

Comentario

3^{er} Trimestre 2026

Resumen y rentabilidades

Si el primer semestre estuvo marcado por el miedo, el tercer trimestre ha sido el de los resultados. Tras meses en los que el mercado solo tuvo ojos para la inteligencia artificial y para la guerra de Irán, julio y agosto trajeron algo que echábamos de menos: normalidad. Debido a esta nueva normalidad, tanto el HAMCO Global Value Fund (HGVF) como el HAMCO Quality Fund (HQF) cerraron el trimestre con una rentabilidad positiva.

Las rentabilidades obtenidas en 2026 para el HGVF se sitúan en el +11,89% para la clase R, +12,80% para la clase F y +12,47% para la clase I al cierre de septiembre [1], frente al +13,91% registrado por el índice de referencia en el mismo periodo [1].

Desde su inicio, el fondo ha obtenido una rentabilidad del +193,35% en la clase R, +208,42% en la clase F y +254,46% en la clase I [2]. Las rentabilidades anualizadas [3] desde el inicio han sido del +17,28% en la clase R (frente a un +9,46% del índice de referencia), +17,49% en la clase F (frente a un +10,21%) y +23,65% en la clase I (frente a un +12,88%). Estas cifras reflejan la importancia de invertir con un horizonte de largo plazo.

[1] [2] [3] Rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de rentabilidades futuras. Para más información sobre estas rentabilidades consulta el anexo de la página 13 y sobre el cálculo de las mismas el disclaimer de la página 14 de este documento.

El trimestre en los mercados: de malo a normal

En la carta del semestre les contábamos que el mercado solo tenía ojos para la IA y que todo lo demás se había quedado esperando. Este trimestre podemos decirles que, al menos en parte, la espera ha terminado. No porque el mercado haya cambiado de opinión (rara vez lo hace de golpe), sino porque los resultados de las compañías le han obligado a mirar.

En la temporada de resultados del segundo trimestre, publicada entre julio y agosto, hemos visto en buena parte de la cartera una transición que podríamos describir, sin mucho glamour, como el paso **de malo a normal**. De malo a extraordinario, no. De malo a normal. Y para un inversor deep value esa suele ser la transición que más valor genera. Cuando compramos una compañía a cuatro o cinco veces beneficios, lo hacemos porque el mercado da por hecho que lo malo va a durar para siempre. No hace falta que todo salga bien: basta con que las cosas dejen de ir mal.

Julio fue el mejor ejemplo. El HGVF se revalorizó un +8,22% en el mes y el HQF un +8,32% [4]. Como sabemos que un mes aislado no dice mucho, preferimos explicar de dónde salió esa rentabilidad antes que celebrarla:

- **Asia-Pacífico**, que representaba en torno al 56% de la cartera del HGVF, aportó +5,25 puntos porcentuales: +3,72% por la evolución de las compañías en divisa local y +1,53% por efecto divisa. La mayor parte vino de los negocios, no de la moneda. Y después de un 2025 en el que la divisa nos restó más de 8 puntos, se agradece que, este año, sople a favor.
- **Manpower** fue la mayor contribución individual (+54,25% en el mes y +1,36 puntos en ambos fondos), tras publicar unos resultados que confirmaron lo que veníamos observando en el sector de selección de personal (lo explicamos más abajo).
- En el lado negativo, **Methode Electronics** restó 0,64 puntos al HGVF tras caer un 26,47%, después de haber sido nuestro mayor contribuidor del semestre (+197%). Así funciona esto: la misma compañía puede estar en la lista de las mejores y en la de las peores en pocas semanas sin que, en nuestra opinión, su valor haya cambiado en la misma proporción.

Agosto continuó en la misma línea, aunque con menos intensidad: el HGVF se revalorizó un +4,95% y el HQF un +1,16% [4]. En el HGVF, Asia-Pacífico volvió a liderar (+3,23 puntos), con Hyundai Marine & Fire Insurance como mayor contribuidor (+41,27% en el mes y +0,58 puntos). Herbalife fue el principal detractor (-14,42% y -0,21 puntos). En el HQF, WPP sumó +0,40 puntos, mientras que la indonesia Mitra Adiperkasa restó 0,60 puntos tras caer un 25,63%.

[4] Rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de rentabilidades futuras. Para más información sobre el cálculo de las mismas el disclaimer de la página 15 de este documento.

Corea es otro buen ejemplo. La cesta que denominamos “Corea Deep Value”, que tanto sufrió durante los meses de guerra, se ha recuperado con fuerza desde los mínimos de junio: nuestro índice interno de compañías coreanas a bajo precio sobre valor en libros ha subido en torno a un 25% desde entonces, aunque todavía se sitúa por debajo de los máximos de febrero [9]. Una vez más, no ha cambiado nada sustancial en los negocios; ha cambiado el ánimo con el que el mercado los mira.

