

Estimado coinversor,

En el último mes **Inver Value Global Fund** ha retrocedido un 4,0%, acumulando un +10,0% en 2025 y un +43,1% en 2 años y 2 meses. Sumando la etapa con la misma filosofía de inversión en Iceberg AM SICAV, **la rentabilidad neta es del 94,0% y un interés compuesto anualizado del 12,4% en 5 años y 8 meses, con un peso medio en renta variable del 69%.**

Este va a ser un comentario mensual diferente, dada la volatilidad e intensidad de trabajo de las últimas semanas. Primero de todo, quisiera remarcar que la volatilidad es un componente inherente a los mercados financieros y una de las fuentes de rentabilidad que tenemos los inversores pacientes. Aprovecho también para recordar que el folleto del fondo recomienda un periodo de inversión mínimo de 3 años, precisamente para sortear episodios de caídas temporales y mantener una postura largoplacista.

Desde los máximos históricos, en dos meses **InverValue** ha llegado a retroceder un 13,7%, que a cierre de noviembre es un 9,0%, aún así, suma un 10,0% en 2025 con un 72% de peso medio en renta variable, frente al +7,2% del **MSCI World Net EUR** (índice bolsa mundial), con un 100% renta variable. Es decir, el comportamiento del fondo sigue siendo excelente, más, teniendo en cuenta el +43,1% en 2 años y 2 meses. El motivo de estas líneas no es más que compartir mi visión sobre la volatilidad actual y cómo se está trabajando.

Cuando se produce un descenso intenso o un gran incremento del pesimismo en los mercados, es importante revisar los cimientos de la cartera, para así, poder estar preparado ante cualquier escenario. En la primera mitad de noviembre, revisé todo de arriba abajo, del derecho y del revés. Tras verificar los fundamentales de las empresas, sigo convencido de que la cartera goza de una gran salud y está muy infravalorada, lo que no quita que pueda estarlo más. Por ejemplo, una compañía bien gestionada, con negocio robusto y crecimiento, que cotice a 11 veces beneficios, puede cotizar eventualmente a 8 veces, 6 veces... eso no implica que el valor intrínseco desaparezca, sino que a corto plazo el mercado es movido por las emociones y no por la razón. En palabras de **Benjamin Graham**: *“En el corto plazo, el mercado es una máquina de votar, en el largo plazo, es una balanza”*.

Llaman la atención las recientes presentaciones de resultados trimestrales. La mayoría de nuestras participadas publicaron muy buenos resultados, su cotización así lo reflejó cuando se dieron a conocer, revalorizándose entre un 5% y un 10% en ese momento. Después, a lo largo de la sesión se contagiaban de pesimismo... una semana después, podían estar un 10% o un 15% por debajo de antes de publicar. Desde luego, esa lógica no responde a ningún argumento sólido, es un reflejo de la venta indiscriminada que se ha producido en el segmento de empresas de pequeña capitalización y crecimiento, el más abundante en nuestro portafolio.

Desde hace más de un año vengo advirtiendo de un posible momento de pesimismo profundo en los mercados, por ello, estructuré una cartera prudente, con activos de calidad infravalorados y un peso en renta variable comedido. También, asignando un 15% del capital a empresas de perfil muy defensivo, como son **NewPrinces** y **Savencia**. Lo curioso es que, pese a estar mucho más baratas que el conjunto del mercado, nuestras participadas han caído más en este episodio, incluida la propia **NewPrinces**, con un descenso del 29%, que supone un -3,4% del -9% total.

NewPrinces es la posición con mayor convicción y la que menos me preocupa, es más, con los recientes descensos hemos podido recomprar a mejor precio. Es una compañía ilíquida que suele cotizar con mucho descuento. Igual que ha pasado en otras ocasiones, el mercado se muestra receloso sobre ciertas operaciones corporativas que están en marcha, pero justamente estas operaciones van a aportar un valor extraordinario y más temprano que tarde, se plasmará en los números reportados para que los inversores no puedan obviarlos. Hay que añadir que venía de subir más del 100% en 8 meses, por lo que una cierta recogida de beneficios es lógica. Durante el último mes, la familia fundadora ha invertido 70M de euros más en la acción, lo cual es un gesto muy positivo. Hablamos de un negocio altamente defensivo, con márgenes en expansión y un historial de gestión, tanto operativo como corporativo, simplemente excepcional. Cotiza a 5,8 veces beneficios de 2025, previo a integrar **Carrefour Italia**, **Diageo Italia** y las marcas de **Kraft Heinz**... ahí es nada.

