

Icaria Patrimonio, FIL
Carta mensual - enero 2026

“El futuro es impredecible, parte de la clave del éxito en la inversión es tener un plan”

Comentario de Mercado Enero 2026

“

Icaria Patrimonio es un fondo que invierte en mercados cotizados y mercados privados bajo el modelo Endowment

”

“

El inicio del año ha sido bueno, con una rentabilidad positiva del 0,86% en la clase I y del 0,84% en la clase A

”

Icaria Patrimonio es un fondo que invierte en mercados cotizados y mercados privados bajo el modelo Endowment. Es importante señalar que Icaria Patrimonio no tiene una limitación por parte de la gestora, ni por parte del vehículo para invertir en mercados de renta variable, renta fija, high yield, privados, hedge funds, o cualquier otra categoría de activo. El FIL puede invertir en la categoría de activo que considere más apropiada en cada momento.

Este hecho es importante, ya que cuando estás anclado a un perfil de activo, tu conflicto de interés es importante e intentarás argumentar que esa categoría de activo es la mejor en detrimento del resto. Tenemos la gran suerte de tener flexibilidad, primero porque Andbank cree en la gestión de autor, y segundo porque un FIL (Fondo de Inversión Libre) es un perfil de vehículo flexible. En definitiva, Icaria Patrimonio FIL tiene la composición que considero ideal, sin ningún conflicto de interés ni sesgo. Un equilibrio entre el mundo cotizado, con su volatilidad y liquidez, y el mundo privado, con su prima de rentabilidad, menor volatilidad y mayor iliquidez.

Cerramos enero de 2026 en Icaria Patrimonio FIL. El inicio de año ha sido bueno con una rentabilidad positiva del 0,86% en la clase I y del 0,84% en la clase A. El patrimonio bajo gestión a cierre de año era de 21,47 millones de euros.

Enero ha sido uno de esos meses que te recuerdan por qué haces las cosas como las haces. El año ha arrancado con mucha intensidad, y la sensación general es que 2026 va a exigir mucho más criterio que años anteriores. Lo que funcionaba por inercia ya no funciona. Y eso, aunque pueda parecer incómodo, es precisamente el terreno donde una cartera como Icaria Patrimonio debería sentirse cómoda.

Voy a intentar contaros cómo hemos vivido el mes desde dentro, qué está pasando en los mercados y, sobre todo, qué ajustes estamos haciendo en la cartera y por qué.

El mes empezó con los mercados de renta variable americanos todavía celebrando la fiesta de 2025, pero con una resaca que se notaba cada vez más. Las grandes tecnológicas presentaron resultados que, en su mayoría, fueron buenos o incluso muy buenos. Pero el mercado respondió con caídas. Eso es algo que a quien no esté acostumbrado le puede desconcertar, y sin embargo tiene una explicación bastante sencilla, cuando todo el mundo espera la perfección, lo bueno ya no basta. Las valoraciones habían descontado un futuro demasiado optimista, y la realidad empezó a imponer su propio ritmo.

“

Las tasas de morosidad en crédito suprimen en Estados Unidos llevan meses subiendo, tanto en tarjetas de crédito como en préstamos de automóviles. Son niveles que no veíamos desde antes de la pandemia

”

“

En Icaria Patrimonio, todo esto es exactamente lo que buscamos anticipar. No nos interesa acertar con la próxima acción de moda ni adivinar si la IA va a cumplir todas sus promesas. Nos interesa tener una cartera que funcione razonablemente bien en cualquier entorno

”

“

Es una cartera diseñada para generar retornos consistentes manteniendo la volatilidad y los drawdowns bajo control

”

Lo que más ruido generó fue el gasto en inteligencia artificial. Las grandes compañías anunciaron planes de inversión descomunales en infraestructura de IA, y el mercado, que hace un año celebraba cada anuncio de *capex* como si fuera una fiesta, empezó a hacer algo que no hacía desde hacía tiempo, pedir cuentas. Quiere ver ingresos, retornos, algo tangible. Esa transición del entusiasmo a la exigencia es sana, pero genera volatilidad. Y cuando la volatilidad aparece, los activos especulativos son siempre los primeros en sufrir. Bitcoin cayó con fuerza durante el mes, alejándose cada vez más de las promesas de paraíso cripto que se habían hecho desde Washington. Mientras tanto, el oro seguía haciendo lo suyo, subiendo con calma, pero con firmeza, como lleva haciendo los últimos dos años.