No todo han sido buenas noticias. La subida de los tipos de interés y de la rentabilidad de los bonos en Estados Unidos ha sido un viento en contra durante el final del trimestre, especialmente para los mercados emergentes. A principios de septiembre, la rentabilidad del bono americano a diez años alcanzó su nivel más alto desde noviembre de 2023 y llegó a superar brevemente el 4,8% [10]. Cuando el activo “sin riesgo” paga cerca de un 5% en dólares, el capital global se vuelve más exigente con todo lo que percibe como arriesgado, y los emergentes suelen ser los primeros en notarlo, vía divisa y vía flujos. Es un recordatorio de que, por baratas que estén nuestras compañías, no somos inmunes al entorno macro.

Y hay posiciones en cartera que todavía no han pasado de un entorno malo a uno normal. Nuestros concesionarios de automóviles en China siguen sufriendo, igual que los fabricantes extranjeros que venden allí, atrapados en una guerra de precios que las marcas locales están ganando. Seguimos pensando que el precio al que cotizan descuenta un escenario muy negativo, pero sería deshonesto decirles que ya vemos la recuperación.

Dos buenos meses no hacen un buen año, y mucho menos una tendencia. Lo que sí nos parece relevante es el porqué: no ha subido el “factor value” ni ha cambiado el apetito por el riesgo, han mejorado los resultados de compañías concretas, que es exactamente lo que necesitamos que ocurra para que la distancia entre precio y valor se cierre.



La pregunta recurrente: ¿se ha vuelto HAMCO un fondo americano?

Es la pregunta que más nos han hecho este año, y es lógica. Durante mucho tiempo, Estados Unidos ha estado ausente en nuestras carteras, y hoy representa en torno al 20% del HGVF y el 22% del HQF. Para responderla bien, conviene empezar por cómo invertimos.

Primero, el enfoque: global de verdad

Somos un fondo global en el sentido literal de la palabra. No partimos de pesos objetivo por país ni de una visión macro sobre qué región “toca” este año. La cartera es el resultado de un proceso compañía a compañía: analizamos negocios, estimamos lo que valen y compramos cuando el precio nos ofrece un margen de seguridad suficiente. La distribución geográfica es una consecuencia, nunca un punto de partida.

Permítanme contarle en primera persona, porque es mi historia antes que la del fondo.

Empecé a invertir por mi cuenta a finales de los 90s. Si alguien busca el peor momento posible para empezar como inversor value, probablemente sea ese. Todo el mundo estaba comprando cualquier cosa que tuviera “.com” en el nombre, y las empresas que de verdad ganaban dinero, las aburridas, no le interesaban a nadie. Así que ahí es donde fui. No porque fuera más listo que nadie, sino porque era lo único que podía entender y lo único que estaba barato.

Poco después me fui a vivir a Indonesia y más tarde a Argentina, los dos en plena crisis. Mucha gente pensaba que me había vuelto loco, pero aprendí allí algo que no se aprende en ningún libro: cuando un país entero entra en pánico, los precios dejan de tener relación con lo que valen las empresas. El miedo vende todo por igual, lo bueno y lo malo. Y si uno tiene la paciencia de separar lo uno de lo otro, esos momentos son los que construyen una trayectoria.

Desde entonces, lo que he hecho es, básicamente, lo mismo una y otra vez en sitios distintos. Tras la crisis financiera, casi nadie quería oír hablar de Europa, y menos aún de su periferia, así que buena parte de la cartera acabó allí. Luego fue Japón, lleno de compañías con más caja que deuda que llevaban veinte años fuera del radar de todo el mundo. En 2020, cuando el petróleo llegó a cotizar en negativo y el consenso daba por muerta a la energía, fue la energía. Y a partir de 2022 fue Corea: entramos por los bancos, que eran de los más baratos del mundo, y nos quedamos porque el programa Value-Up empezó a cambiar la forma en que las compañías tratan a sus accionistas.

Nunca he elegido un país porque me guste el país. Lo que me atrae es otra cosa: esa sensación, un poco incómoda, de estar mirando algo que nadie más quiere mirar. Casi siempre, cuando la tengo, es porque hay una oportunidad. Y cuando el resto del mercado llega, porque tarde o temprano llega, es el momento de ir buscando el siguiente sitio. No es la primera vez que pasa, y no será la última.

