



Aion Investment 2025

	2025	2024	2023	Total	Anual
AION INVESTMENT	10.75%	68.3%	45.8%	171.8%	39.5%
Rentabilidad Objetivo	15.00%	15.0%	15.0%	52.1%	15.0%
Índice Global	6.8%	24.3%	15.9%	53.3%	15.3%

Durante 2025, los mercados financieros vivieron un año de extremos. La economía global creció un 3,2%, desafiando las previsiones más pesimistas que surgieron tras el anuncio de aranceles masivos por parte de Estados Unidos el 2 de abril, el llamado "Liberation Day", que llevó los aranceles a niveles no vistos desde los años 30 y provocó una caída histórica en los mercados. La posterior moderación de las medidas permitió una recuperación igual de violenta. El S&P 500 cerró el año con una subida cercana al 18% en dólares, aunque medido en euros esa cifra se reduce a aproximadamente un 5% debido a la apreciación del euro de más del 13% frente al dólar. El MSCI World, nuestro índice de referencia, cerró el año con una rentabilidad del 6,8% en euros. El oro, por su parte, fue el gran protagonista del año con una revalorización del 65% en dólares, reflejando mejor que ningún otro activo el nivel de incertidumbre y desconfianza que ha marcado el ejercicio.

Dentro de nuestra cartera, los tres principales motores de rentabilidad fueron TerraVest (+47% en dólares canadienses, aportando 13,2 puntos), AST SpaceMobile (+253% en dólares, aportando 11,5 puntos) y Mader (+27% en dólares australianos, aportando 4,8 puntos). Entre las tres sumaron casi 30 puntos de contribución positiva.

Por el lado contrario, Atlas Engineered Products fue la posición con mayor impacto negativo en la cartera con una caída del 42% en dólares canadienses que restó 5,3 puntos antes de venderla en agosto. Auto Partner retrocedió un 20% en zlotys desde su incorporación en mayo, restando 3,4 puntos, y Clarus cayó un 14% en dólares antes de que liquidáramos la posición en septiembre, restando 2 puntos. A estos detractores individuales hay que sumar el efecto divisa, que restó 8,4 puntos adicionales al resultado del año.

Una reflexión que queremos compartir este año tiene que ver con un concepto que no siempre es fácil de ver pero que tiene un impacto enorme en los resultados a largo plazo, el coste de oportunidad. Cada euro que mantenemos invertido en una compañía es un euro que no está trabajando en otra. Esto parece obvio, pero en la práctica es una de las decisiones más difíciles de gestionar como inversor, y probablemente una de las que más diferencia marca entre obtener resultados buenos y resultados excelentes.

Es natural desarrollar apego a una posición en la que hemos invertido tiempo de análisis, con la que nos hemos familiarizado y en la que creemos conocer bien el negocio. Ese conocimiento acumulado tiene valor y no conviene descartarlo a la ligera. Pero también puede convertirse en un sesgo que nos impida actuar cuando los hechos ya no acompañan la tesis original. En inversión, el peligro no siempre viene de lo que compramos mal, sino de lo que mantenemos demasiado tiempo. Un euro invertido en una compañía que avanza al 5% anual cuando podría estar en otra que crece al 15% no genera una pérdida visible en el extracto de la cuenta, pero a lo largo de cinco o diez años la diferencia es enorme. Es una pérdida silenciosa, que no aparece en ningún informe pero que erosiona los resultados de forma acumulativa.



La pregunta que debemos hacernos de forma periódica no es solo si una compañía es buena, sino si es la mejor opción para nuestro capital en este momento. Si mañana tuviéramos la cartera en efectivo y empezáramos de cero, ¿volveríamos a comprar cada una de las posiciones que tenemos hoy, al precio actual y con la información disponible? Es un ejercicio incómodo porque nos obliga a separar lo que sabemos de lo que sentimos, y a ser honestos con nosotros mismos sobre si estamos manteniendo una posición por convicción real o simplemente por inercia.

Este ejercicio es precisamente el que nos llevó a liquidar Atlas y Clarus durante 2025. En ambos casos, como explicaremos más adelante, no se trataba de que las compañías fueran malas en términos absolutos. Se trataba de que el capital invertido en ellas podía estar mejor empleado en otras oportunidades donde tenemos mayor visibilidad sobre la creación de valor. Mantener una posición por no querer reconocer una pérdida, por el tiempo invertido en analizarla o por la esperanza de que las cosas mejoren eventualmente no es paciencia, es falta de disciplina. Y si algo hemos aprendido en estos casi tres años gestionando la cartera, es que la paciencia verdadera consiste en mantener la convicción cuando los fundamentales acompañan y el mercado simplemente no lo refleja todavía. Cuando los fundamentales se deterioran o la ejecución pierde rumbo, lo responsable es actuar. Vender con pérdidas nunca es agradable, pero aferrarse a una posición donde la tesis se ha debilitado para evitar cristalizar esa pérdida es, en nuestra opinión, un error mayor.