Pero lo que me preocupa más que la volatilidad puntual es lo que se está gestando debajo de la superficie. Las tasas de morosidad en crédito suprimen en Estados Unidos llevan meses subiendo, tanto en tarjetas de crédito como en préstamos de automóviles. Son niveles que no veíamos desde antes de la pandemia. Los despidos anunciados han alcanzado cifras que no se registraban en más de dos décadas. La confianza del consumidor sigue deteriorándose. Y el sector manufacturero, medido por los PMI, no termina de despegar ni en Estados Unidos ni en Europa. Son señales que por separado no significan mucho, pero que juntas dibujan un cuadro que merece atención.

Y luego está la deuda. El déficit presupuestario de Estados Unidos sigue en niveles que deberían preocupar a cualquiera, y la deuda federal como porcentaje del PIB no para de crecer. Esto no es un problema de mañana, es un problema que se acumula y que en algún momento tendrá consecuencias para los tipos de interés, para el dólar y para la capacidad del gobierno americano de maniobrar cuando llegue la próxima recesión. Para quien gestiona patrimonio con vocación de largo plazo, esto refuerza la importancia de tener exposición a activos reales y a divisas diversificadas.

En Icaria Patrimonio, todo esto es exactamente lo que buscamos anticipar. No nos interesa acertar con la próxima acción de moda ni adivinar si la IA va a cumplir todas sus promesas. Nos interesa tener una cartera que funcione razonablemente bien en cualquier entorno. Con más de mil activos subyacentes distribuidos entre Europa y América, diversificados en una decena de grandes categorías, buscamos que cada pieza cumpla su función y que el conjunto sea más resistente que cualquiera de sus partes por separado.

AJUSTES Y CAMBIOS EN LA CARTERA

La cartera actual cierra enero con una distribución que refleja nuestra visión patrimonialista:

	Enero 2026	Objetivo
Repo y pagarés	11%	5-10%
Cat bonds y frontera	10%	5-10%
Real asset	13%	10-20%
Hedge funds	14%	10-15%
Private equity	19%	15-30%
Deuda privada	12%	10-20%
Renta variable	21%	20-30%

Es una cartera diseñada para generar retornos consistentes manteniendo la volatilidad y los *drawdowns* bajo control.

“

El cambio más relevante es que estamos reduciendo progresivamente el peso de la renta variable cotizada y del private equity para dar entrada a una nueva categoría, deuda cotizada, que queremos llevar hasta cerca del quince por ciento de la cartera

”

“

Los cat bonds, o bonos catástrofe, son un activo que llevamos tiempo estudiando y que encaja perfectamente en nuestra filosofía. Son instrumentos que pagan una prima a cambio de asumir el riesgo de que ocurra un evento catastrófico natural. Lo que los hace tan valiosos para una cartera como la nuestra es que están totalmente descorrelacionados de los mercados financieros

”

Pero una cartera no es algo estático, y durante los últimos meses hemos ido trabajando en la transición hacia una cartera neutral-defensiva. El cambio más relevante es que estamos reduciendo progresivamente el peso de la renta variable cotizada y del *private equity* para dar entrada a una nueva categoría, deuda cotizada, que queremos llevar hasta cerca del quince por ciento de la cartera. Esto incluye activos como bonos de mercados frontera en moneda local, bonos catástrofe y titulizaciones de crédito con perfiles de rentabilidad atractivos y baja correlación con el resto de la cartera. Al mismo tiempo, estamos incrementando ligeramente el peso de activos reales y de *hedge funds*.

La lógica es sencilla. Después de dos años extraordinarios para la renta variable, el margen de seguridad se ha estrechado. No estamos diciendo que las bolsas vayan a caer, pero sí que la relación entre rentabilidad esperada y riesgo asumido ha cambiado. En ese contexto, encontramos más valor en otras categorías que ofrecen rentabilidades atractivas con riesgos mejor acotados.

Dentro de los fondos que estamos analizando e incorporando, hay varias ideas que me parecen especialmente interesantes.

