

Carta trimestral del gestor

Tercer trimestre de 2026

Resiliencia en un entorno de petróleo y tipos al alza

Estimado partícipe,

El tercer trimestre de 2026 volvió a ser un periodo exigente para los mercados financieros. Tras la recuperación observada durante el segundo trimestre, el mercado tuvo que enfrentarse de nuevo a varios focos de incertidumbre: el repunte del precio del petróleo, el aumento de las tensiones geopolíticas, la preocupación creciente por los niveles de deuda pública y una nueva subida generalizada de las TIRs de los bonos.

Este último punto fue especialmente relevante. La renta fija, que en teoría muchos inversores perciben como la parte más estable de una cartera, volvió a generar importantes quebraderos de cabeza. La subida de rentabilidades exigidas por el mercado provocó caídas en el precio de numerosos bonos, especialmente aquellos con duraciones más largas.

En ese contexto, Kaizen Global Income cerró el trimestre con las siguientes rentabilidades mensuales:

Mes	Rentabilidad
Julio 2026	+0,71%
Agosto 2026	+3,34%
Septiembre 2026	-1,89%

La rentabilidad acumulada aproximada del trimestre fue del **+2,11%**.

Más allá del dato concreto, lo más relevante es que el fondo consiguió cerrar nuevamente un trimestre en positivo. Este es ya el **quinto trimestre** desde el lanzamiento de Kaizen Global Income y, hasta la fecha, todos ellos se han cerrado con rentabilidad positiva.

No interpretamos este dato desde la complacencia. Los mercados siempre pueden atravesar periodos adversos y ningún proceso de inversión está exento de errores o volatilidad. Pero sí creemos que esta evolución refleja

la utilidad de una gestión flexible, prudente y centrada en preservar capital cuando el entorno se vuelve más complejo.

Julio: continuidad y disciplina tras un buen segundo trimestre

Julio fue un mes de continuidad tras el buen comportamiento del fondo durante el segundo trimestre. La rentabilidad del mes fue del **+0,71%**, en un entorno de mercado todavía razonablemente constructivo, pero en el que ya empezaban a aparecer señales de mayor tensión en algunos activos.

Durante el mes mantuvimos una actitud prudente. Tras las subidas acumuladas en determinadas posiciones durante los meses anteriores, no consideramos adecuado incrementar riesgo de forma indiscriminada. La prioridad fue seguir invertidos allí donde el margen de seguridad seguía siendo suficiente, pero evitando perseguir movimientos de corto plazo.

En renta fija, mantuvimos el mismo criterio que venimos aplicando desde el lanzamiento del fondo: duraciones muy cortas, elevada visibilidad de vencimientos y ausencia de apuestas agresivas a movimientos de tipos de interés. En un entorno en el que las TIRs empezaban a repuntar con fuerza, esta decisión volvió a ser importante.

La renta fija puede aportar estabilidad, pero solo si se gestiona con prudencia. Comprar duración larga sin una compensación adecuada puede convertir un activo defensivo en una fuente relevante de volatilidad. Por ese motivo, seguimos priorizando instrumentos de vencimiento corto, donde el riesgo de precio es mucho más limitado y la cartera puede beneficiarse progresivamente de mayores rentabilidades a medida que vencen las posiciones.

Agosto: buen comportamiento de la cartera y búsqueda selectiva de oportunidades

Agosto fue el mejor mes del trimestre para el fondo, con una rentabilidad del **+3,34%**.

El buen comportamiento se apoyó en la evolución positiva de varias posiciones de renta variable y en la contribución de una cartera construida con un enfoque selectivo. En un mercado que seguía premiando la calidad, la generación de caja y los balances sólidos, varias compañías en cartera continuaron reflejando parte del valor que veíamos en ellas.

Durante el trimestre también aprovechamos la debilidad de la bolsa francesa para iniciar posición en **Trigano**. La compañía opera en el sector de vehículos de ocio, un mercado que puede ser cíclico, pero donde Trigano cuenta con una posición competitiva relevante, una situación financiera sólida y una valoración que consideramos atractiva frente a su capacidad de generación de caja.

Nuestra inversión en Trigano no responde a una visión genérica positiva sobre Francia ni sobre el consumo europeo. Responde a una tesis concreta sobre una compañía concreta. En momentos de debilidad de mercado, especialmente cuando la presión afecta de forma indiscriminada a muchas compañías de calidad, pueden aparecer oportunidades interesantes para un inversor paciente.

También incorporamos **Vetoquinol**, compañía francesa especializada en salud animal. La tesis se apoya en un negocio defensivo, con exposición a productos esenciales, márgenes elevados, buena generación de caja y una estructura financiera sólida. Además, la compañía presentó unos resultados semestrales que consideramos sólidos, confirmando la buena evolución de sus principales líneas de negocio y la fortaleza de su modelo.

Vetoquinol encaja bien con el tipo de compañías que buscamos: negocios comprensibles, con demanda relativamente recurrente, capacidad de generación de caja, balances prudentes y valoraciones razonables. No buscamos empresas perfectas, porque normalmente el mercado no las ofrece a precios atractivos. Buscamos compañías donde el precio pagado compense adecuadamente los riesgos asumidos.

Septiembre: presión en bonos, petróleo al alza y volatilidad

Septiembre fue el mes más complicado del trimestre. El fondo cerró el mes con una rentabilidad del **-1,89%**.

