



Aion Investments 2024

	2024	2023	Total	Anual
AION INVESTMENT	68.30%	45.8%	145.4%	56.6%
Rentabilidad Objetivo	15.00%	15.0%	32.3%	15.0%
Índice Global	24.3%	15.9%	44.0%	20.0%

Durante 2024, los **mercados financieros** prolongaron el avance iniciado en 2023, impulsados por un cambio clave en la **política monetaria**. A medida que la **inflación** fue moderándose, los principales bancos centrales comenzaron a transitar desde un entorno de tipos elevados hacia niveles más **moderados**, mejorando las condiciones financieras y haciendo más atractivos los **activos de riesgo**. Este contexto favoreció a la **renta variable**, que se benefició de la mayor confianza de los inversores y de un **entorno económico más estable**.

En este escenario, el **índice global** en euros, cerró el año con una subida del **24,3%**, impulsado principalmente por **Estados Unidos**, donde el **S&P 500** subió un **33,4% en euros**, de los cuales cerca de **6 puntos porcentuales** se explican por la **apreciación del dólar**. Gran parte de este desempeño se debe a la contribución de las llamadas “**7 Magníficas**”: **Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta Platforms, Nvidia y Tesla**, que no solo presentaron **resultados sobresalientes**, sino que también se posicionan a la vanguardia de la **inteligencia artificial**, el tema central del año.

El entusiasmo por la **inteligencia artificial** reforzó el apetito por compañías tecnológicas, pero las **valoraciones exigentes** y la incertidumbre sobre cuáles serían los verdaderos ganadores nos llevaron a mantenernos al margen de las empresas que lideran directamente su desarrollo. Aun así, creemos que la adopción de esta **tecnología** potenciará de manera indirecta la **productividad** y el **crecimiento** de las compañías en nuestra **cartera**.

Durante el año hemos obtenido una **rentabilidad del 68,33%**, muy por encima de nuestro **objetivo anual de largo plazo del 15%**. Este resultado estuvo impulsado principalmente por el sólido desempeño de algunas posiciones clave, entre las que destacaron **Terravest**, con una rentabilidad anual del **155%**, y **FitLife Brands**, que avanzó un **70,4%**.

Si bien celebramos este excelente resultado, es importante subrayar que se trata de un **rendimiento extraordinario y difícilmente repetible**. Por ello, ahora más que nunca, debemos mantener el foco en el **objetivo real de la estrategia**, teniendo presente qué es razonable esperar en un horizonte de largo plazo y evitando caer en expectativas poco realistas derivadas de un período excepcional.

Cartera Actual :



Nombre Empresa	Peso
TerraVest Industries	34.7%
Mader Group	19.6%
FitLife Brands	19.2%
Clarus	13.7%
Atlas Engineered Products	12.8%

En esta ocasión hay un punto que llama la atención en la cartera, **el reducido número de compañías en cartera, ya que cerramos el año con solo cinco posiciones**. Aunque nuestra estrategia es concentrada, lo habitual es mantener entre siete y nueve compañías. Sin embargo, y aunque pueda parecer contraintuitivo, la reducción tuvo como objetivo **disminuir el riesgo**. En comparación con las empresas que salieron, consideramos que las actuales presentan valoraciones más atractivas, otorgándoles un **mayor margen de seguridad** y, por ende, una **menor probabilidad de destrucción de valor**.

Creemos que lo más **honesto y sensato es mantener estas cinco posiciones hasta que surjan nuevas oportunidades con una relación rentabilidad–riesgo igual o superior**. No consideramos responsable añadir nombres únicamente para aumentar el número de posiciones, nuestro tiempo de análisis es limitado y **diversificar sin convicción diluiría la atención y el seguimiento en aquellas compañías en las que realmente confiamos y con las que nos sentimos más cómodos**.

Siempre se habla de la importancia de **diversificar**, y en general se tiende a pensar que mientras más posiciones tenga una cartera, menor será el riesgo. No es raro ver carteras con **90 o 100 acciones**. Es verdad que diversificar “**reduce riesgo sin sacrificar la rentabilidad esperada**”, aunque lo ponemos entre comillas porque, como veremos más adelante, existe un **costo asociado** del cual poco se habla. Además, la reducción de riesgo no es ilimitada: tiene un **límite más cercano** de lo que muchos creen.

Para entender mejor este tema, hay un artículo muy interesante del **CFA Institute**, titulado “*Peak Diversification: How Many Stocks Best Diversify an Equity Portfolio?*”. En el mundo de las **small caps**, el efecto de diversificar resulta especialmente relevante: una cartera de **40 acciones** puede reducir la volatilidad **más de un 60 %** en comparación con invertir en una sola empresa. Lo curioso es que las **primeras 10 posiciones** explican casi **el 80 % de esa reducción de riesgo**, mientras que las **30 restantes** aportan solo el **20 % restante**. En otras palabras, agregar más compañías siempre ayuda, pero el **beneficio marginal disminuye rápidamente**.