Los *cat bonds*, o bonos catástrofe, son un activo que llevamos tiempo estudiando y que encaja perfectamente en nuestra filosofía. Son instrumentos que pagan una prima a cambio de asumir el riesgo de que ocurra un evento catastrófico natural. Lo que los hace tan valiosos para una cartera como la nuestra es que están totalmente descorrelacionados de los mercados financieros. No les afectan los tipos de interés, ni las decisiones de la Fed, ni la guerra comercial, ni los resultados de las tecnológicas. Cuando todo lo demás se mueve al unísono en un momento de pánico, los *cat bonds* simplemente hacen su trabajo. Su rentabilidad histórica es notable, pero lo verdaderamente diferencial es que esa rentabilidad se genera con sin riesgo de crédito y sin dependencia alguna de lo que ocurra en la economía. ¿Con quién lo hacemos? A través de la clase institucional de la mano del número 1, Fermat, la gestora con mejor track record de la categoría.

También hemos incorporado bonos de mercados frontera en moneda local. Es un segmento que ofrece rentabilidades elevadas con un comportamiento más descorrelacionado que la deuda emergente tradicional en moneda dura. Cuando compras deuda de estos países en su propia divisa, añades una fuente de retorno adicional que no depende del dólar, y eso en el entorno actual tiene mucho valor.

La gestión de la liquidez es otro aspecto que cuidamos mucho. La mitad de la cartera tiene liquidez diaria o semanal, cerca del ochenta por ciento es liquidable en un mes, y la totalidad en un trimestre. Esto nos permite mantener la flexibilidad para actuar si surgen oportunidades, sin renunciar a las primas de iliquidez que ofrecen los mercados privados. Es un equilibrio que no es fácil de conseguir, pero que marca la diferencia cuando los mercados se complican.

El entorno actual de crédito nos obliga a ser especialmente selectivos. Los spreads de crédito, tanto en Estados Unidos como en Europa, están en niveles históricamente bajos. Eso no significa que el crédito vaya a dar problemas mañana, pero sí que el mercado está pagando muy poco por asumir riesgo de impago. Y mientras tanto, las tasas de default empiezan a repuntar y el recurso al PIK, que es básicamente pagar intereses con más deuda en lugar de con efectivo, se está generalizando. Cuando ves esas dos cosas a la vez, spreads comprimidos y calidad crediticia deteriorándose, conviene tener los ojos muy abiertos. No es el momento de buscar rendimiento a cualquier precio en el mercado de crédito.

“

En definitiva, enero ha sido un mes que ha validado nuestra forma de construir carteras

”

“

Horizon ha realizado una revisión completa de su exposición a la región. El resultado es que no se ha registrado ningún impacto en el valor liquidativo del fondo hasta la fecha

”

“

Cuando ves que el dinero institucional fluye hacia un fondo, y no sale de él, es una validación externa de que la gestión está funcionando y que los inversores con más recursos para analizar estos vehículos confían en ellos

”

En definitiva, enero ha sido un mes que ha validado nuestra forma de construir carteras. Diversificación real, no solo entre acciones y bonos, sino entre categorías de activos que se comportan de forma distinta en distintos entornos. Y lo más importante, no a cualquier precio, si no siempre de la mano de las mejores gestoras de cada categoría lo cual sin duda, marca la diferencia en el largo plazo. Protección frente a escenarios adversos sin renunciar a participar en los buenos tiempos. Y, sobre todo, un enfoque que prioriza la preservación del capital y la consistencia a largo plazo por encima de la maximización de la rentabilidad en un momento concreto.

Los mercados van a seguir siendo impredecibles. Lo han sido siempre y lo serán siempre. Lo que podemos controlar es cómo nos preparamos para esa imprevisibilidad. Y eso es exactamente lo que hacemos cada día en Icaria Patrimonio, construir una cartera que funcione sea cual sea el entorno, con la paciencia y la convicción de quien sabe que invertir no es una carrera de velocidad, sino de resistencia.

NOTAS SOBRE LOS FONDOS ALTERNATIVOS DE LA CARTERA

Horizon Capital — Situación en Oriente Medio

Quiero dedicar unas líneas a Horizon Capital porque sé que la situación geopolítica en Oriente Medio puede generar preguntas legítimas sobre cualquier fondo expuesto a *trade finance* internacional. Hemos mantenido contacto directo con el equipo de gestión durante las últimas semanas y la información que tenemos es tranquilizadora.