La presión vino principalmente de un entorno de mercado más adverso. El alza del petróleo volvió a alimentar dudas sobre inflación, márgenes empresariales y posibles decisiones de los bancos centrales. Al mismo tiempo, la preocupación por los niveles de deuda pública y la necesidad de financiación de los gobiernos provocaron nuevas subidas de TIRs en los bonos.

Cuando las TIRs suben, el precio de los bonos cae. Esto afectó de forma significativa a muchas carteras de renta fija, especialmente aquellas con duraciones más largas. En nuestro caso, el impacto fue muy limitado gracias a que la cartera de renta fija mantiene duraciones deliberadamente cortas.

Este punto es importante. No toda la renta fija tiene el mismo riesgo. Un bono a corto plazo y un bono a largo plazo pueden comportarse de forma muy diferente ante una subida de tipos. En Kaizen Global Income no utilizamos la renta fija para intentar anticipar grandes movimientos de tipos, sino para aportar estabilidad, rentabilidad razonable y opcionalidad.

La subida de TIRs, aunque genera volatilidad en el corto plazo, también tiene una lectura positiva para una cartera con duraciones cortas: permite reinvertir vencimientos a rentabilidades más atractivas. Por eso, en lugar de sufrir de forma relevante la caída de los bonos largos, el fondo mantiene capacidad para beneficiarse gradualmente de un entorno de mayores rentabilidades en activos de bajo riesgo de duración.

Lectura del trimestre

El tercer trimestre dejó varias conclusiones relevantes para nuestro proceso de inversión.

La primera es que la renta fija no es automáticamente defensiva. Lo defensivo no es la etiqueta del activo, sino el precio pagado, la duración asumida, la calidad del emisor y la capacidad de recuperar el capital en un plazo razonable. En un entorno de subidas de TIRs, una cartera con duraciones largas puede sufrir caídas significativas. Por eso seguimos manteniendo una exposición de renta fija de duración muy corta.

La segunda es que la flexibilidad sigue siendo una ventaja. Durante el año hemos reducido, aumentado o rotado exposición en función de cómo cambiaba la relación entre precio, riesgo y potencial. En este trimestre, esa flexibilidad nos permitió seguir generando rentabilidad positiva pese a un septiembre claramente más difícil.

La tercera es que los episodios de debilidad de mercado pueden crear oportunidades. La apertura de posiciones en Trigano y Vetoquinol responde precisamente a esa lógica. No se trata de comprar compañías simplemente porque hayan caído, sino de aprovechar momentos de presión para incorporar negocios de calidad a precios razonables.

La cuarta es que la preservación de capital no consiste en evitar cualquier mes negativo. Eso sería imposible. Consiste en construir una cartera capaz de soportar entornos adversos sin comprometer el proceso, sin asumir riesgos innecesarios y manteniendo capacidad de actuación para aprovechar futuras oportunidades.

Posicionamiento de la cartera

Al cierre del trimestre, la cartera mantiene una filosofía prudente, diversificada y flexible.

En renta variable, seguimos priorizando compañías con balances sólidos, generación de caja visible, valoraciones razonables y equipos directivos alineados con el accionista. Las nuevas posiciones en Trigano y Vetoquinol reflejan bien este enfoque: compañías con negocios comprensibles, posiciones competitivas relevantes y capacidad de generar valor a largo plazo.

En renta fija, mantenemos duraciones muy cortas. Este posicionamiento ha sido especialmente importante en un trimestre en el que la subida de TIRs ha provocado caídas relevantes en muchas carteras de bonos. Preferimos sacrificar algo de rentabilidad potencial en escenarios muy favorables para los bonos largos a cambio de reducir de forma significativa el riesgo de pérdidas por duración.

La liquidez y los vencimientos cortos no deben entenderse únicamente como una postura defensiva. También son una fuente de opcionalidad.

Permiten actuar cuando el mercado ofrece mejores precios, reducen la necesidad de vender en momentos de tensión y facilitan reinvertir a tipos más atractivos cuando el entorno cambia.

Conclusión

El tercer trimestre de 2026 fue positivo para Kaizen Global Income, con una rentabilidad acumulada aproximada del **+2,11%**.

El resultado se obtuvo en un entorno marcado por el alza del petróleo, la presión sobre la deuda pública, la subida de TIRs y las caídas en renta fija. Pese a ello, el fondo volvió a cerrar el trimestre en positivo, manteniendo la línea de rentabilidad positiva en cada uno de los cinco trimestres transcurridos desde su lanzamiento.

Durante el periodo mantuvimos una gestión prudente de la renta fija, con duraciones muy cortas, y aprovechamos oportunidades concretas en renta variable, incorporando compañías como Trigano y Vetoquinol. Ambas inversiones responden a nuestra filosofía: comprar buenos negocios, con balances sólidos y capacidad de generación de caja, cuando el precio ofrece un margen de seguridad razonable.

No sabemos cómo evolucionarán los mercados en los próximos meses. Nadie lo sabe. Lo que sí podemos hacer es mantener una cartera robusta, evitar riesgos que no estén suficientemente remunerados y actuar con disciplina cuando aparezcan oportunidades.

Seguiremos trabajando con el mismo criterio: prudencia, paciencia, flexibilidad y foco permanente en la preservación y crecimiento del capital de nuestros partícipes.

Kaizen.

Aitor García Munárriz

Gestor de Kaizen Global Income

Tercer trimestre de 2026