, con más de 1.000 inversores en pocos meses.
- Hemos completado el traslado del HGVF a Luxemburgo, un proceso complejo que generó ciertas fricciones operativas. Queremos **disculparnos personalmente** por cualquier inconveniente que esto haya podido causar a nuestros partícipes. Este cambio nos permitirá mejorar el acceso de inversores tanto europeos como españoles al fondo y que el fondo puede ser contratado con una mayor facilidad en más entidades. Un mayor volumen de activos bajo gestión genera una reducción de los costes para los inversores, además de ofrecer ciertas ventajas fiscales (ver página anterior) para los fondos luxemburgueses respecto a los fondos españoles.
- Hemos aparecido en diferentes medios, eventos y podcasts en los que hemos podido dar a conocer nuestra estrategia:
 - [Webinar en Rankia sobre HAMCO Global Value Fund](#) en febrero de 2025
 - [Entrevista a Pablo Istillarte en Worldstocks](#) en mayo de 2025
 - [Entrevista a Pablo Istillarte en Finect](#) en julio de 2025
 - [Participación en evento de La Pizarra de Andrés](#) en Barcelona en septiembre de 2025
 - [Entrevista a John Tidd en Worldstocks](#) en octubre de 2025
 - [Presentación del HAMCO Quality Fund](#) por John Tidd en Value School en octubre de 2025
 - [Presentación del HAMCO Quality Fund](#) por Pablo Istillarte en EBN Banco en octubre de 2025
 - [John Tidd y Pablo Istillarte participaron en Tu Dinero Nunca Duerme](#) en octubre de 2025
 - [Entrevista a Pablo Istillarte en Estrategias de Inversión](#) en diciembre de 2025

A final de año, HAMCO Global Value Fund obtuvo, por segundo año consecutivo, el premio al "Mejor Fondo de Renta Variable Global" en los Premios Rankia a las Mejores Entidades de Fondos de Inversión 2025.

Por último, hemos lanzado una breve encuesta para conocer de primera mano su opinión sobre HAMCO, nuestros servicios y su experiencia como inversores. Os agradeceríamos que dedicaran apenas tres minutos a completarla; su participación es fundamental para ayudarnos a mejorar.

Pueden acceder a ella en el siguiente enlace: [Ayúdanos a mejorar](#)



Un mensaje claro al inversor: largo plazo y resiliencia

Queremos ser muy claros: nuestros fondos están diseñados para **capital estable y con vocación de largo plazo**. Nos preocupa observar un nivel elevado de rotación, especialmente en la clase R del HAMCO Global Value Fund.

La experiencia demuestra que vender en momentos de máxima incertidumbre suele ser el peor error que puede cometer un inversor. Como ha señalado en numerosas ocasiones Howard Marks, salir cerca de los mínimos destruye valor de forma permanente.

El horizonte de inversión recomendado para nuestros fondos es de **5 años o más**. Si su objetivo es el corto plazo, probablemente este no sea el vehículo adecuado y le animamos a no invertir en los fondos de HAMCO.

A modo ilustrativo, cabe destacar que **ningún inversor que haya mantenido su inversión durante al menos tres años ha perdido dinero**. Este hecho se refleja claramente en la evolución de la TIR a 3 años (gráfico inferior), que se puede consultar en nuestra web.



Por último, damos la bienvenida a todos los nuevos partícipes que se han incorporado en 2025 y **agradecemos sinceramente la confianza de quienes nos acompañan desde hace años**.

Seguiremos trabajando con disciplina, rigor y una visión de largo plazo, con el objetivo de generar resultados atractivos a medio y largo plazo. En el pasado, nuestras inversiones deep value han generado retornos muy atractivos en estos horizontes temporales; no vemos motivos para pensar que el futuro deba ser diferente.

