

Icaria Patrimonio, FIL
Carta mensual - julio 2025

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

Comentario de Mercado Agosto 2025

“

El patrimonio se situaba cerca de los 15 millones de euros al finalizar julio

”

Nos complace poder reportar los primeros resultados de Icaria Patrimonio FIL, teniendo la cartera invertida en su mayor parte.

Durante el mes de julio se recibieron algunas suscripciones adicionales de partícipes, a lo cual hay que sumar la rentabilidad de la cartera. Como resultado, **el patrimonio se situaba cerca de los 15 millones de euros** al finalizar julio.

El esquema de contenidos de este comentario, y previsiblemente todos los que vengan en el futuro, será el siguiente. En primer lugar, **una descripción de la situación del FIL**, que en el momento actual gira en torno al grado de progreso en la construcción de la cartera que queremos. En segundo lugar, tendremos el **repaso de la rentabilidad del fondo por categorías**. Y en tercer lugar, un comentario sobre algunos activos que estamos analizando como posibles **candidatos a entrar en la cartera**.

Respecto a la cartera de Icaria Patrimonio, en el anterior comentario indicamos el **asset allocation esperado para final de julio**. La expectativa se cumplió, por lo que podemos confirmar que la composición de la cartera es la siguiente:

“

El esquema de contenidos de este comentario: una descripción de la situación del FIL, el repaso de la rentabilidad del fondo por categorías y candidatos a entrar en la cartera

”

	Julio 2025 (est.)	Objetivo
Liquidez	25%	5%
Private Debt	7%	11%
Real Asset	10%	12%
Hedge Funds	9%	12%
Private Equity	23%	30%
Equity Cotizado	25%	30%

A destacar que la posición de **liquidez** seguía siendo exageradamente alta a finales de julio, si tenemos en cuenta que el peso objetivo o **target** para el largo plazo se sitúa entre el 5% y el 10%. La razón de este “gap”, como ya se explicó en el anterior comentario, es que todavía no hemos terminado nuestros procesos de suscripción en fondos, que en

“

El peso de la liquidez en el FIL (incluyendo repo y pagarés) ronda el 15%

”

“

La cartera de Icaria Patrimonio FIL avanzó un +1,1%. Incorporando las comisiones, la rentabilidad mensual fue un +1,08% para la clase A y un +1,05% para la clase I

”

“

La rentabilidad en euros es la que impacta en el FIL

”

muchos casos son largos y tediosos, tanto por lado del fondo en el que queremos invertir como por nuestro lado. Con esto quiero decir que el proceso de *due diligence* es bilateral: el fondo tiene que recabar toda la información, y tomar todas las precauciones necesarias, para asegurarse de que somos clientes confiables y que nuestro dinero procede de fuentes legítimas; pero nosotros también debemos asegurarnos de que el fondo en el que vamos a invertir es una entidad legal debidamente supervisada y con un auditor independiente por detrás. Este proceso, tan necesario, extiende mucho los plazos para formalizar inversiones.

Afortunadamente, el proceso de inversión siguió su curso en agosto y, en el momento de redactar estas líneas, **el peso de la liquidez en el FIL (incluyendo repo y pagarés) ronda el 15%**. Todavía muy por encima del objetivo, pero reflejo de un claro progreso en la construcción de la cartera que queremos.

Entre las inversiones que nos faltan por acometer, podemos destacar Valvest y Transtrend. Valvest Steady Income Fund es un fondo de deuda privada, especializado en un nicho muy específico: financiación puente (*bridge loans*) en el sector inmobiliario comercial (es decir, no residencial) de EEUU; rentabilidades sobresalientes con ningún mes en negativo desde su inicio en 2016. Transtrend MultiTrend es un hedge fund de beta condicional, es decir, busca generar rentabilidad positiva durante caídas de la bolsa, dando retornos notables en el largo plazo. Esperamos poder formalizar estas dos suscripciones en el mes de septiembre.

RENTABILIDAD EN JULIO 2025

La cartera de Icaria Patrimonio FIL avanzó un +1,1%. Incorporando las comisiones, **la rentabilidad mensual fue un +1,08% para la clase A y un +1,05% para la clase I**.

La categoría de activos que **protagonizó este desempeño fue la renta variable cotizada**, con la inestimable ayuda del tipo de cambio EURUSD. Si el tipo de cambio hubiera permanecido constante, la rentabilidad de la cartera habría sido más o menos la mitad (+0,6%).