Horizon ha realizado una revisión completa de su exposición a la región. El resultado es que no se ha registrado ningún impacto en el valor liquidativo del fondo hasta la fecha. La exposición directa a la zona afectada se limita a una posición de financiación de inventario energético almacenado en Fujairah (Emiratos Árabes), que representa aproximadamente un 5,9% del patrimonio del fondo europeo. Es una posición contenida, respaldada por inventarios físicos de petróleo de los cuales la mitad ya está pre-venida, y cuenta con seguro contra riesgo de guerra sobre las infraestructuras de almacenamiento. La ubicación en Fujairah, que se encuentra después del Estrecho de Ormuz, mitiga además el riesgo de bloqueo logístico.

Un dato que dice mucho, los fondos de commodity trade finance de Horizon han registrado suscripciones netas positivas de ciento cuarenta y tres millones de dólares en el último trimestre. Cuando los inversores institucionales están entrando en un fondo en un momento de tensión geopolítica, es una señal clara de confianza en la gestión.

Allianz ALWOCA y BlueOrchard Microfinance — Evolución positiva

En la parte de deuda privada y microfinanzas, tanto Allianz ALWOCA como BlueOrchard Microfinance siguen mostrando una evolución positiva y consistente con lo que esperamos de ellos. Ambos fondos han registrado suscripciones netas importantes en los últimos meses, lo que refleja una demanda institucional sólida por este tipo de estrategias. Cuando ves que el dinero institucional fluye hacia un fondo, y no sale de él, es una validación externa de que la gestión está funcionando y que los inversores con más recursos para analizar estos vehículos confían en ellos.

“

Estos fondos cumplen un papel muy específico dentro de la cartera, aportar rentabilidad estable con baja volatilidad y descorrelación casi total respecto a los mercados cotizados

”

Estos fondos cumplen un papel muy específico dentro de la cartera, aportar rentabilidad estable con baja volatilidad y descorrelación casi total respecto a los mercados cotizados. En un entorno donde los spreads de crédito están comprimidos y la calidad crediticia empieza a deteriorarse en ciertos segmentos del mercado, tener exposición a microfinanzas y a crédito alternativo con gestores de la calidad de Allianz y BlueOrchard nos parece especialmente valioso. Son posiciones que no generan titulares, pero que mes a mes hacen exactamente lo que deben hacer, generar retorno consistente mientras todo lo demás se mueve.

Seguimos en Icaria Patrimonio trabajando en el perfil más robusto posible para el entorno macroeconómico en el que nos encontramos.

Hasta aquí nuestro comentario mensual de Icaria Patrimonio FIL relativo al mes de Enero. Aprovecho para agradecer la confianza depositada en este proyecto.

Seguiremos trabajando con disciplina y transparencia y sobre todo, seguiremos construyendo.

El fondo Icaria PATRIMONIO FIL FI (ISIN ES0147415006) es un fondo inscrito en el registro de la CNMV con el número: 131 y con fecha de inscripción: 04/04/2025 en la categoría de Fondos de Inversión Global. Nivel de riesgo es 6/7 (siendo 7 riesgo muy alto). El Fondo está gestionado por Andbank Wealth Management SGIC, S.A (Grupo Andbank). La entidad depositaria del fondo es Banco Inversis S.A. y la firma auditora del mismo es Capital Auditors and Consultants SL. El contenido de esta carta es meramente informativo y no constituye solicitud o recomendación de suscripción de participaciones de Icaria Capital Cartera Permanente 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, SGIC, 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>.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. • CIF: A-78567153 • Calle Serrano, 37 - 1ª • Registro Mercantil de Madrid: Tomo 31.045, Folio 5, Sección 8ª, Hoja M-558.774 • Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV: nº 237.

Comentario a cierre de enero

<https://www.youtube.com/watch?v=O44UW9DjLWw>

Hoy hablaremos del cierre de enero en Icaria Patrimonio. Hay mucha gente interesada en ver su evolución y qué perspectivas hay en el análisis macro. Últimamente estamos viendo noticias de incertidumbre, empieza a haber problemas en algunos fondos y en algunas empresas, así que es más importante que nunca la opinión de un gestor profesional.