De cara al futuro, queremos ser más rigurosos en este ejercicio. Revisar periódicamente cada posición no solo por sus méritos propios, sino comparándola activamente con las mejores ideas que tengamos fuera de la cartera. No se trata de rotar por rotar, sino de tener la honestidad intelectual de reconocer cuándo una idea ha dejado de ser la mejor opción y la disciplina de actuar en consecuencia. Al final, nuestro compromiso no es con ninguna posición en particular, sino con el objetivo de generar la mejor rentabilidad posible para nuestro capital a largo plazo. Este nivel de exigencia, además, cobra mayor importancia en un entorno donde el ritmo de cambio se está acelerando. Durante 2025 hemos dedicado mucho tiempo a reflexionar sobre cómo la inteligencia artificial está transformando la economía, los modelos de negocio y también nuestra propia actividad como inversores. Creemos que merece la pena compartir algunas de esas reflexiones.

La IA tiene el potencial de alterar el equilibrio competitivo de muchos sectores de forma rápida, fortaleciendo a unas compañías y deteriorando las ventajas de otras en plazos que antes eran impensables. El riesgo es especialmente relevante para aquellas empresas cuyo valor reside fundamentalmente en desarrollos complejos de software o en activos puramente digitales: lo que antes requería años de desarrollo y equipos de cientos de ingenieros hoy puede reconstruirse en una fracción del tiempo y del coste, lo que hace cada vez más frágil cualquier ventaja competitiva basada exclusivamente en la acumulación de funcionalidades o en la complejidad del código. Todo esto refuerza algo que ya guiaba la construcción de nuestra cartera: que las ventajas competitivas más duraderas no están en lo que tardó en construirse, sino en lo que es estructuralmente difícil de replicar. Costes de cambio elevados para el cliente, economías de escala reales en producción o distribución, activos escasos, vínculos comerciales profundos y, sobre todo, equipos directivos con la cultura necesaria para adaptarse cuando el entorno cambia.

Desde el lado de la oportunidad, la IA también está transformando nuestra propia capacidad de análisis. Hoy podemos investigar compañías en cualquier geografía, procesar informes financieros en cualquier idioma, transcripciones de conference calls y bases de datos sectoriales con una profundidad y velocidad que hace dos años eran impensables para un inversor individual. Esto no sustituye el juicio, la experiencia ni el conocimiento profundo de cada negocio, pero sí amplía enormemente el alcance de nuestra investigación. Por tanto, es razonable pensar que durante el próximo año podamos incorporar más nombres a la

cartera sin sacrificar la calidad del análisis y el seguimiento de cada posición, algo que antes nos resultaba imposible con nuestros recursos. No se trata de diversificar por diversificar, sino de que ahora tenemos la capacidad de cubrir un universo de oportunidades más amplio manteniendo el mismo nivel de exigencia en cada inversión.

Cartera Actual:

Nombre Empresa	Peso
TerraVest Industries	26.80%
Mader Group	19.70%
FitLife Brands	14.10%
Auto Partner	14.10%
Ast Spacemobile	13.00%
Sagicor Financial	12.13%

Vendimos Atlas Engineered Products durante el segundo semestre de 2025, después de casi dos años y medio como accionistas. Seguimos pensando que Atlas es una compañía interesante. Opera en un mercado con una escasez crónica de vivienda en Canadá que no parece tener solución a corto plazo, su fundador Hadi Abassi tiene su capital comprometido junto a los accionistas y ha demostrado saber consolidar una industria fragmentada comprando a buenos precios.

El problema fue el proyecto de robotización, que para nosotros era uno de los pilares de la tesis. Cuando se anunció en junio de 2024, el plan era instalar equipos robóticos en tres plantas en dos años, con un impacto que prometía duplicar la producción de cerchas. La compañía dijo que publicaría métricas concretas en el tercer trimestre de 2024, pero esa información nunca llegó con el detalle que esperábamos. A cierre de año se reconoció un deterioro de 1,5 millones de dólares por un depósito cancelado a un proveedor de equipos. Y a noviembre de 2025, el equipo de automatización seguía sin llegar: la puesta en marcha se había pospuesto al tercer trimestre de 2026 como pronto, y solo para una planta en Ontario. Para que la automatización tenga el impacto que la compañía proyecta, tiene que ejecutarse en las tres plantas, y ese proceso todavía no tiene calendario.

