

Siempre habrá alguien enriqueciéndose
más rápido que tú,
y eso no es una gran tragedia.

CHARLIE MUNGER

Contenido

Comentario del mercado	2
Movimientos de la cartera	8
Nuestra cartera a 30/6/2026	12

Querida familia:

Castañar termina el segundo trimestre de 2026 con un **2.4% de rentabilidad**. Acumulamos un 3.7% de rentabilidad en el año, lo que supone un 41.1% de rentabilidad desde inicio, equivalente a un 9.6% anualizado.

Rentabilidad	1T	2T	3T	4T	Año	Inicio
2026	1.2%	2.4%			3.7%	41.1%
2025	-14.9%	17.9%	10.2%	-0.2%	10.3%	Anualizada
2024	7.2%	2.4%	3.8%	10.4%	25.8%	9.6%
2023	2.0%	-5.2%	10.2%	-4.4%	1.9%	
2022			0.6%	-4.3%	-3.8%	



Comentario del mercado

El segundo trimestre de 2026 ha sido una copia del mes de marzo. De hecho, esta carta trimestral podría ser igual a la anterior, hablando sobre los mismos temas. Entonces escribía:

*“**Volatilidad, volatilidad y volatilidad.** No me canso de decirlo, la volatilidad en nuestro fondo va a ser una compañera de viaje y debemos aceptarla, aprovecharla y mirar a largo plazo.”*
[Carta Trimestral Q1 2026](#)

O como dice Warren Buffet:

“Mira las fluctuaciones del mercado como tu amigo en vez de tu enemigo; las emociones y la locura son una ventaja si sabes ver los beneficios.”

Siempre he advertido públicamente a todos los partícipes que Castañar va a tener una volatilidad mucho mayor que cualquier otro índice o fondo. Es parte inherente de nuestra estrategia de invertir en pequeñas empresas que, por su naturaleza, son más volátiles. Recientemente, durante una presentación del fondo, exponía los siguientes datos que aparecen en [Morningstar](#). (Antes de nada, quiero avisar de que Morningstar nos tiene erróneamente categorizados, poniéndonos en la categoría de empresas de alta capitalización, pero para este ejercicio nos viene bien.)

VOLATILIDAD · MORNINGSTAR · 3 AÑOS

Más volátiles, sí — pero generamos más alfa y estamos descorrelacionados del índice.

RATIOS	FONDO	CATEGORÍA	ÍNDICE
Alfa	2,92	-3,54	-0,08
Beta	0,77	0,98	0,99
R ²	32,89	98,68	99,99
Desv. estándar	16,38%	11,11%	11,62%

Alfa **+2,92** frente a -3,54 de la categoría, y un R² de solo **33%** : creamos valor y estamos descorrelacionados.

Como podéis fijaros, nuestra volatilidad es más alta que la de los índices o la categoría donde podríamos encontrar el S&P 500, MSCI World, NASDAQ... Sin embargo, lo interesante de estos datos es el R² (la correlación con estos grandes índices). Es de tan sólo un 33% (¡ni un tercio!). Estamos totalmente descorrelacionados con los grandes índices que invierten en grandes compañías. Por eso, siempre digo que Castañar IF es el complemento perfecto a la cartera típica española de fondos value.

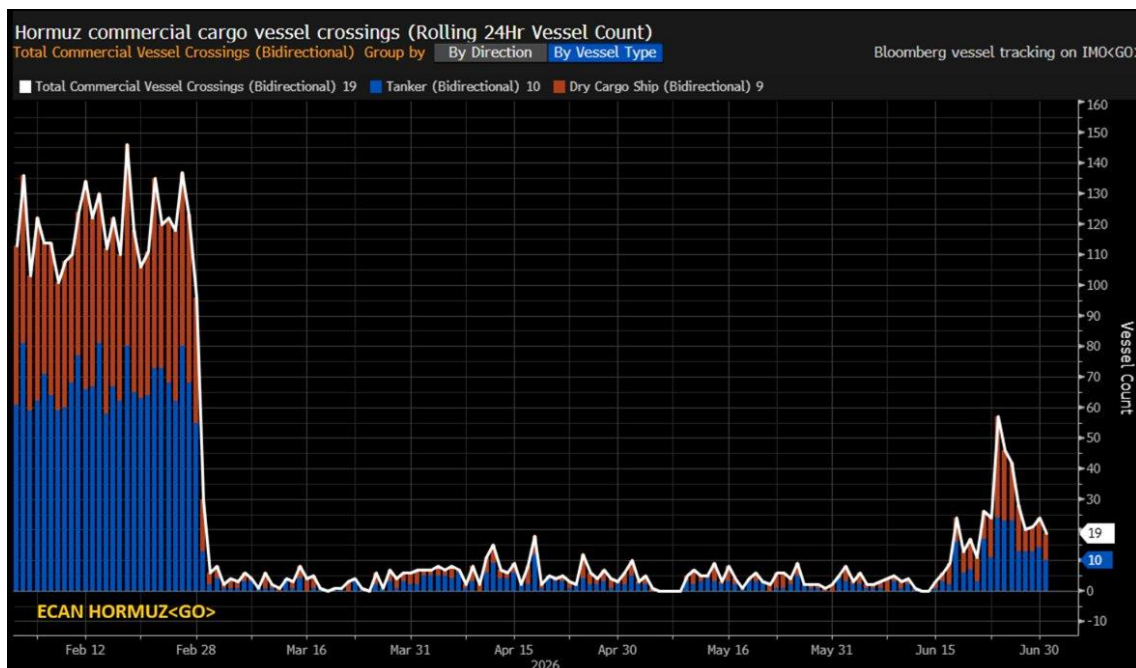


*“Todo el mundo tiene el cerebro suficiente para ganar dinero en bolsa,
pero no todo el mundo tiene suficiente estómago.”*
Peter Lynch

Esta cita de Peter Lynch ejemplifica muy bien la respuesta que siempre doy a estos partícipes: “Deja que yo me preocupe de la volatilidad y no mires el valor liquidativo todos los días. Sólo vas a conseguir que te dé una úlcera. Y para eso ya me pagas a mí.”