Por eso, cuando alguien me pregunta si ahora somos un fondo americano, la respuesta más sincera es que estamos haciendo lo mismo de siempre. Solo que, por primera vez en mucho tiempo, una parte del mercado que nadie mira está en Estados Unidos.

Después, Estados Unidos

Durante años, Estados Unidos no pasaba nuestro filtro. No por prejuicio, sino por precio. Lo que ha cambiado no es nuestra opinión sobre el índice, que sigue pareciéndonos caro y muy concentrado en un puñado de grandes compañías, sino que, lejos de los grandes nombres, ha aparecido un segundo mercado: compañías pequeñas y medianas, poco seguidas, con problemas que consideramos temporales y a múltiplos que hasta hace poco solo encontrábamos en Asia. Ahí hemos encontrado negocios como Manpower, Ziff Davis, Helen of Troy, Methode Electronics o Sirius XM, entre otras.

Y la exposición ha dado resultados con rapidez: Estados Unidos ha sido la geografía que más rentabilidad relativa ha aportado a la cartera en lo que va de año y, de las posiciones iniciadas allí, la gran mayoría se sitúa por encima o en línea con nuestro precio de compra, con la excepción de TTEC.

No es una tendencia ni un cambio de estrategia. No tenemos ahora un sesgo americano, igual que antes no teníamos un sesgo coreano. Si mañana estas compañías alcanzan lo que creemos que valen, venderemos, y el capital irá a donde esté la siguiente oportunidad, ya sea en Seúl, en Yakarta, en Toronto o en París.

Si hay algo de lo que estamos orgullosos es de no casarnos con nadie. Lo que no queremos es que nadie piense que “ahora invierten en Estados Unidos como todos los fondos del mundo”. Invertimos en Estados Unidos, pero precisamente en lo que casi ningún fondo del mundo tiene.

Un caso de inversión: Ziff Davis

Ziff Davis ilustra bien cómo pensamos. Se trata de un grupo de activos digitales (IGN, Mashable, PCMag, Everyday Health, Speedtest, Dwnndetector y otras marcas en tecnología, salud, ciberseguridad y marketing) al que el mercado venía valorando como un medio en declive, castigado por el temor a que la IA destruyera el tráfico procedente de los buscadores. Lo que veíamos nosotros era algo distinto: un conjunto de negocios, varios de ellos de gran calidad, que cotizaba por menos de lo que valían sus partes.

En marzo, la compañía anunció la venta de su división Connectivity (Ookla/Speedtest, Dwnndetector, Ekahau y RootMetrics) a Accenture por unos 1.200 millones de dólares [5]. Esa división representaba alrededor del 16% de las ventas del grupo. Para ponerlo en perspectiva, antes del anuncio el grupo completo tenía una capitalización bursátil del orden de 1.000 millones de dólares. Es decir, un comprador industrial pagó por una sexta parte del negocio más de lo que el mercado pagaba por el todo. La acción subió más de un 80% ese día.

La venta se cerró en el segundo trimestre y los fondos se están destinando a reducir deuda y a recomprar acciones (unos 121 millones de dólares en recompra acelerada en el trimestre), mientras el flujo de caja libre del negocio que queda se duplicó hasta 54 millones de dólares [5]. Ziff Davis fue uno de nuestros principales contribuidores del semestre en ambos fondos.

La lección no es que “acertamos”, es que el valor que buscamos a menudo está a la vista, en los activos que componen una compañía, y que lo único que falta es que alguien lo cristalice: un comprador, una desinversión o una recompra. Nuestro trabajo consiste en estar ahí, pacientemente, cuando eso ocurre.

La mención a compañías concretas tiene carácter ilustrativo y no constituye una recomendación de compra o venta. Las posiciones pueden haber cambiado desde la fecha de este documento.

Indonesia y la etiqueta de MSCI

En la carta anterior les decíamos que Indonesia había sido el gran lastre del año y que sobre el mercado pesaba la posibilidad de que MSCI lo rebajara de “emergente” a “frontera”, con las consiguientes salidas de flujos pasivos. El índice de Yakarta llegó a acumular una caída de más del 30% en el año y marcó mínimos de cinco años en junio [6].

El 23 de junio, MSCI decidió mantener a Indonesia como mercado emergente, aunque advirtió de que, si no ve progresos suficientes en transparencia accionarial y free float antes de su revisión de noviembre de 2026, podría abrir una consulta sobre su reclasificación [6]. A finales de julio, el índice ya había rebotado más de un 20% desde esos mínimos, con la vuelta de compras extranjeras, especialmente en banca.



