



Carta Anual 2026

Síntesis de resultados, posicionamiento actual y líneas de actuación para 2026

Resultados 2025

Democratic Capital SICAV cerró el año 2025 con una rentabilidad del **+86,82%** neta de comisiones (TAE 5 años del 13,20%), impulsada principalmente por nuestra exposición a activos vinculados al ciclo de metales y minería.

Este resultado no debe interpretarse como una casualidad, sino como la consecuencia de una combinación de:

- **Convicción** en una tesis construida y monitorizada durante un periodo prolongado.
- **Paciencia** cuando el sector permanecía olvidado por el mercado.
- **Posicionamiento** cuando la asimetría rentabilidad/riesgo era favorable.

Dicho esto, conviene subrayar un punto esencial: **rentabilidades como las de 2025 no son repetibles de forma sistemática**, ni deben convertirse en el estándar de referencia para el futuro. En inversión, tan importante como capturar un año excepcional es **preservar lo conseguido** con tanto esfuerzo.

Si 2025 fue un año de convicción, este 2026 debe ser un año de diversificación y preservación. Esto no quiere decir que tenga que ser un año de bajo rendimiento.

Exposición a mineras de oro y plata: convicción estructural y ajuste táctico del riesgo

El equipo de gestión de Democratic ha articulado su tesis de inversión en oro y plata principalmente a través de **acciones mineras** de estos metales preciosos, donde el precio del metal actúa como catalizador y el inversor obtiene toda la potencial mejora de estos negocios debido a la mejora de los márgenes y por ende de sus resultados. También soporta la volatilidad y riesgo de un activo muy sensible a movimientos de mercado.



La tesis de fondo se mantiene y es, en esencia, estructural. En un entorno de políticas monetarias expansivas y déficits persistentes, especialmente en las economías occidentales, creemos que el resto del mundo seguirá reforzando sus reservas en activos monetarios “neutrales”. Esperamos que la demanda de oro continúe aumentando como herramienta de diversificación y de fortalecimiento de balances. Esta demanda adicional debería actuar como soporte de largo plazo y favorecer, con el tiempo, un precio del oro estructuralmente más alto.

Sin embargo, el último tramo del movimiento tanto de los metales preciosos como de las mineras ha sido **particularmente rápido**, lo que modifica el equilibrio rentabilidad/riesgo.

Cuando el movimiento se vuelve vertical:

- **el margen de error se reduce,**
- **el mercado descuenta el futuro de forma agresiva,**
- **y la probabilidad de correcciones técnicas aumenta.**

Estas dinámicas se acentúan en el caso de las mineras, que tienden a amplificar tanto las subidas como los ajustes, especialmente cuando aumenta el interés generalista y el componente emocional del mercado.

En este contexto, tras haber mantenido una cartera mayoritariamente invertida en estas compañías, nos planteamos una cuestión relevante para 2026:

¿cuál es un nivel razonable de exposición después de un año tan extraordinario?

No existe una cifra única ni permanente. La exposición será **dinámica** y se ajustará conforme evolucione el mercado durante 2026. El objetivo es claro: **materializar parcialmente beneficios, reducir riesgo de forma prudente y reforzar la robustez global de la cartera**, sin renunciar al potencial estructural del sector.

Escenario de mercado para 2026

A nivel de mercado global, no consideramos que el entorno actual responda necesariamente a una burbuja de manual. No obstante, sí observamos un entorno donde el margen de error se estrecha por varios factores:

- **Valoraciones exigentes** en segmentos relevantes del mercado.
- **Alta concentración** en índices (pocos nombres explican un gran porcentaje del rendimiento).
- **Apalancamiento elevado del inversor (margin debt)**, en niveles históricamente altos, lo que incrementa la sensibilidad del mercado a correcciones y episodios de volatilidad.
- Indicios de posible **distribución**: rotación de posiciones por parte de inversores sofisticados mientras aumenta la participación minorista.



Conviene aclarar un principio de trabajo: **nuestro objetivo no es adivinar el futuro ni anticipar correcciones**, sino **construir una estrategia en la que el binomio rentabilidad/riesgo sea consistente y favorable**. Con los factores descritos, creemos que esa asimetría se ha estrechado. El potencial de rentabilidad esperable a corto/medio plazo parece más acotado, mientras que el abanico de riesgos y la sensibilidad del mercado a episodios de volatilidad es mayor. Por ello, sin “predecir” un movimiento concreto, consideramos prudente **adoptar un sesgo más conservador** que en otras fases del ciclo, especialmente porque **correcciones como las vividas en marzo-abril de 2025** tienden a reaparecer cuando el margen de error del mercado se reduce.

Además, hay un elemento estructural que consideramos clave. **Democratic Capital SICAV**, por el tipo de vehículo y enfoque de gestión, **puede decidir en cada momento el nivel de riesgo que desea asumir**. Esta flexibilidad, a diferencia de gran parte de la industria, condicionada por mandatos de riesgo rígidos, es esencial para nosotros, porque nos permite **reducir exposición cuando la compensación por riesgo es menos atractiva** y **volver a incrementarla** cuando el mercado ofrece mejores puntos de entrada. En consecuencia, 2026 lo afrontamos con una prioridad clara: **seguir participando en oportunidades, pero con un perfil de riesgo estrictamente controlado y adaptable**.