Sin duda, el temor a una recesión y el entorno reciente de políticas restrictivas de la **FED**, es una parte fundamental para explicar el descenso indiscriminado en el segmento de las *small caps*. El hecho de poseer valoraciones muy atractivas no ha evitado una volatilidad alta en la cartera.

¿Qué se ha hecho en este entorno? Seguir disciplinadamente nuestro plan, con la mirada puesta en el valor fundamental de las empresas. Hace un tiempo se vendieron las que podían estar sobrevaloradas, como **VitalHub**, **Rocket Lab** y **SoFi**, mientras que se redujo el peso de **Hims**. En las últimas semanas se han vuelto a sobreponderar negocios en cartera, este ha sido el caso de la propia **Hims**, **Shift 4 Payments** o **Kaspi**. También ha sido momento de investigar nuevas opciones, aprovechando los movimientos bruscos. En este caso, uno de los sectores más atacados ha sido el de la inteligencia artificial, dónde he encontrado valor en:

SK Hynix (2,3%): Empresa surcoreana fabricante de memorias de alta calidad para chips de alto rendimiento de **Nvidia** y **AMD**. De este modo, no competimos directamente en la carrera para desarrollar los mejores chips de IA sino que abastecemos a sus productores. La compañía crece a niveles superiores al 20%, con unos márgenes EBITDA del 65% y cotiza a un múltiplo de 11 veces beneficios de 2026.

Dell Technologies (1,5%): La gigantesca infraestructura de los centros de datos para desarrollar la IA y la supercomputación requiere de muchos servidores. **Dell** es uno de sus fabricantes, prevé incrementar su facturación en servidores un 150% en 2026 y aumentar sus ingresos totales un 17%, cotiza a 12 veces beneficios de 2026. Tiene la amenaza de erosión en su pata de negocio más tradicional, ordenadores y componentes, aún así, creo que es una gran oportunidad riesgo/recompensa.

IREN Limited (1,3%): Siguiendo la cadena de valor de los centros de datos, encontramos necesidades extremas de consumo de energía. Actualmente se prevé una gran escasez energética en la red y ahí toman ventaja empresas como **IREN**. La australiana, es la minera de **Bitcoin** con mayor capacidad energética del mundo y tiene experiencia gestionando algo muy parecido a los centros de datos, hacia donde encamina su negocio. Ha firmado un acuerdo de 10.000M de dólares con **Microsoft** para la puesta en funcionamiento de un megacentro en Texas. Debería ser una de las grandes beneficiadas de toda la inversión de los hiperescaladores en los próximos años, se prevén unos márgenes EBITDA del 80% en este negocio.

La mayoría de nuestro portafolio está compuesto por empresas de crecimiento que reinvierten los beneficios para seguir generando valor a lo largo del tiempo. Aunque temporalmente su cotización pueda caer, el inexorable paso del tiempo hace inevitable que el precio termine siguiendo al valor intrínseco, en aumento, y no se dependa de una expansión de múltiplos. Siempre que los fundamentales sigan su buena marcha, nada ni nadie puede evitarlo. Este tipo de compañías suelen ser una garantía de rentabilidad y en menor tiempo, por eso las elijo.

Todo ello no quiere decir que hayamos tirado la casa por la ventana, ni en un sector concreto, ni en general. Como siempre, en **InverValue**, imperan el sentido común y los actos ponderados. En palabras de **John M. Keynes**: *“El mercado puede permanecer irracional más tiempo del que puedes permanecer solvente”*. Siendo muy consciente de ello, la exposición a renta variable ha pasado del 69,7% a un 74,0%. Tenemos pólvora seca por si hubieran nuevos descensos, pudiendo llevar la renta variable a niveles del 85% o superior, en caídas hipotéticas por encima del 35%.