Ese escenario se ha adelantado y endurecido. El 15 de octubre, MSCI no esperó a noviembre: abrió una consulta para reclasificar Indonesia directamente a mercado “standalone”, dos escalones por debajo de emergente y más abajo que la categoría de frontera de la que hablábamos. MSCI sostiene que no ha visto progresos consistentes y que sigue preocupada por la posible negociación coordinada de algunos valores y por la falta de aplicación efectiva de las normas. La decisión final se anunciará, como muy tarde, a finales de junio de 2027, y mientras tanto la congelación de pesos sigue vigente. Es una propuesta, no una decisión: MSCI dice que la llevará adelante salvo que la consulta muestre mejoras claras en el gobierno y el funcionamiento del mercado.

El mercado reaccionó con dureza. El 16 de octubre el índice de Yakarta abrió con una caída del 8%, lo que obligó a suspender temporalmente la negociación, y llegó a perder más de un 11% durante la sesión, hasta mínimos de seis años.

¿Cuánto nos afecta? Solo tres (Astra International, Bank Mandiri y United Tractors) forman parte del índice MSCI de mercados emergentes y estarían expuestas a las ventas de los fondos que lo replican si la reclasificación se confirma. Diez están en el índice MSCI Indonesia ampliado, pero como compañías de menor tamaño, y ocho no pertenecen a ningún índice MSCI, de modo que la decisión no les supone ventas mecánicas. Eso no las protege de la volatilidad del mercado, pero sí de esa presión concreta.

¿Qué hemos hecho? Lo mismo de siempre: mantener y, en algunos casos, añadir. No les vamos a decir que el riesgo ha desaparecido: se ha materializado, y en una versión más dura de la que esperábamos. Hasta junio de 2027 habrá volatilidad por titulares y, si MSCI confirma la reclasificación, los fondos que replican el índice de emergentes tendrían que salir de Indonesia. No pretendemos acertar el suelo ni el calendario de MSCI. Pero cuando un mercado cotiza a valoraciones inferiores a las de los mínimos del Covid, el margen de seguridad es amplio, y las compañías que tenemos allí siguen generando beneficios y pagando dividendos. Para nosotros, esa combinación es más relevante que la etiqueta que MSCI ponga al país.

Capital humano: un ciclo que el mercado confundió con una extinción

Pocos sectores han quedado tan expuestos al relato de la IA como el de la selección de personal y el trabajo temporal. Si la IA va a eliminar empleos, ¿qué puede ser más vulnerable que las empresas que viven de cubrirlos? Ese miedo llegó, además, en el peor momento: justo cuando el sector atravesaba una caída cíclica normal tras el auge de 2021-2022. Una cesta de compañías globales del sector que seguimos en HAMCO cotiza todavía alrededor de un 66% por debajo de sus máximos post-Covid, pese a haber rebotado más de un 60% desde sus mínimos de junio de este año [7].



Lo que vemos es un ciclo que empieza a girar. En Estados Unidos, el empleo temporal ha crecido en junio, julio y agosto de 2026, y el índice semanal de la American Staffing Association ha pasado de 89 a 93 puntos entre junio y septiembre. Europa también da señales de recuperación, aunque con datos más dispares. Y lo más importante es que la mejora ya se ve en los resultados: Manpower creció un 6% en ingresos a tipo de cambio constante y un 27% en beneficio por acción ajustado en el segundo trimestre, y Adecco elevó sus ingresos orgánicos un 5,6% y su EBITDA ajustado un 21% [7].

La paradoja es que la tecnología que supuestamente amenaza al sector podría convertirlo en un negocio mejor. Tras tres años de recortes y digitalización, estas compañías operan con estructuras de costes mucho más ligeras, y la IA les permite automatizar lo repetitivo (filtrar currículos, programar entrevistas) y conservar lo que los clientes pagan de verdad: criterio, relaciones y acceso a buenos candidatos. En HAMCO seguimos recurriendo a empresas de selección cuando contratamos, precisamente por eso.

Los riesgos son claros: si la IA provoca un descenso sostenido del empleo cualificado, el sector no será inmune. Pero las cotizaciones no necesitan un apocalipsis para caer, les basta con que los inversores lo teman. Hemos desarrollado esta idea con más detalle en la tribuna que John Tidd ha publicado en Cinco Días ([enlace](#)).