Visión macro: estanflación y el "TACO Trade"

Llevamos unos meses bastante intensos, y así seguimos. Los últimos datos que hemos tenido este febrero es que el crecimiento se está ralentizando en Estados Unidos, que es el mercado de referencia y por lo tanto es el que tenemos que analizar. Fruto de los eventos geopolíticos y de la guerra, la inflación está creciendo, las expectativas de inflación están creciendo, y eso sería el peor escenario que puede darse para los activos de riesgo.

Algo que he comentado varias veces es el llamado TACO Trade, que significa básicamente que Trump siempre se echa atrás. Yo creo que es lo que sucederá aquí también, así que cuando suceda, probablemente tengamos un repunte en los activos de riesgo. Estos días también compartí un tuit de Bloomberg sobre la evolución en los últimos 18 meses del mercado laboral americano, que es bastante ilustrativo. Tenemos por un lado un mercado laboral sufriendo, una inflación más pegajosa de lo que se preveía y un crecimiento ralentizándose. No es una buena combinación.

Crisis en Direct Lending: BlackRock, Blackstone, Blue Owl

A eso le tenemos que añadir todo el ruido que ha habido últimamente de problemas en fondos de Direct Lending. BlackRock ha congelado uno de sus fondos insignia de Direct Lending. Blackstone no ha llegado a ello, pero en mi opinión llegará. Blue Owl más de lo mismo. Los BDCs que invierten en Direct Lending más de lo mismo. Probablemente esto se termine trasladando a otras categorías de activos.

Tengo que decir que en los 15 años que llevo ligado al mundo de la inversión profesional, no había visto eventos como estos. Ni en el año 2000, ni en el año 2018 ni en el año 2022. ¿Tantos eventos de fondos tan grandes, de primeras entidades, sufriendo con este nivel? No lo había visto.

Por qué Direct Lending refleja problemas en la economía real

No soy el único que habla sobre ello. Hay bastantes voces que alertan sobre los potenciales riesgos. No olvidemos que Direct Lending es financiar a empresas, sólo que en vez de financiarlas un banco, las financia un fondo. ¿Y qué es la economía? Son empresas. Entonces, si Direct Lending está sufriendo, es que la economía está sufriendo.

Es cierto que los fondos de Direct Lending han sido fruto del crecimiento en activos bastante laxos, bastante flexibles a la hora de otorgar financiación. Es decir, no han sido lo exigentes que deberían. Pero esos problemas no dejan de ser en la economía real, por lo que probablemente tenga un contagio al resto de activos. Así que mi visión macro es que los últimos meses están siendo intensos, como mínimo.

Cartera Permanente vs. cartera diversificada

Gestionar carteras diversificadas que no sean la Cartera Permanente es complicado en estos momentos. Porque una Cartera Permanente son cuatro activos, los más grandes del planeta Tierra; oro, bonos gubernamentales, renta variable y cash. Y eso no tiene más razón de ser.

Es estructuralmente una balanza a largo plazo. Son vehículos pasivos. Un bono gubernamental es considerado activo libre de riesgo, tiene el riesgo de tipos claro. La renta variable no está gestionada por un gestor, son fondos indexados. El efectivo es lo más robusto, y el oro atiende a conceptos macro.

No hay una lectura que hacer ahí, eso funciona como está y no hay más. Pero es diferente cuando gestionas un fondo diversificado. Los problemas que hay en Direct Lending se pueden trasladar a renta variable, a renta fija corporativa, a Hedge Funds... se pueden trasladar a toda categoría de activos.

Decisiones tomadas: cero Direct Lending, menos Private Equity

Es el momento de hacer los deberes, que es algo que llevo diciendo casi seis meses. Esos deberes nos han llevado a tomar decisiones, como no tener nada de exposición a Direct Lending, entre otras cosas.

Hemos reducido bastante la exposición a Private Equity por los motivos comentados en las cartas que enviamos mensualmente y por los motivos que comentamos en los últimos comités, así que son sabidos por todos. Las añadidas pre-2022 y etcétera, etcétera. Son decisiones que hemos tomado que se han demostrado que han sido acertadas. Podrían no haberlo sido, pero han sido acertadas.

A pesar de que tengas una cartera diversificada, que a largo plazo lo va a hacer bien, eso no te exime de que el gestor deba estar al día de lo que sucede, y deba reunirse con las gestoras de tu fondo.