La situación del mercado del petróleo

La crisis del petróleo derivada de los ataques a Irán está lejos de resolverse. De hecho, mientras escribo estas líneas, otro tanquero ha sido –nuevamente– atacado transitando el estrecho de Ormuz, lo que ha disparado nuevos ataques entre las partes. Y es que no sólo el acuerdo de mínimos que firmaron era ridículo, sino que además el mercado no tiene en cuenta todos los barriles que se han perdido durante estos meses; y todos los meses que van a hacer falta para recuperar la producción y el tránsito nominal por el estrecho. Como podemos ver en la gráfica, la firma del acuerdo sólo fue útil durante unos pocos días:



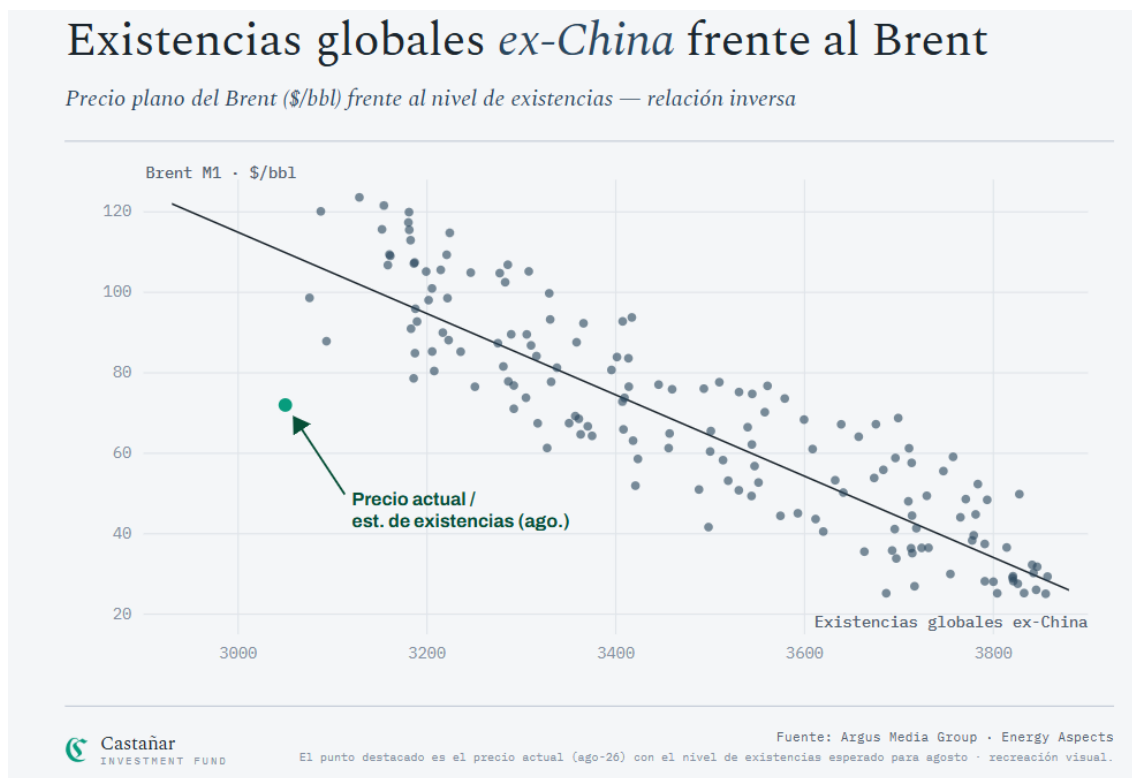
Sin embargo, los medios y el mercado de papel –no confundir con el mercado físico de barriles– parecen haber olvidado todo esto (o quizás no quieren mirarlo). Eso nos ha llevado a que el precio del barril de petróleo caiga hasta niveles inferiores a los de febrero. Es decir, el mercado considera que la situación actual del mercado de petróleo es mejor que la que teníamos en febrero, antes de que:



1. Supiéramos que Estados Unidos e Israel iban a atacar a Irán.
2. Se cortara el tráfico por el estrecho de Ormuz por donde transita un 20% de la producción mundial.
3. Se bombardearan infraestructuras energéticas críticas en muchos países del Golfo.
4. Perder parte de la producción y exportación durante los más de cuatro meses que llevamos de crisis.
5. Caer los inventarios de barriles a nivel mundial (de China no sabemos datos) como consecuencia de unos gobiernos intentando ocultar el nivel de gravedad de la situación y abaratando —mediante recortes de impuestos— todo lo posible las subidas del precio de la gasolina para la población.