Como decíamos antes, no nos preocupa esperar. Lo que necesitamos es poder seguir hitos concretos, y en Atlas esos hitos se fueron moviendo sin que pudiéramos construir un escenario con la confianza suficiente. Concluimos que nuestro capital podía trabajar mejor en otras ideas donde la visibilidad era mayor. Seguiremos la evolución de la compañía desde fuera, y no descartamos volver si en algún momento tenemos más claridad sobre los plazos, los costes reales y el impacto operativo de la robotización.

También vendimos Clarus en septiembre de 2025, tras año y medio como accionistas. La tesis original era sencilla: una empresa con marcas outdoor reconocidas (Black Diamond, el segmento Adventure), en pleno proceso de simplificación tras vender el negocio de munición, cotizando a un precio que descontaba lo peor. Un balance limpio, sin deuda.

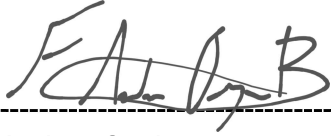
Cualquier mejora operativa se traduciría en una revalorización importante. O eso pensábamos.

Lo que ocurrió fue diferente. La simplificación no se tradujo en mejores números. Estamos hablando de una compañía con 260 millones en ventas que apenas genera beneficio operativo. Trimestre tras trimestre esperábamos el punto de inflexión y no llegaba. Lo que fuimos viendo era algo que iba más allá de un mal trimestre o de circunstancias puntuales: una compañía sin capacidad real para fijar precios en sus mercados y con pocas palancas para proteger márgenes cuando el entorno se complica.

Hay una diferencia importante entre las dos salidas. En Atlas, la tesis de fondo nos sigue pareciendo válida. El mercado es bueno, el equipo está alineado y el plan de robotización tiene sentido. Lo que nos faltaba era visibilidad sobre los plazos, y por eso dejamos la puerta abierta. En Clarus fue distinto. Después de año y medio, nuestra lectura del negocio había cambiado. Lo que al principio interpretamos como un problema temporal de ejecución, con el tiempo resultó ser algo más de fondo: la compañía opera en segmentos cíclicos donde las marcas, por conocidas que sean, no bastan para proteger los márgenes. Cuando los costes suben, no los puede trasladar. Cuando la demanda cae, no tiene con qué compensar. Es un negocio cuya rentabilidad depende demasiado de factores que la propia empresa no controla, y eso no nos hace sentir cómodos como accionistas.

Reconocer que la evaluación inicial de un negocio no fue acertada nunca es cómodo, pero forma parte del trabajo. No todas las tesis funcionan, y no deberían hacerlo. Lo que importa no es el porcentaje de aciertos, sino la capacidad de actuar con honestidad cuando los hechos contradicen la tesis original. Mantener esas posiciones habría significado seguir dedicando capital y atención a compañías donde la visibilidad se había deteriorado, en lugar de redirigir esos recursos hacia ideas donde los fundamentales respaldan nuestra convicción.

En contraste, las compañías donde nuestra convicción es mayor siguen haciendo bien su trabajo: TerraVest creció su beneficio un 34 % y sigue comprando negocios a buen precio, FitLife cerró la mayor adquisición de su historia replicando el mismo método que ya le ha funcionado antes, Mader alcanzó resultados récord y recuperó el crecimiento en Norteamérica después de varios trimestres parado, AST SpaceMobile lanzó su primer satélite de nueva generación y firmó acuerdos comerciales con Verizon, stc y Vodafone que empiezan a dar credibilidad a su modelo, y Auto Partner, tras un año de normalización en márgenes e ingresos después de un 2023 excepcional, sigue ampliando su red de distribución y prepara la apertura de su nuevo almacén en Zgorzelec, en la frontera con Alemania, que le abrirá la puerta a Europa Central. Mirando hacia adelante, lo que nos interesa es ver cómo evolucionan estas compañías en los próximos trimestres. TerraVest y FitLife tienen la tarea de integrar lo que han comprado, Mader debe mostrarnos hacia dónde quiere crecer, AST SpaceMobile necesita que los lanzamientos vayan convirtiendo el potencial en algo tangible, y Auto Partner tiene que demostrar que su expansión internacional genera los retornos que esperamos. No hay prisa, pero sí hay cosas concretas que observar.



Andres Ospina

Disclaimer: La información contenida en este sitio web tiene **finés exclusivamente informativos y educativos** y no constituye, bajo ningún concepto, una oferta, recomendación o solicitud de inversión en productos financieros, valores o servicios regulados. Los datos sobre rentabilidad reflejan inversiones personales o familiares, pueden incluir cifras no auditadas y **los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros**. Esta información **no sustituye asesoramiento financiero, fiscal o legal profesional**, y cualquier decisión de inversión debe tomarse únicamente tras consultar con asesores calificados.