Además, aumentar el número de posiciones tiene un coste: **menos tiempo para analizar cada empresa**. Si tratáramos de capturar ese último 20 % de reducción de volatilidad, dedicaríamos sólo una cuarta parte del tiempo a cada inversión, lo que afectaría la calidad del análisis. Por eso nosotros preferimos **una cartera concentrada**, con pocas compañías seleccionadas cuidadosamente, donde realmente podemos entender el negocio y su potencial de creación de valor.



Y seguro muchos se estarán preguntando: “Hace poco comentaste que la **volatilidad** no es una medida adecuada de riesgo, ¿y ahora toda una página hablando de ella?”. La verdad es que seguimos creyendo que la volatilidad, como proxy del riesgo, tiene **muchas limitaciones**. Sin embargo, en el caso de la **diversificación**, observar cómo cambia la volatilidad nos permite **visualizar el efecto** que tiene y cómo reduce el riesgo de la cartera. Es decir, aquí la volatilidad no se usa tanto como **instrumento de medición del riesgo**, sino como una forma de **ver el impacto tangible de implementar la diversificación**.

FitLife Brands (FTLF):

Ahora es el turno de hablar de **FitLife Brands**, una de nuestras **posiciones con más de un año en cartera**. FitLife es una **compañía de suplementos nutricionales** que ha logrado una **transformación sobresaliente** desde estar al borde de la quiebra en 2017. Bajo el liderazgo de **Dayton Judd**, la empresa llevó a cabo un **turnaround ejemplar**, reducción drástica de costes, enfoque en productos de **alto margen** y desarrollo de un **canal de e-commerce rentable y escalable**. El resultado es una compañía en **crecimiento**, con **fuerte generación de caja** y, lo más importante, con una **estructura de incentivos totalmente alineada con sus accionistas**.

Hay un punto clave respecto a la **directiva de la compañía**: antes de convertirse en CEO y principal accionista, **Judd** formaba parte del consejo y era **inversor externo** a través de su propio **hedge fund**, en el que invertía su capital y el de sus clientes. Hoy la situación se ha invertido; su dedicación principal es **FitLife** y, sumando su participación directa y la de sus clientes, controla **más del 50 % de la compañía**. Esto nos hace sentir especialmente **cómodos**, pues las decisiones estratégicas se toman con una mentalidad de **preservación y creación de valor** a largo plazo, asumiendo riesgos sólo cuando el retorno potencial lo justifica.

En 2023, FitLife completó dos adquisiciones muy atractivas desde el punto de vista de valoración, **Mimi's Rock** y **MusclePharm**. Ambas con **múltiplos bajos** y un elevado potencial de mejora operativa, ya sea por estar en **dificultades financieras** o por provenir de un **proceso de quiebra**. La idea de fondo fue **replicar el mismo proceso de creación de valor** que permitió rescatar FitLife años atrás.

Dentro de estas adquisiciones, **MusclePharm** destaca como la oportunidad con mayor **potencial de creación de valor**. Fue adquirida por **18,5 millones de dólares** cuando generaba aproximadamente **16–18 millones en ventas** y **3–4 millones de EBIT normalizado**, lo que supone un **múltiplo cercano a 5x EBIT**, especialmente atractivo para una marca con **alto reconocimiento global**.

Si bien el proceso de **recuperación** está siendo más complejo de lo inicialmente previsto, los avances ya se están materializando en **hitos concretos** como el relanzamiento de su **producto insignia**, Combat Sports Bar, el retorno a grandes minoristas, la reactivación de su principal canal de **e-commerce**, y la recuperación de algunos **clientes estratégicos** previamente perdidos.

Aunque el objetivo de **duplicar los ingresos** desde 10 hasta 20 millones podría requerir algo más de tiempo, los actuales niveles cercanos a **12 millones** reflejan un **progreso sostenido**. Conociendo el estilo de gestión de **Judd**, más inclinado a trabajar con



estimaciones conservadoras y a dejar que los resultados hablen por sí solos, mantenemos una **convicción elevada** en nuestra tesis y en el **potencial de valor** aún por desbloquear.

Para 2025, estimamos que FitLife generará entre **14 y 16 millones de dólares en flujo de caja libre para los accionistas**, lo que representa una **rentabilidad anual superior al 10 %**, considerando su **capitalización actual de aproximadamente 140 millones de dólares**. Este flujo de caja no solo se prevé que se mantenga, sino que continúe creciendo a medida que aumenten los ingresos de **MusclePharm** y **Mimi's Rock**, y Dayton identifique nuevas **adquisiciones**, consolidando aún más a FitLife como un **holding de referencia** en el sector de **suplementos nutricionales**.