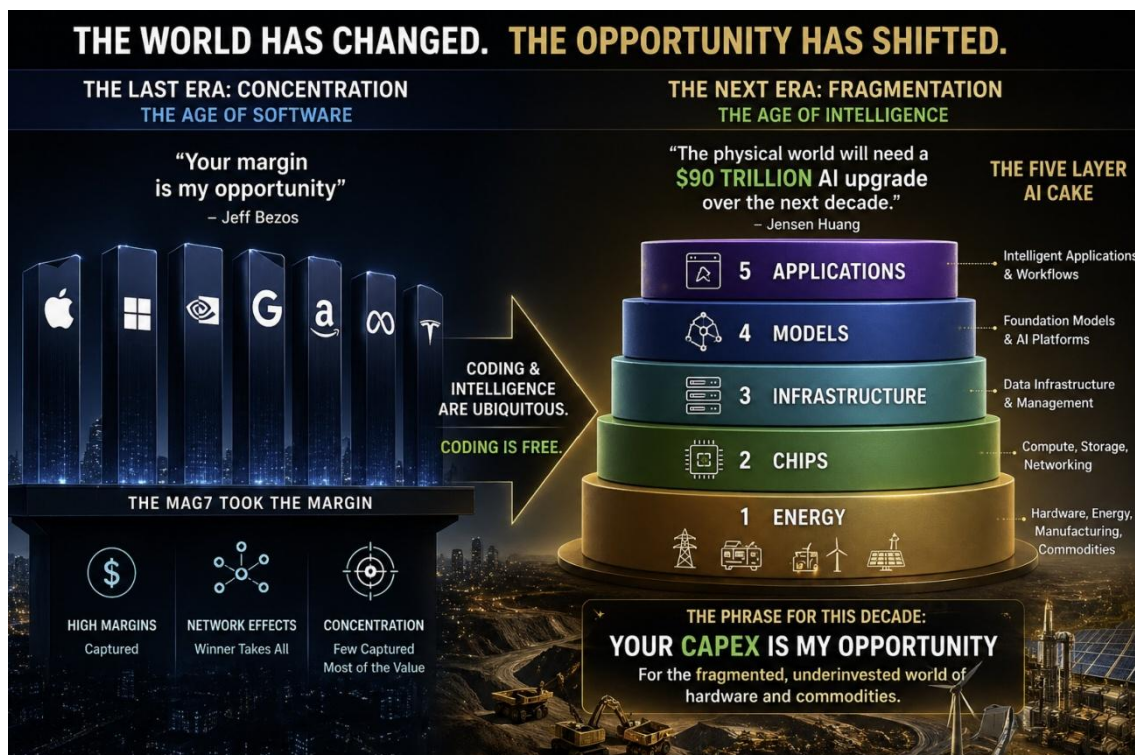
No me oiréis decir que el petróleo debe cotizar a \$150, a \$120 o a \$180, porque no sé lo que va a ocurrir en el futuro en el mundo. Sin embargo, sí me habéis oído decir que donde más me siento cómodo es con un precio de barril entre los \$70 y \$80. Es un precio lo suficientemente bajo como para que los gobiernos no se pongan nerviosos y hagan estupideces; y es un precio lo suficientemente alto como para que nuestras empresas generen muchísima caja. Recordemos que todas nuestras empresas, cuando dieron guidance a principios de año para 2026, estimaban un precio del barril de \$60. Seguramente la media de 2026 terminará estando por encima de los \$80, así que ya se podrán imaginar las ganancias extra que van a tener estas compañías.

Dicho esto, lo que no tiene ningún sentido —en mi humilde opinión— es que, en la situación geopolítica actual, estemos cotizando con un precio de barril por debajo de \$70. Y, para muestra, un botón: en la gráfica de abajo podemos ver cómo de estadísticamente “excepcional” es la situación en la que nos encontramos actualmente:



¿Burbuja IA?

Esta es otra de las grandes preguntas más recurrentes y la verdad es que no tengo respuesta. No soy un experto en IA —más allá del nivel usuario. Lo que sí que tengo claro es que mucha gente está invirtiendo en IA, sin distinguir entre empresas (al final, como todo sube...). No creo que sea lo mismo los hyperscalers, que las empresas que venden chips, que las factorías, que las empresas de software, que las empresas que diseñan los modelos de IA, que las que fabrican los centros de datos...



Fuente: [Jordi Visser](#)

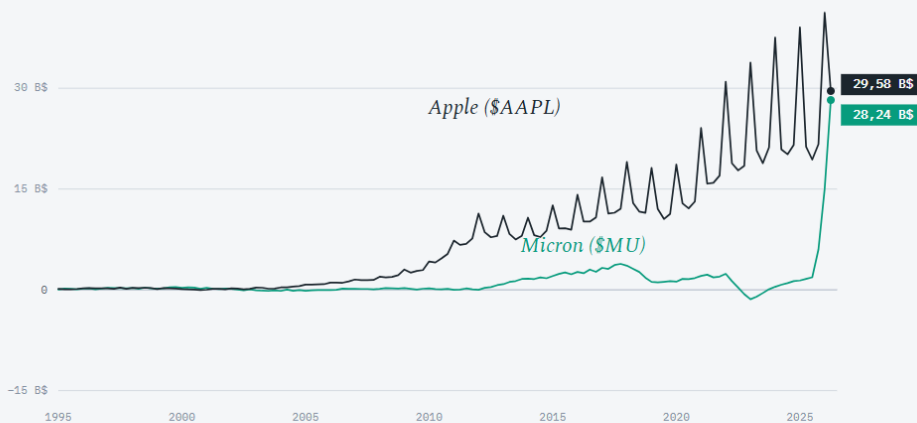
¿Hay una burbuja? Pues no lo sé. Recordemos cómo os comenté que Nvidia pasó de un PER de 200 —y todo el mundo creía que había una burbuja—, a normalizarse a un PER más razonable mientras incrementaba sus beneficios. ¿Puede estar pasando lo mismo con Micron?



Apple frente a Micron

Beneficio neto trimestral (miles de millones de \$) · a 30 de junio de 2026

— Apple, Inc. (\$AAPL) **29,58 B\$** — Micron Technology, Inc. (\$MU) **28,24 B\$**
Beneficio neto · trimestral



Lo que sí que está claro es que la subida que estamos viendo en este mercado en los últimos meses está propiciada por este sector. Como podéis ver en la siguiente gráfica, la mayor parte de las ganancias que está viendo el mercado viene justamente del sector de los semiconductores, en detrimento incluso de las 7 Magníficas.

