



Aion Investment Primer Semestre 2025

	1S 2025	2024	2023	Total	Anual
AION INVESTMENT	5.20%	68.3%	45.8%	158.5%	46.2%
Rentabilidad Objetivo	7.10%	15.0%	15.0%	41.6%	14.9%
Índice Global	-4.1%	24.3%	15.9%	38.1%	17.5%

Durante el **primer semestre de 2025**, los mercados financieros experimentaron una **notable volatilidad**, impulsada principalmente por la incertidumbre en torno a la política económica de Estados Unidos y las posibles tensiones comerciales. En este contexto, la **renta variable global** registró un desempeño negativo: el **MSCI World** cayó un **4,1%**, mientras que el **S&P 500** retrocedió aproximadamente un **8,1%**, a pesar de haber alcanzado nuevos máximos históricos en dólares. Esta aparente contradicción se explica, en gran medida, por la **fuerte apreciación del euro frente al dólar**, que redujo la rentabilidad de los activos estadounidenses para el inversor europeo. Por el contrario, el **oro se destacó como valor refugio**, con un avance superior al **10%**, consolidándose como uno de los activos con mejor comportamiento en un periodo marcado por la incertidumbre sobre el comercio global.

A nivel de cartera, durante el primer semestre del año alcanzamos una **rentabilidad del 5,2%**, situándonos por debajo de nuestro objetivo anual a largo plazo del **15%**. Una parte relevante de este resultado se explica por el **efecto divisa**, con una depreciación del **dólar estadounidense (-13%)** y del **dólar canadiense (-7%)** frente al euro. En ejercicios anteriores, este factor actuó como viento de cola y contribuyó positivamente a las rentabilidades; sin embargo, en esta ocasión ha jugado en sentido contrario. Dentro de nuestra **cartera**, destacaron **Terravest** y **AST SpaceMobile (ASTS)**, que registraron subidas de **51% en dólares canadienses** y **125% en dólares** desde su incorporación, consolidándose como los principales motores de rentabilidad del semestre. Por el lado contrario, **Atlas Engineered Products** registró la mayor caída, con un **33% en dólares canadienses**.

En este informe quiero aprovechar para destacar una de las principales fortalezas de nuestra estrategia. Nuestra ventaja no radica únicamente en la información que analizamos ni en el uso de herramientas cuantitativas, sino en **la perspectiva desde la cual decidimos observar y evaluar las compañías**. Para nosotros, una acción no es un simple código bursátil ni una línea en un gráfico, sino **una participación real en un negocio vivo**, con clientes que pueden elegir o abandonar, empleados que se pueden desarrollar o perder, ventajas competitivas que pueden fortalecerse o erosionarse, decisiones estratégicas, cultura, riesgos y activos.

Cuando evaluamos una acción, imaginamos que estamos adquiriendo una participación en un negocio local administrado por un emprendedor de nuestra ciudad. Bajo esa lente, las cualidades que buscamos son **honestidad**, propósito, resiliencia, orientación al cliente, disciplina financiera y **estratégica** a largo plazo, pues serían exactamente las mismas que

valoraremos en cualquier empresa cotizada, sin importar su tamaño, visibilidad o la moda del momento.

Sin embargo, el mercado no siempre opera con esa lógica. Wall Street **siempre** mantiene el foco en el próximo trimestre, el próximo mes o incluso la próxima semana. En ese entorno, la atención se concentra casi exclusivamente en el **precio diario** de la acción, mientras que la valoración real del negocio, sus activos, cultura, ventajas competitivas y capacidad futura de generación de valor, queda relegada a un segundo plano.

Si han leído informes anteriores, ya sabrán que me gusta explicar estas ideas con ejemplos sencillos, y esta vez no será la excepción. Imaginemos lo siguiente: si el precio de la casa en la que vives cotiza en una pantalla cada minuto del día, ¿acaso la **volatilidad** diaria cambiaría lo que realmente vale? Probablemente no. Seguirías sabiendo en qué barrio está, cuántos metros tiene, qué servicios la rodean, qué nivel de **demanda** hay en la zona y a qué precios se han vendido viviendas comparables recientemente.

Si mañana tu vecino vende su casa con un 20 % de descuento simplemente porque necesita liquidez inmediata, ese precio no redefinirá el valor de tu propiedad. No sería una pérdida del valor, sino una fluctuación temporal del precio. Y sin embargo, la bolsa es el único mercado del mundo donde **las rebajas generan más descuentos**. Un comportamiento absolutamente contraintuitivo desde la lógica económica, pero muy común desde la psicología humana:

Caída del precio → miedo → ventas → nueva caída → más miedo

Para aprovechar las **distorsiones del mercado**, es imprescindible conocer a fondo los negocios en los que invertimos. Solo así podemos distinguir entre una caída temporal en el precio, que puede convertirse en una **oportunidad real**, y una caída que refleja una **pérdida estructural de valor de la empresa**. No todo lo que baja en bolsa es una oportunidad, cada caso exige un análisis detallado que permita entender qué está cambiando en el entorno del negocio, cómo evoluciona su modelo operativo y qué impacto tiene todo ello sobre su capacidad de **generar beneficios a largo plazo**.