"Soy el inversor más pesado de España" (la anécdota)

Escribo todas las semanas a las gestoras, sin excepción, hasta el punto de que una de las gestoras dejó de contestarme. Lo cuento como anécdota que hay que contar de vez en cuando, para quitar seriedad al asunto.

Dejaron de contestarme porque les había enviado unos 15 correos en los últimos dos meses. No me contestaron una semana y les escribí por LinkedIn, pidiéndoles una actualización satisfactoria.

Objetivo de Icaria Patrimonio: dormir tranquilo

En cualquier escenario estoy muy tranquilo con la cartera actual, es algo que quiero trasladar a los partícipes. Estamos en marzo y estoy tan tranquilo como estaba hace un mes.

Pero, como digo, hay que hacer los deberes. Hay que perseguir, por muy ocupados que estén, a los gestores. Yo los persigo hasta el infinito y más allá, para tener una visibilidad absoluta de lo que está ocurriendo con nuestro patrimonio.

¿Qué es lo que busca Icaria Patrimonio Fil? Ser un fondo patrimonialista, donde la gente tenga su patrimonio depositado y pueda dormir relativamente tranquilo porque el fondo lo hará razonablemente bien. Y para hacerlo razonablemente bien, hay que estar encima de estas cosas.

Cómo ajustamos la duración en renta fija

Sobre la Renta Fija Corporativa, hay que contextualizar. Puede haber problemas, claro, si viene una recesión. Hay determinados activos que tienen que tener presencia en una cartera, ineludiblemente. Podemos jugar con los rangos de tener más o menos exposición, como hemos hecho con Private Equity, pero hay activos que tienen que tener presencia, porque la cartera ya está preparada para navegar por una recesión, no hay que tomar decisiones drásticas.

Lo que hay que tener es una posición neutra-defensiva, que es la que tenemos. En el caso de que venga una recesión, que la caída sea contenida, para que todo el mundo pueda atravesar un periodo complicado sin que lo sea tanto. Ese es el objetivo. Si tienes un fondo de Renta Fija Corporativa Investment Grade y viene una recesión, dependiendo de la duración de la cartera, puede caer más o menos. Un fondo de renta fija corporativa a corto plazo, pues igual te cae un 7%. Un fondo de renta fija a muy largo plazo, pues igual te cae un 40%. Es ahí donde está la diferencia.

Nosotros hemos hecho bien los deberes ahí, no tenemos nada de exposición en renta fija a largo plazo, todo está a corto. Es el pequeño ajuste que hacemos, que es a lo que nos dedicamos. Sobre un Asset Allocation, que es sobresaliente, hacemos ajustes en función del entorno para adaptarnos, para hacer nuestro trabajo.

Oro: perspectivas a corto y largo plazo

El oro ha subido mucho. Probablemente pueda caer, probablemente pueda subir. Es difícil adivinar esto cuando, a día de hoy, los flujos de los retails están tan presentes, comprando lo que sube. Por lo que adivinar los movimientos es imposible. Lo que sí que puedo decir es que el oro, a 5 o 10 años vista, probablemente lo haga muy bien, por la situación de deuda y desconfianza hacia los estados. Eso es lo que sí puedo decir. Ahora bien, desconozco si en 2026 lo va a hacer bien el oro.

Si tuviese que lanzar una moneda, diría que probablemente tenga una corrección importante en algún momento, porque ha subido mucho, pero eso no es más que jugar a las adivinanzas, y no tiene mucha lógica. Nosotros lo que hemos hecho es reducir peso en el oro. Llegó a pesar en torno a un 4% o 5% dentro de Icaria Patrimonio, y ahora pesa en torno a un 2,5%.

No vendemos oro ni compramos oro hasta el infinito, simplemente vamos regulando una cartera que ya de por sí funciona. Ese es el principio. Con los preocupantes niveles de deuda en Estados Unidos y en la mayor parte de los países, activos reales como el oro deberían hacerlo razonablemente bien.

Asset allocation actual del fondo

En la situación actual, el reparto de activos actualmente en Icaria Patrimonio queda de la siguiente manera;

Tenemos una exposición a Renta Variable del 22%, a Private Equity de en torno al 19%. A cierre de febrero será algo menos de ese 19%, ya lo anticipo. Una exposición a Activos Reales del 10% y una exposición a Microfinance, Horizon, Allianz ALWOCA y derivados del 10%. Y luego tenemos los Cat-Bonds, Deuda Frontera y algo de renta fija a corto plazo, del 10% también.