Semiconductores frente a las «Siete Magníficas»

Rentabilidad total acumulada en 2026 (%) · a 30 de junio de 2026

— iShares Semiconductor ETF (\$SOXX) **+113,0%**
Rentabilidad total · precio

— Roundhill Magnificent Seven ETF (\$MAGS) **-2,52%**
Rentabilidad total · precio



De ahí la cita que encabeza esta carta. Durante los años precedentes a la burbuja .com, Warren Buffett y Charlie Munger fueron muy criticados por no invertir en empresas de internet. Y se les quedó “cara de tontos” durante muchos años hasta que la burbuja estalló. Y tenían “cara de tontos” porque, mientras todos se hacían ricos a su alrededor, ellos seguían a lo suyo: invirtiendo en las empresas que conocían, empresas sólidas... y no en la gran moda en la que todo el mundo está invirtiendo. Creo que debemos tener mucha precaución. Venimos de una época en la que hemos pasado por crypto, NFTs, meme-stocks; y todo el mundo hacía dinero rápido y fácil. Mientras, nosotros seguíamos a lo nuestro, invirtiendo en petróleo y small-caps.

Creo que hoy, igual que en el año 2000, es muy difícil saber quién va a ser el ganador. Solamente en Occidente tenemos muchísimos modelos diferentes (Claude, ChatGPT, Gemini, Perplexity, Copilot, Grok, Meta AI...). ¿Cuál será el ganador? ¿Y si incluimos a los modelos chinos que van a competir a bajo precio? ¡La incertidumbre es incluso mayor! Por eso, vamos a ver qué ocurre desde la barrera. La inteligencia artificial va a revolucionar nuestra sociedad tal como lo hizo Internet, eso es seguro. Pero yo, ahora mismo, me siento incapaz de saber quién va a ser el ganador (¿quizás los vendedores de picos y palas?). Creo que estamos en un momento en el que empezamos a pedir madurez. Las empresas deben mostrar quiénes son capaces de generar dinero y quiénes no, para separar el grano (a aquellos que van a generar beneficios) de la paja (aquellos que simplemente sobrevivían día a día a base de deuda). Encuentro bastante ilustrativa –en ese sentido– la siguiente gráfica que nos muestra el FCF yield del Nasdaq. Ahora mismo, se necesitan 43 años de FCF para recuperar la inversión (vs. la media histórica de 22 años):



Fuente: [Karel Mercx](#), vía [Creando Cartera](#)

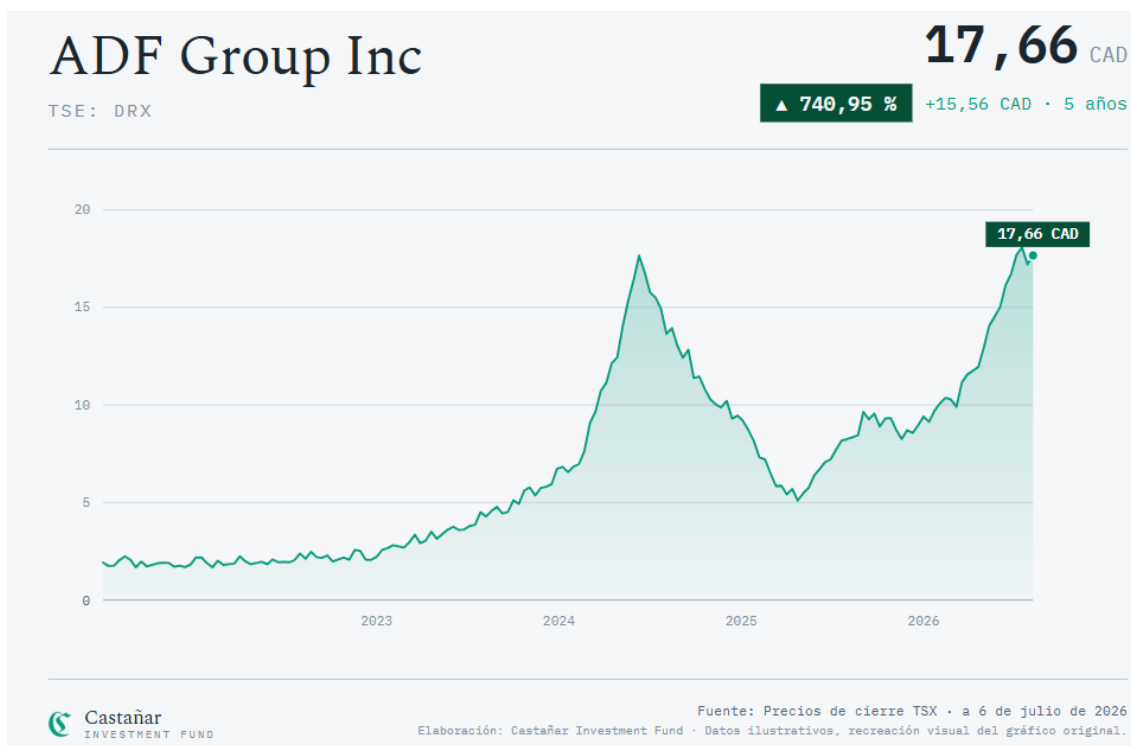


Movimientos de la cartera

ADF Group

Si la vida de un value investor es solitaria y consiste en estar equivocado el 99% del tiempo hasta acertar en el último segundo, les puedo asegurar que la vida del value investor en pequeñas compañías es mucho más ardua. No es la primera vez que os hablo de una historia como ésta: una compañía que no hace más que mejorar, crecer, ganar nuevos contratos y sin embargo el mercado decide penalizarla por motivos ajenos a la misma.