HAMCO Global Value Fund (HGVF)

El trimestre ha sido, sobre todo, el de la recuperación de resultados en la cartera. Estos han sido los factores principales:

- La mejora de resultados en compañías castigadas durante el semestre, con el paso “de malo a normal” descrito más arriba.
- La contribución de Asia-Pacífico, con la recuperación de “Corea Deep Value” desde los mínimos de junio y la recuperación parcial de Indonesia y Filipinas.
- La aportación de las posiciones en Estados Unidos, con Manpower a la cabeza.
- En sentido contrario, los concesionarios chinos y la subida de tipos en Estados Unidos, que ha pesado sobre los mercados

Entre otros movimientos, acudimos con nuestras acciones de NORMA Group a la oferta pública de recompra que lanzó la compañía tras vender su negocio de Water Management, a 22,35 euros por acción, con un buen resultado para el fondo [11]. La oferta estuvo sobresuscrita, así que parte de nuestras acciones fueron recompradas y el resto seguimos manteniéndolas. Es otro ejemplo, como Ziff Davis, de una compañía que cristaliza valor vendiendo un negocio y devolviendo el capital a sus accionistas. Como siempre, ajustamos lo que el mercado ya ha reconocido para comprar lo que todavía no.

Los principales contribuidores y detractores a la rentabilidad del fondo durante el tercer trimestre de 2026 fueron los siguientes:

Top 5 contribuidores

Empresa	Rentabilidad total	Contribución al HGVF
Manpower Group	+65%	+1,84%
Teleperformance	+52%	+1,00%
GS Holdings	+53%	+0,80%
Hyundai Marine & Fire Ins Co	+57%	+0,77%
HDC Holdings CO	+39%	+0,50%

Top 5 detractores

Empresa	Rentabilidad total	Contribución al HGVF
Methode Electronics	-26%	-0,52%
Media Nusantara	-41%	-0,42%
Zhongsheng Group	-43%	-0,35%
JG Summit Holdings	-31%	-0,33%
Sirius XM	-10%	-0,24%

Rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de rentabilidades futuras. Para más información sobre estas rentabilidades consulta el anexo de la página 13 y sobre el cálculo de las mismas el disclaimer de la página 14, 15, 16 de este documento.

HAMCO Quality Fund (HQF)

En agosto **se cumplió el primer año de la clase R del HQF**, que ha obtenido una rentabilidad del +12,50% en sus primeros doce meses [8], frente al +25,42% del índice de referencia en el mismo periodo [2]. Lo destacamos por una razón concreta: durante los primeros seis meses la cartera se fue construyendo poco a poco. A cierre de 2025 estábamos invertidos en torno al 88,5%, y en marzo alcanzamos el 96%. Preferimos entrar despacio en un entorno en el que muchas compañías de calidad cotizaban a valoraciones exigentes a forzar compras para estar invertidos desde el primer día.

El trimestre ha sido positivo para el fondo: +8,32% en julio y +1,16% en agosto [4], con Manpower y WPP entre los principales contribuidores y la indonesia Mitra Adiperkasa como principal detractor de agosto. Tras un primer semestre en el que el fondo sufrió por no tener las coberturas energéticas del HGVF, el HQF ha demostrado que su sesgo hacia negocios de mayor calidad no está reñido con capturar la recuperación cuando llega.

Los principales contribuidores y detractores a la rentabilidad del fondo durante el tercer trimestre de 2026 fueron los siguientes:

Top 5 contribuidores

Empresa	Rentabilidad total	Contribución al HQF
Manpower Group INC	+65%	+1,55%
Teleperformance	+52%	+0,91%
Everforth	+85%	+0,73%
Ultrajaya Milk	+37%	+0,59%
WPP	+60%	+0,59%

Top 5 detractores

Empresa	Rentabilidad total	Contribución al HQF
Carter's	-22%	-0,50%
Zhongsheng	-43%	-0,41%
MTY Food Group	-14%	-0,32%
Euronet Worldwide	-13%	-0,27%
LCI Industries	-19%	-0,22%

Rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de rentabilidades futuras. Para más información sobre estas rentabilidades consulta el anexo de la página 13 y sobre el cálculo de las mismas el disclaimer de la página 14, 15, 16 de este documento.

Actualidad HAMCO

Este trimestre **hemos superado los 10.000 inversores** entre nuestros dos fondos. Es una cifra que nos gusta mirar con calma, porque detrás de cada uno hay alguien que ha decidido confiarnos sus ahorros, muchos de ellos en un año en el que la paciencia se ha puesto a prueba. A cierre de septiembre, los activos bajo gestión de HAMCO AM rondaban los 295 millones de euros. Queremos crecer, pero con sensatez, y preservando lo que nos ha traído hasta aquí: **independencia, análisis riguroso y la alineación total** con ustedes, ya que seguimos teniendo la mayor parte de nuestro patrimonio invertido en los mismos fondos.