Antes de entrar a comentar el desempeño por categorías, dedicaremos unas palabras al **dólar**. Y es que, en nuestro comentario anterior explicamos que el tipo de cambio contribuyó notablemente a un desempeño decepcionante en el mes (cartera pro-forma), y argumentamos que la **cobertura de la divisa** no nos parece una política adecuada en la mayoría de nuestras posiciones denominadas en dólares, ya que esta cobertura tiene un coste. Como ya se dijo entonces, los pares de divisas fuertes (como es el EURUSD) tienen un comportamiento cíclico y creemos que su volatilidad puede ser asumida por Icaria Patrimonio sin menoscabar los pilares de su estrategia (rentabilidad y estabilidad). En este sentido, la subida del dólar frente al euro durante el mes de julio (+3,3%) es una confirmación de este carácter cíclico.

Como aclaración, las rentabilidades se presentarán tanto en divisa local (reflejando el desempeño subyacente de cada categoría) como incluyendo el efecto divisa para un inversor en euros; si no se especifica el efecto divisa, eso quiere decir que todos los activos dentro de esa categoría están denominados en euros. La rentabilidad en euros es la que impacta en el FIL.

Como apunte final, dentro de cada categoría, comentaremos los fondos de los que hemos ido hablando, pero no todos los incluidos en cada categoría, con el fin de proteger nuestro trabajo y propiedad intelectual.

“

La mayoría de la deuda privada es a tipo flotante, como mecanismo de protección del valor de la cartera frente a variaciones en la curva de tipos

”

“

Campbell tiene un extenso track record compensando las caídas de la bolsa

”

“

Durante el mes de julio se incorporaron varios fondos a la cartera. Se trata de fondos de liquidez diaria, que contribuyen a mejorar el perfil de liquidez de Icaria Patrimonio

”

Liquidez: +0,1% (+0,8% incluyendo efecto divisa)

Debido a los continuos movimientos de tesorería para acometer inversiones, no pudimos destinar la mayor parte de la liquidez a pagarés, que son más rentables que los repos o que las cuentas corrientes.

Private Debt: +0,4%

Una rentabilidad anualizada del **5,3%**, próxima (aunque algo inferior) a la **yield que proporcionan actualmente los senior loans denominados en euros**. Con esto quiero decir que la rentabilidad mensual generada por esta categoría en julio se explica fundamentalmente por el devengo de intereses y no por cambios en el valor de los préstamos.

La mayoría de la **deuda privada es a tipo flotante**, como mecanismo de **protección del valor de la cartera frente a variaciones en la curva de tipos**, por lo que la rentabilidad devengada en los préstamos (*carry*) está muy vinculada a los tipos de referencia, principalmente el **Euribor**.

Real Assets: +1,0%

Aquí los protagonistas fueron Hamilton Lane Global Private Infrastructure Fund (fondo evergreen de infraestructuras), que rindió un 0,9%, y nuestra posición en oro, con un +1,4%.

Hedge Funds: -3,9% (-0,8% incluyendo efecto divisa)

Se explica por la caída del fondo Campbell Absolute Return. Los vehículos de este tipo están descorrelacionados con los mercados tradicionales (precisamente por ese motivo invertimos en hedge funds) y es normal ver meses negativos mientras la bolsa sube.

Campbell tiene un extenso track record compensando las caídas de la bolsa. En 2008 subió un 7% a la par que el MSCI World cedía un 40%. Y en 2022 subió un 22% frente a una caída del 18% en el índice. Durante la crisis del Covid cedió, aunque mucho menos que la bolsa; en cambio, Brevan Howard Master Fund despegó durante la pandemia. Dado que los hedge funds no son una cobertura perfecta (si lo fueran, no darían rentabilidad en el largo plazo), diversificamos nuestra exposición en varios fondos.

Private Equity: 1,4%

Se explica por el buen desempeño de Hamilton Lane Global Private Assets Fund (fondo evergreen de private equity).

Renta Variable cotizada: 1,0% (3,1% incluyendo efecto divisa)

Durante el mes de julio se incorporaron varios fondos a la cartera. Se trata de fondos de liquidez diaria, que contribuyen a mejorar el perfil de liquidez de Icaria Patrimonio, es decir, la capacidad de convertir la cartera en caja si fuera necesario de forma rápida. Algunos ejemplos: Sextant Quality Focus, Driehaus US Micro Cap y se produjo la salida de Fundsmith una vez pudimos suscribir el resto de fondos objetivo.