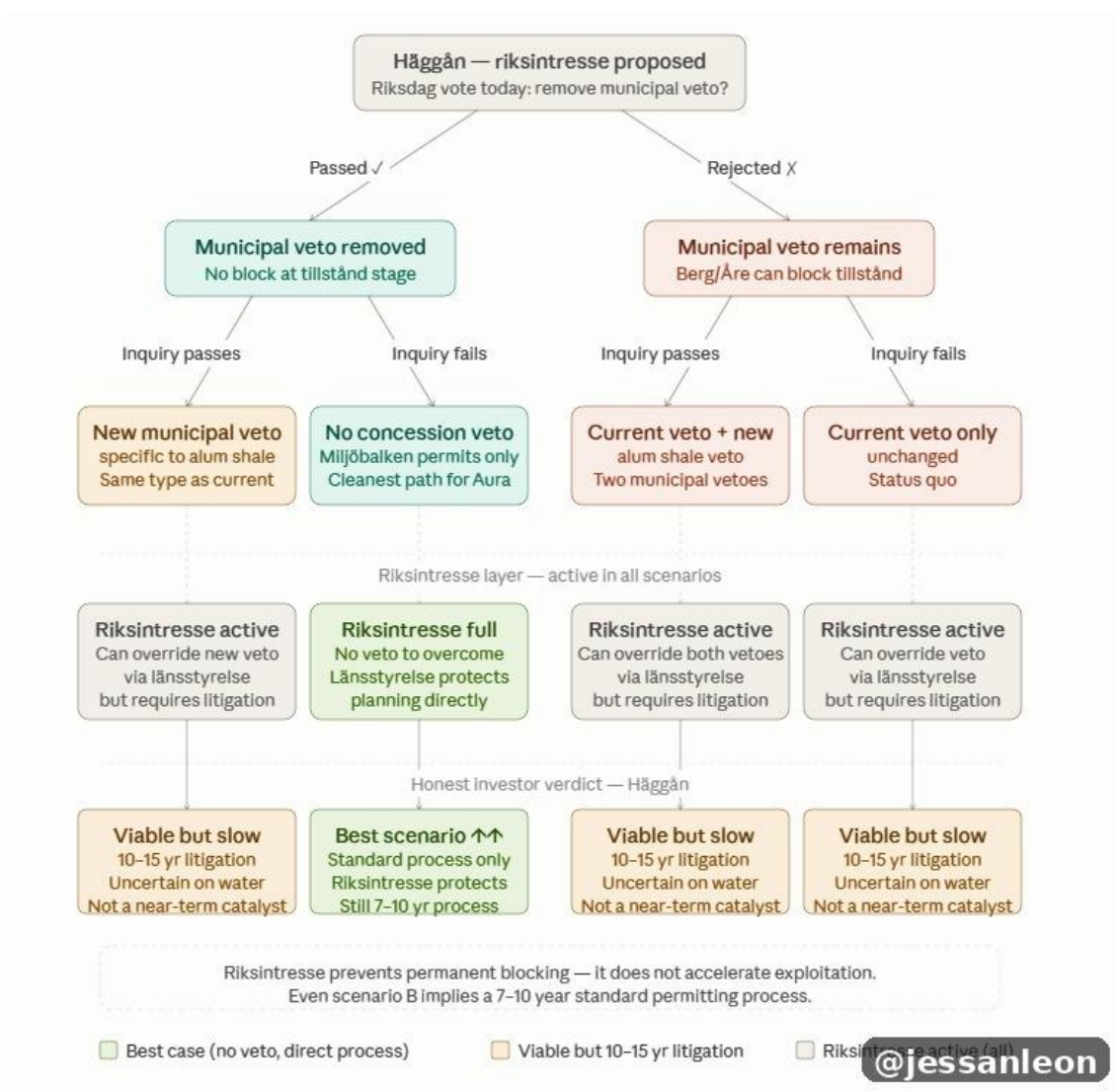
Sin embargo, siempre llega un momento en que la baraja se rompe, siempre llega un momento en que la situación es tan ridícula que el mercado termina por claudicar y reconocer el verdadero valor de la empresa. En este caso me refiero a ADF Group, que ya he comentado varias veces en redes sociales y en [la última carta](#) (“**ADF Group**, que sigue firmando contratos y ya acumula pedidos por importe de C\$718M (el mercado la valora a C\$300M)”). Empresa que hicimos [top 2 de la cartera](#), empresa que había mitigado casi totalmente el impacto de los aranceles de Estados Unidos (ya que compraba la mayor parte de su material de acero en Estados Unidos) y a la vez consiguió maravillosamente rotar su cartera de clientes (donde Canadá sólo pesaba un 20%) para que ahora éste sea su mayor cliente. Además, la adquisición que realizaron del LAR tenía muchísimo sentido desde el punto de vista, no sólo estratégico, sino también financiero y cultural. ¿El resultado? Vuelta a máximos y una subida de +470% desde mínimos.



District Metals

En la última carta trimestral, les comentaba también cómo habíamos revaluado totalmente la situación en District Metals y ajustado la posición a un tamaño acorde a la incertidumbre política, mientras continuábamos monitorizando los acontecimientos. Desde entonces mucho ha llovido. Cual episodio de [Borgen](#), los partidos han ido moviendo ficha olvidándose de sus programas políticos y únicamente tratando de ganar votos de cara a las elecciones de septiembre.