Brevan Howard: cambio a clase EUR y por qué importa

Hemos incrementado la parte de Hedge-Funds hasta el 14%. Hablamos de Hedge-Funds de primer nivel. Sabéis que mi favorito en cartera es Brevan Howard. Es un absoluto lujo poder estar ahí, entre otros muchos fondos que hay en Icaria Patrimonio, que sería prácticamente imposible acceder de forma individual al inversor minorista. Brevan Howard es uno de ellos. Hemos incrementado posición en él hasta el 7% y nos han permitido cambiar a la clase denominada en Euros, algo para lo que pedían un volumen de 20 millones.

La clase en euros es tremendamente interesante, porque el dólar pasa a afectarnos menos en esa parte de la cartera. Pasamos a ser inversores directamente en euros, que

para mí es muy interesante. Exposición a dólar es interesante tener, pero ya la tenemos en otros activos, así que todo lo que sea reducirla no está de más.

Análisis de 30+ fondos long/short equity

En la carta de febrero hablaré sobre un análisis bastante potente, con unos 30 y pico fondos que hemos hecho de Long-Short renta variable, los mejores fondos de Long-Short del mundo. Hemos llegado a la conclusión de que incorporar varios de ellos es una forma de obtener rentabilidades positivas, no tanto como las del MSCI World, pero sí que son un muy buen complemento.

Los fondos que hemos escogido cumplen unos criterios que hemos seleccionado de forma muy concreta. No nos hemos ido a los fondos Long-Short más rentables, porque para eso ya invertiríamos en renta variable, sino que nos hemos ido a los fondos Long-Short que mejor complementan la parte de renta variable.

¿Qué significa esto? Fondos Long-Short que, en las últimas crisis, desde 2016, hayan subido en prácticamente todas ellas, de media. Eso es lo que buscamos. Fondos que no tengan la misma rentabilidad que el MSCI World, porque evidentemente si es un Long-Short no la tendrá, pero que tengan una rentabilidad atractiva y que cuando caiga la bolsa, ayuden a compensar las caídas, es decir, generen un mayor Sharpe, generen mejores métricas de riesgo. Así que estamos muy contentos con la selección que tenemos ahí.

Por qué cuatro fondos y no uno: escepticismo con los backtests

Han sido cuatro fondos que son los que mejor se complementan con la parte de renta variable, por lo que serán un complemento para arañar algo de rentabilidad, sin incrementar el perfil de riesgo.

Yo soy una persona muy escéptica con los backtest, a pesar de que empecé mi carrera profesional en el mundo Quant, soy bastante escéptico. Ese es el motivo por el que en vez de incorporar un fondo, incorporamos cuatro.

El problema es que sobre el backtest, el comportamiento puede ser X, pero sobre el rendimiento futuro no va a ser X, ya lo digo. Entonces, la forma de neutralizar ese riesgo de optimización, que siempre existe en un backtest, es utilizar fondos que tengan poca relación entre sí, dentro de la misma categoría de Long-Short.

Si esos fondos dentro de la misma categoría tienen poca relación entre sí y todos ellos se complementan bien con la parte de renta variable, estás reduciendo esa merma de métricas que vas a obtener a futuro. Siempre vas a tener una merma futuro de las métricas, pero es una forma de reducirla.

Oriente Medio: impacto en cartera

Esta situación le afecta a varios de los fondos de Icaria Patrimonio; por ejemplo a los fondos de Deuda Fronterao de Renta Variable, con un perfil más cañero, les está afectando. Tanto es así que en el momento en que grabamos este vídeo, el Euro Stoxx lleva una caída del 7% aproximadamente, desde máximos.

Después, a los fondos tipo Horizon, que está expuesto a materias primas en un momento en el que las materias primas han tenido una volatilidad extrema, son a los que he estado persiguiendo de forma extraordinaria en las últimas semanas. Hoy mismo he tenido una reunión con ellos, en la cual me dicen que la exposición directa a la zona de conflicto es del 6% del fondo. Tienen colateral, por lo que están tranquilos. Prevén cero impacto en el NAV. Estamos ya en marzo, por lo que eso es muy positivo. Así que muy satisfechos ahí. No han tenido reembolsos netos. A pesar de todo el ruido alrededor, tienen suscripciones netas, así que es un gusto tener acceso en tiempo real a la información, porque les escribí hoy para poder reunirme con ellos de urgencia ante una circunstancia que yo creía que lo requería. Así que la realidad es que la situación es buena, por ese lado muy bien.