El otro hito del trimestre ha sido el **primer aniversario del HAMCO Quality Fund**. El fondo nació el 5 de agosto de 2025 con 20 millones de euros aportados por los inversores ancla del Global Value Fund y, doce meses después, **cuenta con más de 1.200 partícipes** y ha superado los **50 millones de euros en activos**. Es, para nosotros, la confirmación de que había espacio para una estrategia centrada en negocios de mayor calidad dentro de nuestra misma forma de entender el value.

También ha sido un trimestre con presencia en medios. En septiembre, Actualidad Económica publicó una entrevista a John Tidd titulada **“No compramos historias, sino buenos negocios a precios extraordinarios”**, en la que repasamos nuestra filosofía, la diferencia entre los dos fondos y dónde vemos hoy las mejores oportunidades ([enlace](#)). A finales de mes, Cinco Días publicó la tribuna de John sobre el sector de selección de personal, **“Empresas de selección y trabajo temporal: ¿es exagerado el apocalipsis de la IA?”**, que desarrolla con más detalle la tesis que comentamos en esta carta ([enlace](#)).

Recordarles que el **pasado mayo celebramos** en Madrid **nuestra primera conferencia anual de inversores**. Si algo sacamos en claro de esa conferencia es que ustedes quieren más acceso a cómo pensamos, no menos, así que la idea es repetirla cada año. **Para quienes no pudieron asistir, queda el [vídeo](#) que colgamos en nuestro canal de Youtube.**



Un último mensaje al inversor: la normalidad también es un catalizador

En la carta anterior les pedíamos paciencia y les decíamos que nos gustaban los negocios que teníamos en cartera. Este trimestre, los resultados de muchos de esos negocios han empezado a darnos la razón. No lo contamos para celebrar un buen trimestre, sino para recordar cómo funciona nuestra estrategia: **la mayor parte del tiempo no pasa nada, después pasa todo muy deprisa**, y quien no está invertido cuando llega la normalidad se pierde precisamente la parte que compensa la espera.

Seguimos encontrando más ideas de las que podemos incorporar, tanto en los mercados que conocen de nosotros (Corea, Indonesia, Japón) como en otros menos habituales, incluido Estados Unidos. La cartera sigue cotizando a múltiplos muy inferiores a los del mercado, y eso, más que cualquier previsión, es lo que nos hace mirar a los próximos años con optimismo, siendo conscientes de que la volatilidad y los riesgos de mercado, divisa y países emergentes seguirán formando parte del camino.

Como siempre, **seguimos invertidos junto a ustedes**, con la mayor parte de nuestro patrimonio personal en los fondos, y con la misma disciplina: **comprar buenos negocios a precios extraordinarios**, con la paciencia para esperar a que el mercado lo reconozca. El horizonte de inversión recomendado para nuestros fondos es de cinco años o más.

Muchas gracias por su confianza.

John Tidd Kimball

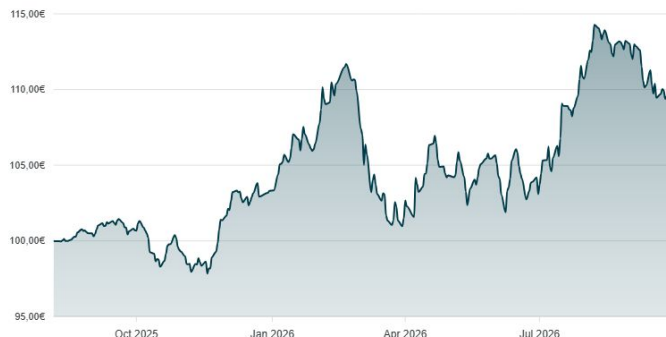
Presidente y Director de Inversiones, HAMCO AM SGIIC

(01) Evolución del fondo

Hamco Global Value Fund



Hamco Quality Fund



(02) Rentabilidades

Rentabilidades a 30/09/2026	NAV	MTD	YTD	2025	2024	2023	2022	2021	2020	5 años	5 años anualizado	Desde inicio
HAMCO Global Value Fund R	293,349	-3,26%	11,98%	7,43%	10,64%	10,94%	29,14%	40,10%	9,99%	88,58%	13,53%	17,28%
World ex-US NTR EUR		-1,07%	13,91%	16,25%	18,42%	13,24%	-10,02%	30,25%	-9,96%	63%	10,29%	9,46%
HAMCO Global Value Fund F	308,418	-3,61%	12,80%	7,72%	11,15%	11,04%	32,15%	43,54%	10,46%	95,51%	14,35%	17,51%
World ex-US NTR EUR		-1,07%	13,91%	16,25%	18,42%	13,24%	-10,02%	30,25%	-9,96%	63%	10,29%	10,21%
HAMCO Global Value Fund I	354,464	-3,22%	12,47%	7,99%	11,25%	12,85%	28,78%	40,87%	-	94,42%	14,22%	23,67%
World ex-US NTR EUR		-1,07%	13,91%	16,25%	18,42%	13,24%	-10,02%	30,25%	-9,96%	63%	10,29%	12,88%
HAMCO Quality Fund R	109,098	-3,47%	5,60%	3,31%*	-	-	-	-	-	-	-	9,10%
World ex-US NTR EUR		-1,07%	13,91%	6,99%*	18,42%	13,24%	-10,02%	30,25%	-9,96%	63%	10,29%	25,48%
HAMCO Quality Fund I	101,479	-3,44%	1,48%*	-	-	-	-	-	-	-	-	1,48%
World ex-US NTR EUR		-1,07%	8,84%*	-	-	-	-	-	-	-	-	8,84%