Cuanto más se separa el valor del precio por la violencia de una caída, mejores y más rentables son las oportunidades que aparecen, gracias a las ventas irracionales provocadas por el pánico y la impaciencia de otros inversores. La volatilidad es el precio a pagar por ello. En palabras de **Warren E. Buffett**: *“La bolsa de valores es un mecanismo por el cual se transfiere dinero del impaciente al paciente”*.

Afortunadamente, puedo contar todas las caídas profundas experimentadas como nuevos máximos históricos al cabo de unos meses. Mucho me temo que la próxima vez volverá a ser así. A continuación, muestro el historial de descensos superiores al 10% entre la SICAV y el fondo en los últimos 11 años, indicando cuántos meses se ha tardado en hacer nuevos máximos históricos desde los mínimos, y la subida total posterior.

RETROCESOS		RECUPERA	SUBIDA TOTAL
2015 -11%	➡	10 MESES	+27% 27 MESES
2018 -17%	➡	13 MESES	+75% 48 MESES
2020 -37%	➡	8 MESES	+131% 22 MESES
2022 -18%	➡	4 MESES	+64% 23 MESES
2025 -10%	➡	1 MES	+28% 5 MESES
2025 -14%	➡		?????

Para terminar, me gustaría recordar mi compromiso y alineación de intereses con todos los partícipes del fondo. Como sabrán, la mayoría de los ahorros familiares están invertidos en él. Aprovechando la situación actual, durante la penúltima semana de noviembre hemos hecho una nueva aportación.

Respecto a la **renta fija**, no ha habido ningún cambio en el mes.

A cierre de noviembre, se mantenía una exposición a **renta variable** del 74,0% repartida en más de 40 posiciones, un 19,0% corresponde a las 7 posiciones de **renta fija** y un 7,0% al **efectivo**.

En la siguiente página se muestra la ficha mensual con las mayores posiciones en cada clase de activo y las características del fondo. Es posible recibir todas las comunicaciones directamente al email indicándolo en la zona de contacto de www.invervaluefund.com.

Un abrazo,

Jordan del Rio Nova

Agente Asesor de Blue Ocean Inversiones EAF,

Inversor y Asesor del Inver Value Global Fund (ISIN ES0131445142)

Nota: Este documento es informativo y basado en opiniones personales teóricas, no supone ningún tipo de asesoramiento financiero ni recomendación de compra

POLÍTICA DE INVERSIÓN

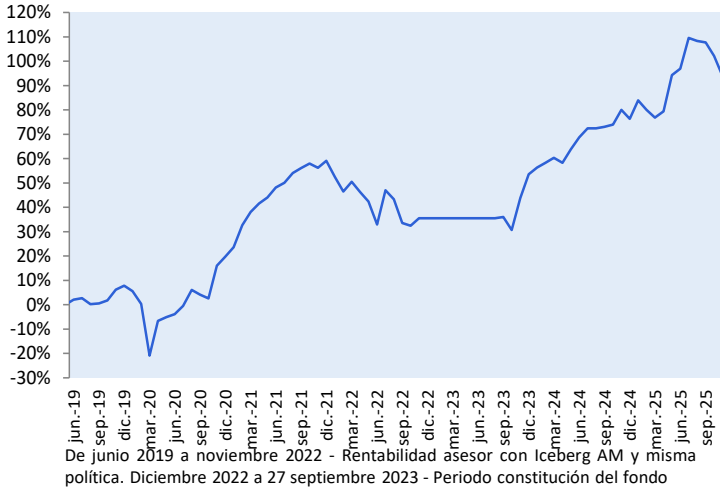
NOVIEMBRE 2025

Gestión global del capital a largo plazo

- ▶ Permite una gestión completa del ahorro gracias a su estructura global. Combina una alta rentabilidad en acciones, con la mayor certidumbre de ingresos que proporcionan los bonos, aportando más seguridad en plazos de inversión medios (3-5 años)
- ▶ La exposición habitual a renta variable estará dentro del rango del 65% al 80% del capital. Invierte en negocios con un dueño claro, en expansión y con posibilidad de reinvertir los beneficios (compounders). Inclinación hacia las small caps
- ▶ La exposición habitual a renta fija será superior al 20%. Salvo situaciones excepcionales, los bonos se mantendrán hasta el vencimiento y no tendrán una duración media superior a 3 años. Invierte en emisiones de estilo valor (value investing)