Allianz ALWOCA y Blue Orchard también tienen una evolución positiva; tienen suscripciones netas, no han visto reembolsos netos en prácticamente ningún mes, y siguen comportándose como deben comportarse, que es de forma estable. No hay nada reseñable ahí.

Valvest: por qué hemos reducido al mínimo

Valvest Steady Income Fund sigue reportando resultados positivos, sigue teniendo suscripciones netas, sigue cumpliendo todos los criterios de inversión, pero ante el entorno macroeconómico que dibujaba al principio, creo que es de los fondos que más puede sufrir. Así que hay que hacer los deberes, tomar decisiones y, en mi opinión, el capital está más protegido en los fondos que acabo de mencionar que en Valvest.

Creo que, de darse problemas, Valvest puede ser uno de los candidatos. No ahora, porque ahora también tengo contacto con ellos y tienen todo el portfolio sin ningún problema, pero quizás en los próximos 12 meses salte alguna sorpresa.

Resumen: parte defensiva y parte ofensiva

Seguimos analizando muchas cosas, en la parte defensiva sobre todo. En la parte agresiva, hacemos esta incorporación de Long-Short Equity, que va a aportar un extra de rentabilidad. Y en la parte defensiva es en la que, sin ninguna duda, más estamos trabajando y más novedades habrá en los próximos meses. Lo contaremos todo con transparencia. Transmitir tranquilidad al inversor tenemos diversificación real, estamos descorrelacionados del mercado lo máximo posible, y eso debe calmar al inversor que puede estar pasándolo mal o teniendo dudas a la hora de invertir sus ahorros de toda una vida, tal y como está la situación actual.

Al final nuestro trabajo es hacer precisamente esto, si no, sería muy sencillo. Para mí, como gestor, tranquilo no está siendo, he de decir. Han sido meses muy intensos, de muchas reuniones y mucho trabajo, pero es cierto que en el punto en el que estamos ahora, sí que estoy muy tranquilo por haber hecho los deberes de antemano. Se están materializando riesgos para los que nosotros ya desde hace meses estábamos preparados, por ejemplo en toda la parte de Direct Lending. En la parte de Private Equity, que quizás puedan empezar a surgir en algunos meses, nosotros ya estamos más que preparados. Tengo la satisfacción y tranquilidad de que ya hemos recorrido esa parte más intensa y estresante, y ahora mismo estamos en un punto más de construir, que de seguir con ese estrés.

Posicionamiento neutral defensivo del fondo

Debemos decir que ahora mismo el posicionamiento del fondo es más defensivo de lo normal. He explicado varias veces que el fondo tiene tres posiciones; neutral-ofensiva, neutral y neutral-defensiva, y ahora estamos en neutral-defensiva.

Es básicamente donde creo que hay que estar, en base a todo lo que hemos comentado, ciñéndome a la realidad de lo que está sucediendo alrededor. Y lo positivo es que cuando sea momento para ser neutral ofensivo, lo estaremos. Y contentos todos. Pero es importante tomar esas pequeñas decisiones que hemos ido comentando a lo largo del vídeo, que pueden marcar la diferencia sobre el comportamiento del fondo.

Resultados: cerca de 100 partícipes, 23M€ AUM

Estamos cerca de los 100 partícipes y los 23 millones de euros de patrimonio, a comienzos de marzo.

A cierre de enero teníamos 21,5 millones, pero hemos crecido más, así que muy tranquilos y muy contentos. Enero, que ha sido el mes que hemos reportado recientemente, ha sido positivo, con rentabilidades del +0,84% la Clase A y del +0,86% la Clase I. Veremos qué nos depara el liquidativo de febrero.

La proyección anualizada para la clase I es un 9,21%, a pesar de ser un fondo con mucha prudencia y con una parte conservadora, es un fondo que cuando el mercado lo hace bien, también lo puede hacer muy bien.