(01) Evolución del fondo

Hamco Global Value Fund



Hamco Quality Fund



(02) Rentabilidades

Rentabilidades a 31/12/2025	NAV	MTD	YTD	2025	2024	2023	2022	2021	2020	5 años	5 años anualizado	Desde inicio
HAMCO Global Value Fund R	262,418	0,90%	7,43%	7,43%	10,64%	10,94%	29,14%	40,10%	9,99%	137%	18,85%	17,43%
World ex-US NTR EUR		1,78%	16,25%	16,25%	18,42%	13,24%	-10,02%	30,25%	-9,96%	83%	12,80%	8,32%
HAMCO Global Value Fund F	273,937	0,96%	7,72%	7,72%	11,15%	11,04%	32,15%	43,54%	10,46%	151%	20,16%	17,53%
World ex-US NTR EUR		1,78%	16,25%	16,25%	18,42%	13,24%	-10,02%	30,25%	-9,96%	83%	12,80%	9,19%
HAMCO Global Value Fund I	315,721	0,96%	7,99%	7,99%	11,25%	12,85%	28,78%	40,87%	-	145%	19,57%	24,67%
World ex-US NTR EUR		1,78%	16,25%	16,25%	18,42%	13,24%	-10,02%	30,25%	-9,96%	83%	12,80%	12,03%
HAMCO Quality Fund R	103,308	1,92%	3,31%*	-	-	-	-	-	-	-	-	3,31%
World ex-US NTR EUR		1,78%	6,99%*	16,25%	18,42%	13,24%	-10,02%	30,25%	-9,96%	83%	12,80%	6,99%
HAMCO Quality Fund I	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
World ex-US NTR EUR		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

* El fondo Hamco Quality Fund fue lanzado en agosto de 2025. La rentabilidad del 2025 y YTD corresponde al periodo entre lanzamiento y cierre del ejercicio 2025.

(03) Múltiplos

	HAMCO Global Value Fund	HAMCO Quality Fund	World ex-US NTR EUR
P/E	5,69	6,12	15,66
P/BV	0,46	0,86	2,08
P/S	0,23	0,46	1,71
P/CF	2,32	4,54	10,51
DVD yield	3,01%	4,25%	3,02%
ROE	9%	14%	18%

DISCLAIMER:

La información contenida en este documento ha sido elaborado por HAMCO AM SGIIC y tiene carácter informativo sobre las instituciones de inversión colectiva a la que se refiere. Su contenido no debe ser considerado como oferta de venta, solicitud de una oferta de compra de ningún producto o servicio de inversión, ni una recomendación o propuesta de inversión personalizada, ni constituye asesoramiento en materia de inversión, ya que en su elaboración no se han tenido en cuenta ni conocimientos, ni experiencia en el ámbito de la inversión, ni situación financiera, ni objetivos de inversión.

REFERENCIAS:

[1] Rentabilidad neta relativa al periodo: desde el 31 de diciembre de 2024 hasta el 31 de diciembre de 2025 para el HGVF y desde el 06 de agosto de 2025 hasta el 31 de diciembre de 2025 para el HQF. Dicha rentabilidad se ha obtenido calculando la diferencia entre los dos valores liquidativos. La fuente del dato es el valor liquidativo que publica diariamente la gestora del fondo. Cálculos de rentabilidad elaborados internamente por parte de HAMCO AM SGIIC.

[2] La rentabilidad del índice de referencia se ha calculado partiendo de la información publicada por Bloomberg y escogiendo los mismos periodos que las clases del fondo. El ticker del índice es MSDEWUSN Index. Cálculos de rentabilidad realizados internamente por parte HAMCO AM SGIIC. Las fechas de inicio de los fondos, y por tanto utilizadas para el cálculo de las tasas internas de retorno del índice, son: 07/10/2019 para la clase F; 31/12/2019 para la clase R; y 15/10/2020 para la clase I.

[3] Rentabilidad neta relativa al periodo: desde el inicio de cada una de las clases hasta el 31 de diciembre de 2025. Dicha rentabilidad se ha obtenido calculando la diferencia entre los dos valores liquidativos. La fuente del dato es el valor liquidativo que publica diariamente la gestora del fondo. Cálculos de rentabilidad elaborados internamente por parte de HAMCO AM SGIIC. Las fechas de inicio de las clases para el cálculo de las tasas internas de retorno del fondo son: 07/10/2019 para la clase F; 31/12/2019 para la clase R; y 15/10/2020 para la clase I.