Evolución de la estrategia: incorporación de enfoques no direccionales

Como acabamos de comentar, uno de los elementos diferenciales de **Democratic Capital SICAV** es que nuestra aproximación **no depende exclusivamente de acertar la dirección del mercado**. En esta línea, hemos trabajado una estrategia específicamente diseñada para escenarios en los que el mercado de fondo no termina de convencernos o no tenemos visibilidad sobre el futuro más próximo.

En la práctica, este enfoque se articula como una estrategia **long/short**, con dos pilares:

- **Posiciones largas** en compañías que consideramos infravaloradas (o con valoraciones razonables), con fundamentales sólidos y potencial de revalorización.
- **Coberturas o posiciones bajistas** en activos con valoraciones más exigentes o con una relación rentabilidad/riesgo menos atractiva, con el objetivo de reducir la dependencia del ciclo y mejorar la resiliencia de la cartera.





DEMOCRATIC
CAPITAL SICAV

Estrategia Long / Short

▲ LARGOS · Acciones infravaloradas

	Múltiplo PER
Aurelia Metals	8,50
Centerra Gold	11,40
Inm. Colonial	12,50
Puig Brands	13,28
Pfizer	14,81
Newmont	14,90
Grifols	15,45
Novo Nordisk	16,25
PayPal	16,80
Pernod Ricard	17,40
Diageo	18,10
Canadian National Railway	18,82

▼ CORTOS · Acciones sobrevaloradas

	Múltiplo PER
Mastercard	32,15
Micron Tech	32,88
Microsoft	34,10
Apple	34,77
Amazon	34,82
Interactive Brokers	35,00
IBM	36,39
Nvidia	45,81
Eli Lilly	51,91
Broadcom	72,32
Palantir	221,84
Tesla	305,20

VALORACIÓN

Ineficiencias entre fundamentales y precio.

MARKET NEUTRAL

No direccionalidad de mercado

GESTIÓN DEL RIESGO

Diversificación
Límites por posición y liquidez.

Información a título informativo. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Invertir implica riesgos.

La pata bajista de esta estrategia se articula mediante la **venta de opciones call** sobre los activos seleccionados. En compañías con mayor volatilidad, esta operativa puede generar **primas elevadas (en torno al 20% aprox.,** dependiendo de las condiciones de mercado), que actúan como un **margen de seguridad** dentro de la operación y ayudan a amortiguar parcialmente movimientos adversos.

Este bloque no busca maximizar la rentabilidad, sino **estabilizar la cartera** y capturar **rentabilidad relativa** en ambos escenarios. Si el mercado se vuelve adverso, deberían corregir más las compañías “caras”; si el mercado sube, deberían hacerlo mejor las compañías “baratas” o a precios razonables. Además, el margen de seguridad que aportan las primas cobradas mejora el perfil rentabilidad/riesgo del conjunto.



Preservación de capital y flexibilidad

Las líneas de actuación para 2026 se resumen en los siguientes principios:

- **Reducir riesgo** en segmentos donde la subida ha sido especialmente intensa.
- **Consolidar parte de los beneficios** obtenidos en 2025.
- **Reforzar la diversificación** y la solidez global de la cartera.
- **Incrementar el peso de estrategias no direccionales**, como elemento estabilizador.
- **Mantener un nivel elevado de caja**, con el objetivo de disponer de capacidad inmediata para adquirir **negocios de alta calidad a valoraciones razonables** si el mercado ofrece oportunidades, como ha sido tradicionalmente nuestra forma de operar.

Si 2025 fue un ejercicio de captura de tendencia, 2026 será un ejercicio de **preservación del capital ganado y preparación activa para nuevas ventanas de entrada**.

Agradecemos, como siempre, la confianza depositada.

Si desea más información no dude en ponerse en contacto con nosotros a través del mail: info@democratic.es

Un saludo,

Hugo Casanovas
Presidente Democratic Capital SICAV

Aviso legal: Este documento ha sido elaborado por GESIURIS ASSET MANAGEMENT SGIIC SA (en adelante, "GESIURIS") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del mismo, obtenida de fuentes consideradas fidedignas por GESIURIS. Tiene a su disposición en www.gesiuris.com el folleto y el resto de información legal relacionada. recomendamos complementar el contenido de este informe con la información legal para la toma de decisiones. Si existen discrepancias, prevalece la información reflejada en los documentos legales. Se debe tener en cuenta que rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras. Pónganse en contacto con GESIURIS en el supuesto de precisar cualquier aclaración o información adicional. Democratic Capital SICAV n.º de registro 3728 Información pública periódica de la CNMV: <https://www.cnmv.es/portal/consultas/iic/sociedad/iic?nif=A82601824&lang=en>