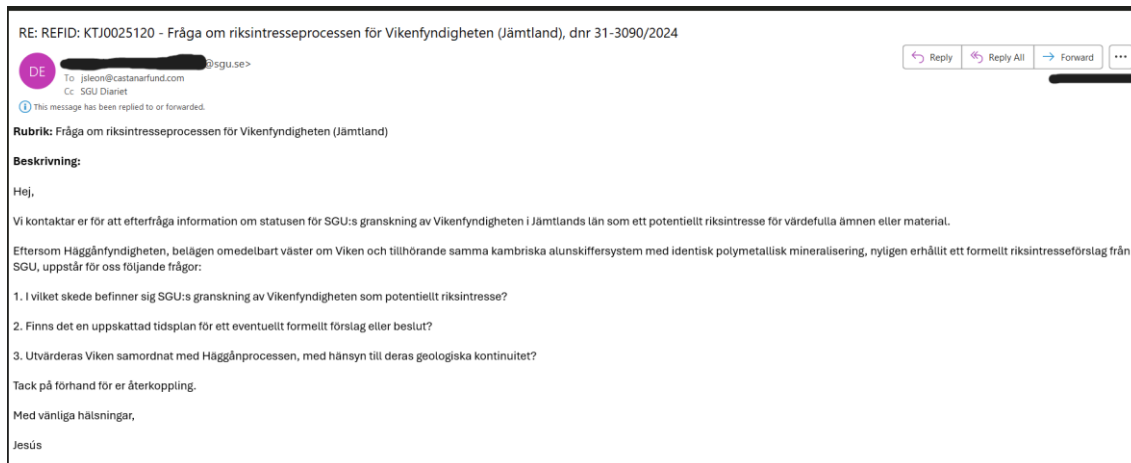
La situación es/era compleja debido a los múltiples factores que podían influir en una aprobación sin trabas del minado de uranio en la propiedad de Viken (compuesta de Alum Shale): 1) el veto municipal, 2) la consulta sobre la legalidad de minar en Alum Shale, 3) la publicación del PEA y 4) la designación en curso de Viken como Bien de Interés Nacional. Personalmente soy una persona muy visual por lo que me hice este diagrama de árbol —[que compartí en redes](#)— con los distintos posibles escenarios que podrían darse según qué ocurriera en cada uno de dichos eventos.



Tenía claro que el veto municipal iba a eliminarse y confirmé con el CEO que el PEA se publicaría en Q2. También creo que District Metals —al igual que ya tiene Aura Energy (propietaria de terrenos



en el mismo depósito, ergo, misma geología)—, va a conseguir la propuesta para declararla Bien de Interés Nacional. Pero, ¿cuándo? (las elecciones son en septiembre) Decidí contactar directamente al Instituto de Investigaciones Geológicas de Suecia, y confirmé que para finales de verano es muy probable que District obtenga la resolución a dicha propuesta de designación.



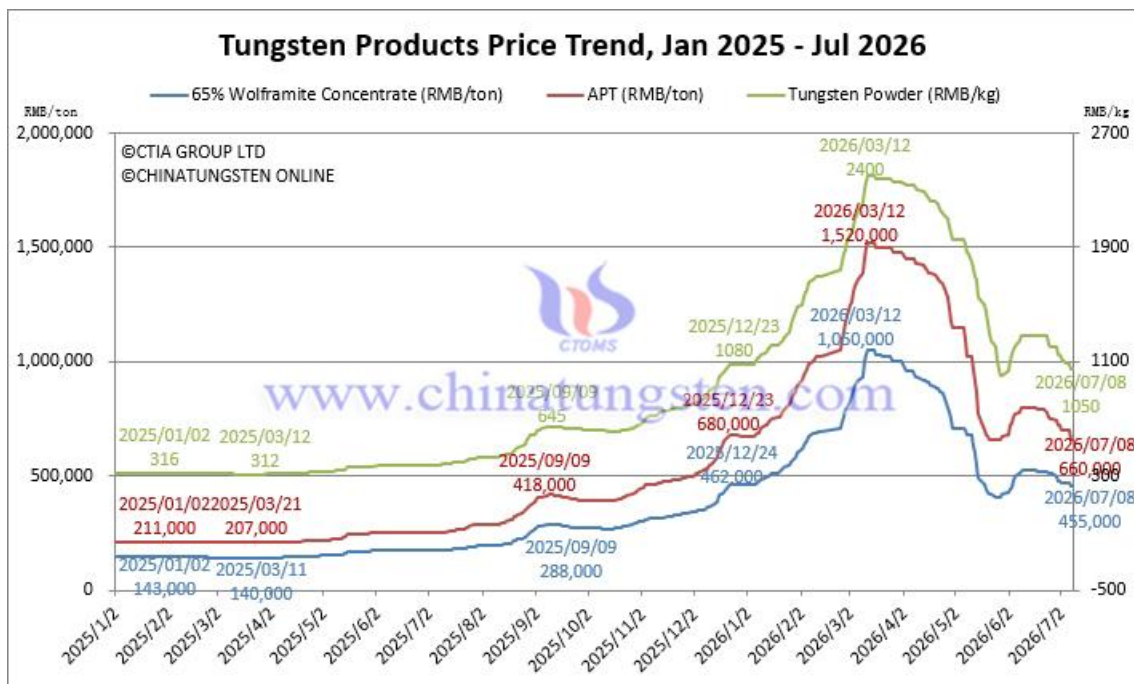
Sin embargo, aún quedaba una incertidumbre, esa consulta que había lanzado —con motivos puramente electorales— la misma ministra que defendió este proyecto públicamente. De hecho, tras meses de no haber hecho nada, el mismo día que se anuló el veto municipal, la ministra volvió a rescatar dicha consulta.

A la vista de estos diversos escenarios, terminaremos cayendo en los dos escenarios de la izquierda, decidiendo dicha consulta cuál de esos dos es el ganador. Aun siendo algo exitoso para District Metals obtener la designación de Bien de Interés Nacional, de aprobarse la consulta, implicaría litigios en los juzgados sobre jurisprudencia que pueden alargarse años. Por ello, preferí, nuevamente —y tras este exhaustivo análisis adicional—, esperar a que se confirme si finalmente se prohíbe el minado en Alum Shale, y cerrar la posición. Mientras tanto, District Metals ha aportado para Castañar una rentabilidad del 30%, adicional al 35% que publicábamos en el primer trimestre.