* El fondo Hamco Quality Fund fue lanzado en agosto de 2025. La rentabilidad del 2025 corresponde al periodo entre lanzamiento de la clase R y cierre del ejercicio 2025. La rentabilidad de la Clase I YTD corresponde igualmente al periodo desde su lanzamiento el 09/02/2026 y el cierre del periodo.

(03) Múltiplos

	HAMCO Global Value Fund	HAMCO Quality Fund	World ex-US NTR EUR
P/E	5,02	6,93	13,09
P/BV	0,42	0,88	1,90
P/S	0,19	0,37	1,07
P/CF	2,13	4,03	10,43
DVD yield	3,34%	4,07%	1,78%
ROE	10%	14,5%	14%

Rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de rentabilidades futuras. Para más información sobre estas rentabilidades consulta el anexo de la página 13 y sobre el cálculo de las mismas el disclaimer de la página 14, 15, 16 de este documento.

DISCLAIMER:

La información contenida en este documento ha sido elaborada por HAMCO AM SGIIC y tiene carácter informativo sobre las instituciones de inversión colectiva a las que se refiere. Su contenido no debe ser considerado como oferta de venta, solicitud de una oferta de compra de ningún producto o servicio de inversión, ni una recomendación o propuesta de inversión personalizada, ni constituye asesoramiento en materia de inversión, ya que en su elaboración no se han tenido en cuenta ni conocimientos, ni experiencia en el ámbito de la inversión, ni situación financiera, ni objetivos de inversión. Las referencias a compañías concretas tienen carácter meramente ilustrativo y no constituyen una recomendación de compra o venta; las posiciones de los fondos pueden variar sin previo aviso.

Rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de rentabilidades futuras. La inversión en los fondos está sujeta, entre otros, a riesgos de mercado, de divisa, de liquidez, de concentración y de inversión en países emergentes, y el inversor puede no recuperar el importe invertido. Antes de invertir, consulte el folleto y el documento de datos fundamentales (KID) de HAMCO SICAV, disponibles en www.hamco.es y en las entidades comercializadoras.

REFERENCIAS:

[1] Rentabilidad neta relativa al periodo: desde el 31 de diciembre de 2025 hasta el 30 de septiembre de 2026 para el HGVF y el HQF (trimestre: desde el 30 de junio de 2026 hasta el 30 de septiembre de 2026). Dicha rentabilidad se ha obtenido calculando la diferencia entre los dos valores liquidativos. La fuente del dato es el valor liquidativo que publica la gestora del fondo. La rentabilidad del índice de referencia se ha calculado partiendo de la información publicada por Bloomberg y escogiendo los mismos periodos que las clases del fondo. El ticker del índice es MSDEWUSN Index. Cálculos de rentabilidad elaborados internamente por HAMCO AM SGIIC.

[2] Rentabilidad neta relativa al periodo: desde el inicio de cada una de las clases hasta el 30 de septiembre de 2026. Dicha rentabilidad se ha obtenido calculando la diferencia entre los dos valores liquidativos. La fuente del dato es el valor liquidativo que publica la gestora del fondo. La rentabilidad del índice de referencia se ha calculado partiendo de la información publicada por Bloomberg y escogiendo los mismos periodos que las clases del fondo. El ticker del índice es MSDEWUSN Index. Cálculos de rentabilidad elaborados internamente por HAMCO AM SGIIC. Las fechas de inicio para el cálculo de las tasas internas de retorno del fondo son: 07/10/2019 para la clase F; 31/12/2019 para la clase R; y 15/10/2020 para la clase I.