Cartera Actual:

Nombre Empresa	Peso
TerraVest Industries	29.9%
Mader Group	18.5%
Auto Partner	14.5%
FitLife Brands	12.2%
Ast SpaceMobile	9.1%
Clarus	8.4%
Atlas Engineered Products	7.3%



Ast Spacemobile (ASTS):

En esta ocasión hablaremos de **AST SpaceMobile**, una empresa muy distinta a las que solemos tener en cartera. Normalmente buscamos compañías con bajo riesgo de ejecución y rentabilidades esperadas superiores al 15 %, pero en este caso asumimos un riesgo mucho mayor porque vemos un potencial significativamente alto. La apuesta gira en torno a **Abel Avellan**, fundador, presidente y CEO: su carrera ha estado dedicada a reducir la brecha digital global. Antes fundó Emerging Markets Communications, y ahora dirige AST con la ambiciosa misión de que los teléfonos móviles convencionales puedan conectarse directamente a satélites en órbita baja (LEO). Bajo su liderazgo, AST ha diseñado la constelación “BlueBird” para ofrecer banda ancha celular desde el espacio.

AST aspira a construir una **infraestructura casi monopolística**, comparable a redes de servicios esenciales en tierra como la electricidad o el alcantarillado de una ciudad. En la práctica, crear un segundo sistema eléctrico o de tuberías sería muy ineficiente: dos operadores tendrían que invertir el doble en infraestructura para atender la misma demanda, aumentando costos y precios sin generar valor adicional real. De manera análoga, AST busca ofrecer conectividad satelital directa a teléfonos móviles convencionales, evitando la duplicación de redes de antenas o estaciones terrestres, como las que requieren otros proveedores de internet satelital. Esta estrategia convierte a la compañía en potencial líder natural en su nicho, donde la escala y el control de la infraestructura son barreras de entrada sustanciales.

El modelo tecnológico de AST combina **antenas en fase y chips ASIC desarrollados internamente**, lo que permite transmitir datos a alta velocidad con gran eficiencia espectral, incluso en regiones remotas sin cobertura celular. Su próxima generación de satélites **Block 2** permitirá conectividad global en colaboración con operadores como **AT&T, Verizon y Vodafone**, validando su modelo “directo al dispositivo”. Hasta julio de 2025, la empresa contaba con casi **875 millones de USD en caja** y planea desplegar entre **45 y 60 satélites** durante 2025-2026, manteniendo una cadencia de lanzamientos agresiva que busca escalar rápidamente su cobertura global y consolidar su posición como proveedor de referencia en conectividad satelital directa a dispositivos móviles.

La convicción en AST también se refuerza por su estructura de control. Abel Avellan, a diferencia de muchos fundadores de empresas con tecnologías disruptivas que suelen diluir o vender rápidamente su participación, posee alrededor del **24 % de las acciones Clase A** y mantiene más del **75 % del poder de voto** mediante acciones Clase C. Esto alinea sus intereses con los de los accionistas: no anticipamos que diluya su participación principal, sino que continúe construyendo la compañía con visión a largo plazo.

Calculamos que, si AST logra ejecutar su plan según lo previsto, el valor de la empresa podría multiplicarse de manera significativa en los próximos **5-7 años**, superando hasta 10 veces el precio actual.

Bajo el escenario **más probable**, aunque solo representa uno entre **cientos de posibles resultados**, todos con variaciones significativas entre sí. En este escenario, si AST logra desplegar cerca de **100 mega satélites** en órbita baja y atender a unos **300 millones** de usuarios de smartphones, una fracción razonable de los 5.000 millones de dispositivos existentes, con un ingreso promedio de **5 a 10 USD** por usuario al mes, los ingresos anuales podrían situarse entre **18 y 36 mil millones de USD**.

La infraestructura satelital requiere principalmente costos fijos, por lo que cada usuario adicional implica un gasto marginal muy bajo, generando un fuerte apalancamiento operativo. A esta escala, márgenes **EBITDA del 40-50 %** son consistentes con redes de **infraestructura monopolística**, proyectando un EBITDA de entre **7 y 18 mil millones de USD**. Aplicando un múltiplo conservador de



10 veces EBITDA, similar al de otros activos de telecomunicaciones e infraestructura, se obtiene un valor empresarial cercano a 150 mil millones de USD, aproximadamente 10 veces el precio actual.