EQ Resources

En abril nos salimos de nuestra primera posición EQ Resources (tras multiplicar por 4x nuestro capital), debido a la temporal debilidad del precio del tungsteno. Como se suele decir, no hay mejor solución para los altos precios, que los altos precios.





Mientras tanto, la compañía sigue incrementando la producción en sus dos minas de Australia y España, y realizando algunas adquisiciones de terreno adyacentes. Tras este bache, hemos vuelto a crear una posición en la compañía, aunque más moderada, dada la incertidumbre de la demanda y del control de las exportaciones chinas.

Como pueden comprobar, sigo trabajando por el bien de sus ahorros y de los míos. Tenemos una cartera sólida, resiliente y, lo más importante, muy bien posicionada para todo lo que nos acontece. Quedo a su disposición para cualquier aclaración que sea necesaria.

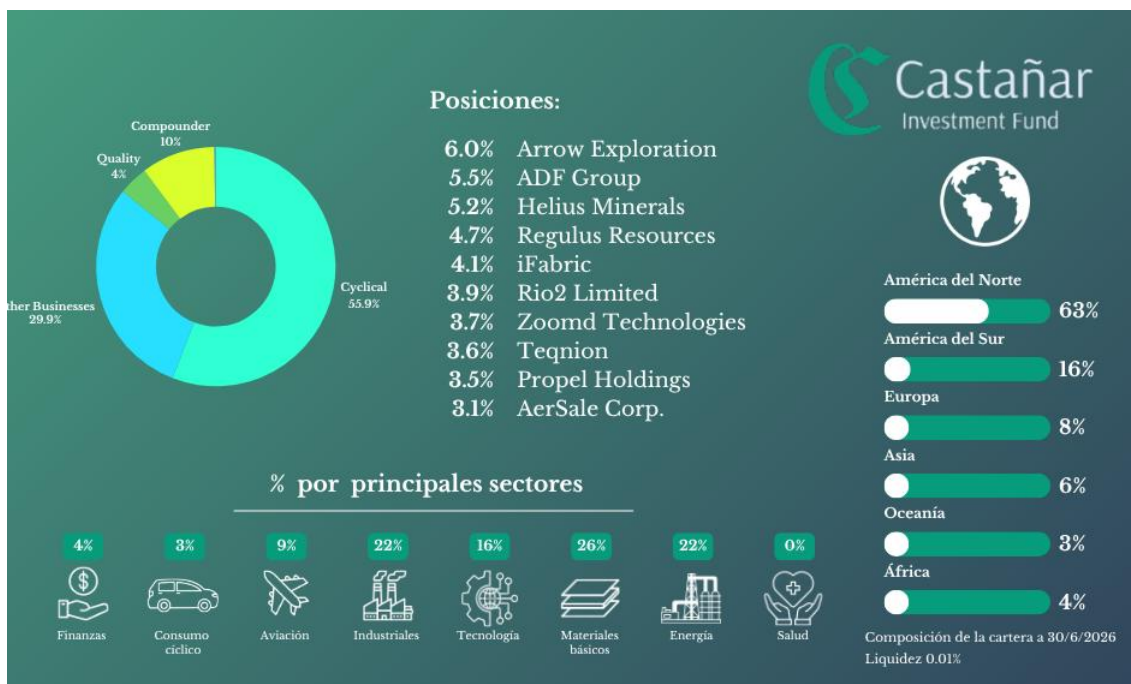
Un cordial saludo,



Jesús Sánchez León
Asesor de Castañar Investment Fund



Nuestra cartera a 30/6/2026



El fondo tenía un 0.01% de liquidez y éramos dueños de las siguientes empresas¹:

¹ El contenido de esta carta es meramente informativo y no constituye solicitud o recomendación de suscripción de participaciones de Gestión Boutique Castañar IF, FI. La adquisición de participaciones por el inversor deberá efectuarse de conformidad con su folleto informativo, documento con los datos fundamentales para el inversor, así como con la ficha del fondo y demás documentación legal en vigor (informe semestral y trimestral, reglamento de gestión y CCAA). Toda esta información está disponible, de forma gratuita y accesible, en la página web de la gestora Andbank Wealth Management, SGIIC, S.A.U <https://www.andbank.es/andbank-wealth-management/fondos/> y en la página web de la CNMV: <https://www.cnmv.es> La inversión en mercados financieros puede conllevar, entre otros, un riesgo del mercado de renta variable, de tipo de interés, de tipo de cambio, de inversión en países emergentes, así como de concentración geográfica o sectorial y de liquidez. Pudiendo representar la pérdida del capital invertido o el de ausencia de rentabilidad. El nivel de riesgo del fondo es indicativo del riesgo del fondo y está calculado en base a datos históricos que, no obstante, puede no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Además, no hay garantías de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y puede variar a lo largo del tiempo. Puede obtener información adicional sobre dicho fondo y sobre los supuestos y forma de reclamar la garantía y su alcance en <https://www.andbank.es>.