HISTÓRICO DE RENTABILIDAD NETA

EXPERIENCIA DEL ASESOR



Jordan del Rio Nova (Agente Asesor de Blue Ocean EAF)

- Licenciado Economía y Máster en Mercados Financieros
- 17 años de experiencia en mercados financieros
- Inversor y Consejero Delegado de Iceberg Asset Management SICAV durante 8 años (2014-2022)
- Alineación de intereses. Tiene la mayoría de los ahorros personales y familiares invertidos en el fondo

MES	2025	DESDE JUN'19	TAE*
-4,0%	10,0%	94,0%	12,4%

*Los 10 meses sin invertir no se han considerado para el cálculo

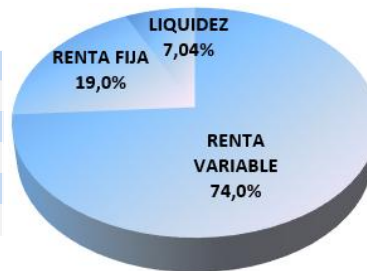
5 AÑOS	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	ANUAL	ACUM.
2021	3,3%	7,3%	4,1%	2,5%	1,7%	2,8%	1,3%	2,7%	1,3%	1,2%	-1,1%	1,9%	32,9%	59,1%
2022	-4,2%	-3,9%	2,8%	-2,8%	-2,7%	-6,6%	10,6%	-2,5%	-6,8%	-0,8%	2,4%	-	-14,8%	35,6%
2023	-	-	-	-	-	-	-	-	0,3%*	-3,9%	10,0%	6,8%	13,3%	53,6%
2024	1,8%	2,2%	1,3%	-1,3%	3,5%	3,0%	2,2%	0,0%	0,4%	0,6%	3,5%	-2,1%	14,8%	76,3%
2025	4,3%	-2,1%	-1,8%	1,5%	8,3%	1,4%	6,4%	-0,6%	-0,3%	-2,7%	-4,0%	-	10,0%	94,0%

*Desde 27 de septiembre 2023 (+43,1% en 26 meses) / CAGR +12,4% en 5 años y 8 meses, peso medio Renta Variable 69%

DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN

RENTA VARIABLE

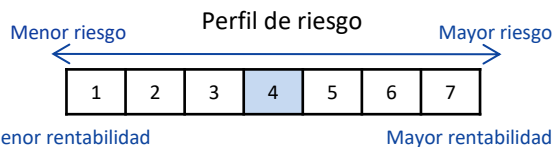
	NEWPRINCES (EUR)	9,8%
	NAGARRO (EUR)	2,9%
	SAVENCIA (EUR)	2,6%
	KASPI GDR (USD)	2,3%
	SK HYNIX DRC (EUR)	2,3%
	HIMS & HERS (USD)	2,2%



RENTA FIJA

	TGS ASA 01/30 (USD)	4,0%
	INTL PETROLEUM 10/30 (USD)	3,8%
	GRIFOLS 05/30 (EUR)	2,5%
	EDF CALL 09/29 (EUR)	2,5%
	IVANHOE 01/30 (USD)	2,0%
	GOLAR LNG 09/29 (USD)	1,9%

DATOS GENERALES



Categoría Morningstar	Mixtos Flexibles EUR - Global	Código ISIN	ES0131445142
Exposición habitual renta variable	65% a 80%	Comisión de gestión	1,00%
Plazo de inversión indicativo	> 3 Años	Comisión de éxito	5,00%
Importe mínimo	1€	Entidad Gestora	Andbank WM SGIIC
Patrimonio total	9.202.000€	Entidad Asesora	Blue Ocean Inversiones EAF

Contratable en / Seguros

Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras. Consulte el folleto informativo y demás documentación en la web de la CNMV y en www.invervaluefund.com. Este documento es informativo y no supone recomendación u oferta de suscripción. Gestión Boutique VIII - Inver Value Global Fund FI está registrado en la CNMV con el número 5.316