Nuestra posición inicial se adquirió en enero, cuando la capitalización de AST rondaba los **5 mil millones de USD**, representando aproximadamente un **5 % de la cartera**. Dada la naturaleza de la compañía y el alto riesgo de ejecución, no tenía sentido asignar un porcentaje mayor, como solemos hacer con otras empresas de nuestra cartera. No obstante, esta inversión resulta atractiva porque incrementa de manera **significativa el potencial de retorno** de la cartera **sin asumir un aumento proporcional del riesgo**. Por ello, aunque se trate de un modelo de negocio con una probabilidad considerable de fallo, nos sentimos cómodos incorporando este tipo de ideas **dentro del conjunto de nuestra estrategia**.

Auto Partner (APR):

Otra empresa de la que hablaremos es **Auto Partner**, adquirida durante el primer semestre del año. Se trata del segundo mayor **distribuidor** de repuestos automotrices aftermarket en Polonia. Fundada en 1993 por **Aleksander Górecki**, quien continúa como presidente, chairman y accionista con el 46% del **capital**, la compañía comenzó literalmente desde un apartamento y, gracias a un **crecimiento** orgánico disciplinado, ha evolucionado hasta convertirse en un actor europeo con aproximadamente 1.000 millones de euros en **ventas**, más de 115 sucursales en Polonia y presencia comercial en más de 30 países europeos

Auto Partner opera en un sector esencialmente **defensivo**, donde la demanda muestra baja sensibilidad a los ciclos económicos. Históricamente, en entornos de **desaceleración** o incluso recesión, los consumidores tienden a reparar sus vehículos en lugar de adquirir uno nuevo, lo que otorga al sector un componente **anticíclico** valioso y relativamente raro dentro del universo **retail-industrial**. Aunque el modelo europeo difiere del estadounidense, referentes como **AutoZone** u **O'Reilly** han demostrado la capacidad de generar retornos sobre el capital superiores al 20% anual durante décadas, validando que la distribución especializada de repuestos puede ser un modelo altamente **rentable**, resiliente y **escalable**.

Cuando un cliente necesita **reparar su vehículo**, lo lleva a un **taller local**, donde el mecánico organiza la reparación según la complejidad del trabajo y su **carga operativa**, buscando recibir las piezas lo más rápido posible para reducir **tiempos de espera**, aumentar la **satisfacción del cliente** y mejorar la **rotación de vehículos**. La propuesta de valor de **Auto Partner** se sustenta en tres factores: amplia **disponibilidad de piezas** (con un catálogo de más de 200.000 SKUs y más de 300 proveedores), **rapidez de entrega** y **precios competitivos**. Esta combinación le permite superar a competidores más pequeños, consolidándose como un socio **confiable** y **eficiente**, capaz de actuar como un **one-stop-shop** para los talleres.

Durante el último año, el **precio de la acción** ha caído cerca de un **10%**, reflejando la disminución del **beneficio** en -10% al cierre de 2024 respecto a 2023, debido a la **compresión de márgenes** y a que el **crecimiento de ingresos** se moderó del +25% en 2023 a +8% a finales de 2024. Además, el incremento de cerca del **5% en los precios de las piezas de reparación** ha afectado temporalmente la demanda. Sin embargo, estos factores no indican un **deterioro estructural** del negocio, sino una combinación de **normalización operativa** tras años extraordinarios y efectos temporales que han sesgado la lectura del mercado.

En 2026, la compañía abrirá una nueva planta en **Zgorzelec**, en la frontera con Alemania, con el objetivo de ampliar su distribución en **Europa Central**, un mercado clave para su crecimiento futuro. Este almacén se enfocará principalmente en el **segmento de exportación**, que actualmente representa cerca de la mitad de los ingresos, mientras que la otra mitad proviene del mercado doméstico, atendido por sus sucursales con entregas diarias a talleres en Polonia. Hasta ahora, las



entregas al segmento de exportación se realizaban desde el almacén central en Bieruń una vez al día. La ubicación estratégica de Zgorzelec reduce los tiempos de transporte en aproximadamente **cuatro horas**, fortaleciendo la propuesta de valor para clientes en Alemania, República Checa y facilitando la expansión hacia mercados más lejanos.

Nuestra tesis se basa en la **expansión del negocio** más allá del mercado doméstico. Los **costos logísticos y operativos en Polonia** son más competitivos que en la mayoría de los países europeos, especialmente frente a Europa Central, lo que permite ofrecer **precios de piezas más atractivos** que en otros mercados. Nuestro escenario base proyecta que los **beneficios de la compañía se duplicarán para 2030**, con un crecimiento anual promedio de aproximadamente **+15%**, impulsado por un aumento del **+10% en ingresos domésticos**, **+20% en exportaciones** y una **mejora gradual del margen operativo** gracias a la mayor contribución del negocio internacional. Bajo estos supuestos, estimamos un **múltiplo conservador de 12 veces beneficios** para 2030, considerando la **calidad del negocio** y la **solidez del equipo directivo**, lo que implicaría un **valor objetivo** de entre **1.000 y 1.100 millones de euros**, equivalente a un **potencial de revalorización cercano al 80%** o una **rentabilidad anual estimada del 16%** durante los próximos cuatro años.

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.