Cartera del fondo

Nº	COMPañIA	TICKER	PERO	SECTOR	TIPO	PAIS	TAMARO
1	Arrow Exploration Corp.	AXL	6,0 %	Petróleo y gas	Cíclico	Colombia	Micro-Cap
2	ADF Group Inc	DRX	5,5 %	Industrial	Cíclico	Canadá	Micro-Cap
3	Helius Minerals Limited	HHH	5,2 %	Materias primas	Cíclico	Brasil	Small-Cap
4	Regulus Resources Inc.	REG	4,7 %	Materias primas	Cíclico	Canadá	Small-Cap
5	iFabric Corp.	IFA	4,1 %	Industrial	Otros negocios	Canadá	Micro-Cap
6	Rio2 Limited	RIO	3,9 %	Materias primas	Cíclico	Chile	Small-Cap
7	Zoomd Technologies Ltd.	ZOMD	3,7 %	Tecnología	Otros negocios	Israel	Micro-Cap
8	Tegnon AB	TEQ	3,6 %	Industrial	Compounder	Suecia	Micro-Cap
9	Propel Holdings Inc.	PRL	3,5 %	Financiero	Otros negocios	EE.UU.	Small-Cap
10	AerSale Corporation	ASLE	3,1 %	Aeroesp./Defensa	Cíclico	EE.UU.	Small-Cap
11	Goodwin PLC	GDWN	3,1 %	Industrial	Calidad	R. Unido	Small-Cap
12	Enterprise Group, Inc.	E	3,0 %	Petróleo y gas	Cíclico	Canadá	Micro-Cap
13	EQ Resources Limited	EQR	3,0 %	Materias primas	Cíclico	Australia	Small-Cap
14	D-Box Technologies Inc.	DBO	2,9 %	Consumo	Otros negocios	Canadá	Micro-Cap
15	Pan American Silver Corp.	PAAS	2,7 %	Materias primas	Cíclico	México	Large-Cap
16	Saturn Oil & Gas Inc.	SOIL	2,6 %	Petróleo y gas	Cíclico	Canadá	Small-Cap
17	Valeura Energy Inc.	VLE	2,6 %	Petróleo y gas	Cíclico	Tailandia	Small-Cap
18	MDA Space Ltd.	MDA	2,4 %	Aeroesp./Defensa	Otros negocios	EE.UU.	Mid-Cap
19	Firan Technology Group Corp.	FTG	2,4 %	Aeroesp./Defensa	Compounder	Canadá	Small-Cap
20	Constellation Software	CSU	2,2 %	Tecnología	Compounder	Canadá	Large-Cap
21	Alphamin Resources Corp.	AFM	2,2 %	Materias primas	Cíclico	R.D. Congo	Small-Cap
22	Pulse Seismic Inc.	PSD	2,0 %	Petróleo y gas	Cíclico	Canadá	Micro-Cap
23	Snipp Interactive Inc.	SPN	2,0 %	Tecnología	Otros negocios	Canadá	Micro-Cap
24	Gatekeeper Systems Inc.	GSJ	2,0 %	Tecnología	Otros negocios	Canadá	Micro-Cap
25	Baylin Technologies Inc.	BYL	2,0 %	Tecnología	Otros negocios	Canadá	Micro-Cap
26	BeWhere Holdings Inc.	BEW	1,9 %	Tecnología	Otros negocios	Canadá	Micro-Cap
27	Total Energy Services Inc.	TOT	1,8 %	Petróleo y gas	Cíclico	Canadá	Small-Cap
28	Borealis Mining Company Ltd.	BOGO	1,8 %	Materias primas	Cíclico	EE.UU.	Micro-Cap
29	Progressive Planet Solutions Inc.	PLAN	1,7 %	Industrial	Otros negocios	Canadá	Micro-Cap
30	Biorem Inc.	BRM	1,6 %	Industrial	Otros negocios	Canadá	Micro-Cap
31	Geodrill Limited	GEO	1,5 %	Materias primas	Cíclico	Ghana	Micro-Cap
32	ZTEST Electronics Inc.	ZTE	1,3 %	Industrial	Otros negocios	Canadá	Micro-Cap
33	Surge Energy Inc.	SGY	1,2 %	Petróleo y gas	Cíclico	Canadá	Small-Cap
34	Arrow Exploration Corp.	AXL	1,0 %	Petróleo y gas	Cíclico	Colombia	Micro-Cap
35	Seascope Energy Asia PLC	SEA	0,90 %	Petróleo y gas	Cíclico	R. Unido	Micro-Cap
36	NameSilo Technologies Corp.	URL	0,80 %	Tecnología	Compounder	Canadá	Micro-Cap
37	Soltron Devices, Inc.	SODI	0,80 %	Aeroesp./Defensa	Calidad	EE.UU.	Micro-Cap
38	Thermal Energy International Inc.	TMG	0,60 %	Industrial	Otros negocios	Canadá	Micro-Cap
39	NameSilo Technologies Corp.	URL	0,60 %	Tecnología	Compounder	Canadá	Micro-Cap
40	McCoy Global Inc.	MCB	0,60 %	Petróleo y gas	Cíclico	Canadá	Micro-Cap
41	Global X Silver Miners ETF	SIL	0,43 %	Materias primas	Cíclico	EE.UU.	Large-Cap
42	Global X Silver Miners ETF	SIL	0,31 %	Materias primas	Cíclico	EE.UU.	Large-Cap
43	Aurora Solar Technologies Inc.	ACU	0,30 %	Industrial	Situación especial	Australia	Micro-Cap
44	Bragg Gaming Group Inc.	BRAG	0,30 %	Tecnología	Otros negocios	P. Bajos	Micro-Cap
45	Amplify Jr Silver Miners	SILJ	0,23 %	Materias primas	Cíclico	EE.UU.	Large-Cap
46	BeWhere Holdings Inc.	BEWF	0,10 %	Tecnología	Otros negocios	Canadá	Micro-Cap
47	VanEck Jr Gold Miners	GDJ	0,07 %	Materias primas	Cíclico	EE.UU.	Large-Cap
48	VanEck Gold Miners	GDJ	0,04 %	Materias primas	Cíclico	EE.UU.	Large-Cap
49	VanEck Gold Miners	GDJ	0,04 %	Materias primas	Cíclico	EE.UU.	Large-Cap
50	Liquidez	CASH	0,0 %	Financiero	Calidad	España	Large-Cap
			100,0 %				