Mader Group (MAD):

Otra compañía de la que quiero hablar, y la **segunda con más peso** en nuestra cartera, es **Mader Group**. A diferencia de otras empresas de nuestro portafolio, Mader opera en el **sector servicios**, específicamente en el **mantenimiento de maquinaria pesada** para los sectores **minero y energético**. Es una empresa en donde la **cultura empresarial** y la **ejecución operativa** son fundamentales para la convicción que tenemos.

Mader Group nació de la experiencia de **Luke Mader**, quien detectó que los **fabricantes de maquinaria (OEMs)** ofrecían un servicio postventa **lento, fragmentado y costoso**, centrado más en vender **equipos y repuestos** que en reparar eficientemente las máquinas. La empresa resolvió este problema ofreciendo un **mantenimiento rápido, más económico y “agnóstico de marca”**, capaz de reparar **cualquier máquina directamente en el sitio**. Esto se traduce en **precios alrededor de un 30 % más bajos que los de los OEMs** y **tiempos de respuesta significativamente menores**, lo que genera un **valor tangible y constante** para sus clientes.

Hoy la compañía cuenta con una **red de 3.000 técnicos altamente calificados**, frente a competidores fragmentados con mucho menor alcance. En pocas palabras, **Mader Group combina eficiencia operativa, cobertura completa y costos más bajos**, consolidando así una **ventaja competitiva clara y sostenible** en un **mercado crítico para la operación minera**.

Actualmente, **Australia concentra el 73 % de los ingresos de Mader**, mientras que **Norteamérica aporta el 24%**, a pesar de que la compañía recién inició operaciones en Canadá en 2022. Esto es relevante porque Canadá es el mayor productor de metales del mundo, con un volumen más del doble que el de Australia, lo que señala un mercado poco penetrado con un enorme potencial de crecimiento.

Mader ha mostrado un **crecimiento consistente**, y creemos que puede mantener este ritmo, impulsado principalmente por su expansión en Norteamérica. Aunque a primera vista su generación de caja podría parecer limitada, su **capex se ha multiplicado por cuatro desde 2021**, este aumento responde a la rápida ampliación de su flota, especialmente en Norte America. Una vez consolidada esta base de activos y optimizada la operación entre 2025 y 2026, esperamos un mayor apalancamiento operativo y una mejora progresiva en los márgenes.



Un **aspecto clave de la estrategia financiera de Mader** es su política de depreciación sobre vehículos y maquinaria, que representan casi la totalidad de sus activos. Esta política es **conservadora y acelerada**: durante los primeros 2–3 años de vida de un vehículo (con una vida útil estimada de 8 años), la compañía registra aproximadamente **25 % anual de su valor como gasto contable**.

Para ponerlo en perspectiva: si Mader adquiere un camión por 100.000 \$, espera usarlo durante unos 8 años. En lugar de distribuir el costo uniformemente, **los primeros tres años se registran 75.000 \$ en gasto**, dejando los 25.000 \$ restantes para los cinco años finales de vida útil. Esto reduce los **beneficios contables al principio**, aunque el vehículo o la máquina siga generando ingresos normalmente. A simple vista, puede parecer negativo, pero en realidad **protege el capital y aumenta la calidad de las ganancias futuras**, ya que en los años siguientes el gasto por el mismo activo disminuye, reflejando con mayor claridad la **capacidad real de la compañía para generar beneficios**.

Con todo esto, **calculamos que, a los precios actuales, estamos adquiriendo la compañía a aproximadamente 6 veces la generación de caja estimada para 2029**, una valoración atractiva para un negocio con esta calidad, visibilidad y potencial de crecimiento. Además, nos sentimos cómodos invirtiendo nuestro capital junto al de **Luke Mader**, en quien confiamos por su capacidad demostrada de asignar capital y generar valor de manera sostenida.

Finalmente, me gustaría explicar la salida de **Monarch Cement**, una de las compañías mencionadas en informes anteriores. Aunque seguimos considerándola un **negocio sólido** con **perspectivas atractivas**, su precio se ha incrementado casi un **50 %** desde que la incorporamos hace un año, alcanzando en tan poco tiempo la rentabilidad que esperábamos obtener en **tres años**. Esta revalorización reduce de manera significativa la **rentabilidad esperada para los próximos años**.

Aun así, **Monarch Cement** sigue siendo una empresa que valoramos y continuaremos monitoreando de cerca, ya que representa perfectamente el tipo de compañías en las que nos gusta estar invertidos.

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.