[3] Rentabilidad anualizada relativa al periodo: desde el inicio de cada una de las clases hasta el 30 de septiembre de 2026. Dicha rentabilidad se ha obtenido calculando la diferencia entre los dos valores liquidativos. La fuente del dato es el valor liquidativo que publica la gestora del fondo. La rentabilidad del índice de referencia se ha calculado partiendo de la información publicada por Bloomberg y escogiendo los mismos periodos que las clases del fondo. El ticker del índice es MSDEWUSN Index. Cálculos de rentabilidad elaborados internamente por HAMCO AM SGIIC. Las fechas de inicio para el cálculo de las tasas internas de retorno del fondo son: 07/10/2019 para la clase F; 31/12/2019 para la clase R; y 15/10/2020 para la clase I.

DISCLAIMER:

La información contenida en este documento ha sido elaborada por HAMCO AM SGIIC y tiene carácter informativo sobre las instituciones de inversión colectiva a las que se refiere. Su contenido no debe ser considerado como oferta de venta, solicitud de una oferta de compra de ningún producto o servicio de inversión, ni una recomendación o propuesta de inversión personalizada, ni constituye asesoramiento en materia de inversión, ya que en su elaboración no se han tenido en cuenta ni conocimientos, ni experiencia en el ámbito de la inversión, ni situación financiera, ni objetivos de inversión. Las referencias a compañías concretas tienen carácter meramente ilustrativo y no constituyen una recomendación de compra o venta; las posiciones de los fondos pueden variar sin previo aviso.

Rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de rentabilidades futuras. La inversión en los fondos está sujeta, entre otros, a riesgos de mercado, de divisa, de liquidez, de concentración y de inversión en países emergentes, y el inversor puede no recuperar el importe invertido. Antes de invertir, consulte el folleto y el documento de datos fundamentales (KID) de HAMCO SICAV, disponibles en www.hamco.es y en las entidades comercializadoras.

REFERENCIAS:

[4] Rentabilidades mensuales de julio y agosto de 2026 y atribución por regiones y compañías según las fichas mensuales de HAMCO AM del HGVF y del HQF (clase R en ambos). Las contribuciones se expresan antes de comisiones. Rentabilidades de periodos inferiores a un año, no anualizadas.

[5] Ziff Davis, Inc.: anuncio de la venta de la división Connectivity a Accenture (3 de marzo de 2026) y resultados del segundo trimestre de 2026. Fuentes: comunicados de la compañía, The Register, TipRanks.

[6] MSCI, 2026 Market Classification Review (23 de junio de 2026); evolución del Jakarta Composite Index según Bloomberg, CNBC e IDNFinancials.

[7] U.S. Bureau of Labor Statistics; American Staffing Association; resultados del segundo trimestre de 2026 de ManpowerGroup y Adecco; estimaciones internas de HAMCO AM sobre una cesta de compañías del sector.

[8] Rentabilidad neta de la clase R del HAMCO Quality Fund desde su lanzamiento el 05/08/2025 hasta el 05/08/2026, calculada como la diferencia entre los dos valores liquidativos. Cálculos elaborados internamente por HAMCO AM SGIIC.

[9] Índice interno HAMCO Korea Low Price to Book (EUR), cesta semanal de compañías coreanas con bajo precio sobre valor en libros, normalizada a 04/04/2025. Fuente: Bloomberg. Cálculos elaborados internamente por HAMCO AM SGIIC. No es un índice de referencia de los fondos.

DISCLAIMER:

La información contenida en este documento ha sido elaborada por HAMCO AM SGIIC y tiene carácter informativo sobre las instituciones de inversión colectiva a las que se refiere. Su contenido no debe ser considerado como oferta de venta, solicitud de una oferta de compra de ningún producto o servicio de inversión, ni una recomendación o propuesta de inversión personalizada, ni constituye asesoramiento en materia de inversión, ya que en su elaboración no se han tenido en cuenta ni conocimientos, ni experiencia en el ámbito de la inversión, ni situación financiera, ni objetivos de inversión. Las referencias a compañías concretas tienen carácter meramente ilustrativo y no constituyen una recomendación de compra o venta; las posiciones de los fondos pueden variar sin previo aviso.

Rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de rentabilidades futuras. La inversión en los fondos está sujeta, entre otros, a riesgos de mercado, de divisa, de liquidez, de concentración y de inversión en países emergentes, y el inversor puede no recuperar el importe invertido. Antes de invertir, consulte el folleto y el documento de datos fundamentales (KID) de HAMCO SICAV, disponibles en www.hamco.es y en las entidades comercializadoras.

REFERENCIAS:

[10] Rentabilidad del bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años, septiembre de 2026. Fuente: CNBC.

[11] NORMA Group SE: resultado de la segunda oferta pública de recompra de acciones (septiembre de 2026). Fuente: comunicado de la compañía.