Aunque no cuentan con la ventaja que, en términos de gestión de la cartera, proporciona el tener reembolsos mensuales o trimestrales (una ventaja con la que sí cuentan otros fondos del FIL, como Alta Fox y Sohra Peak), se trata de fondos de excelente track record. Y, lo más

“

Los dos mejores del mes fueron Alta Fox (+4,3%) y Voss (+3,9%)

”

“

Una exposición tan elevada a un modelo de negocio como el de Redbubble no encaja en lo que buscamos para Icaria Patrimonio FIL

”

interesante, en la mayoría de casos hemos podido acceder a las clases institucionales, con comisiones bajas.

Excluyendo el efecto divisa, los dos mejores del mes fueron Alta Fox (+4,3%) y Voss (+3,9%). Los dos peores fueron Sohra Peak (-4,0%) y 1 Main (-1,8%).

ACTIVOS ANALIZADOS

A continuación se ofrece una pequeña muestra del trabajo que hacemos para mejorar continuamente la composición de Icaria Patrimonio FIL. En esta sección comentaremos algunos fondos analizados como potenciales candidatos, razonando por qué encajan en la cartera o por qué, según nuestro criterio, deberían ser rechazados.

Bonsai Partners

Este fondo de renta variable cotizada ha generado un 22% anualizado después de comisiones desde 2018, contra un 14,9% del S&P 500. Esto, de entrada, ya lo convierte en un fondo que merece la pena mirar.

Uno de los puntos que sin duda llama la atención es que gran parte de ese excelente *performance* se consigue en el año 2019 y 2020, y es aquí donde entra en juego algo fundamental a la hora de analizar un fondo: el *performance attribution*. Es decir, conocer qué parte del retorno del fondo se debe a cada uno de sus activos, cuánto contribuye cada uno al resultado total.

La primera posición de Bonsai en aquel entonces, con un peso muy elevado, era Redbubble, y podemos ver que gran parte del desempeño excepcional del fondo en esos años fue debido al comportamiento de esta empresa. Redbubble es un *marketplace* global de impresión bajo demanda donde artistas independientes suben sus diseños para venderlos en productos (camisetas, pegatinas, fundas de móvil, pósters, etc.).

Es cierto que, incluso tras la caída fuerte de Redbubble, la gestión de la posición (venta tras subidas, compra tras caídas) les ha ayudado a seguir batiendo al S&P500, pero, en nuestra opinión, una exposición tan elevada a un modelo de negocio como el de Redbubble no encaja en lo que buscamos para Icaria Patrimonio FIL. Aunque el track record es verdaderamente atractivo, tenemos a nuestro alcance otros fondos con números similares pero generados de manera mucho más consistente.

Resumen de mercados > Redbubble

0,29 AUD

-1,06 (-78,52% ↓ desde siempre)

27 ago, 16:19 GTM+10 · Renuncia de responsabilidad



Fuente: Google.

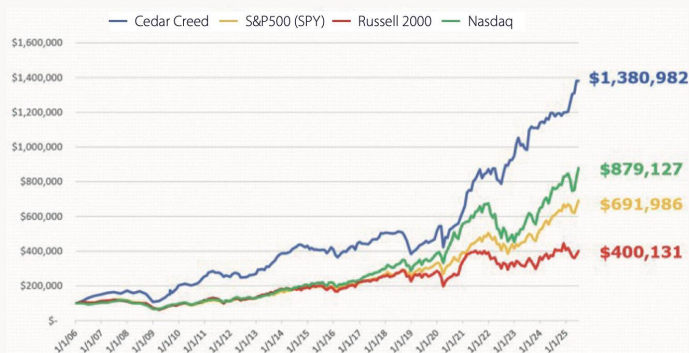
“

Fondo de deuda privada de los que más nos gustan: de nicho. Se trata de *trade finance*: préstamos de plazo corto para la exportación-importación de materias primas, siendo la mercancía el colateral de los préstamos

”

Cedar Creek

Fondo de renta variable micro y small cap con enfoque *value bottom-up*, carteras concentradas y fuerte énfasis en generación de free cash flow. Éste es el track record:



Fuente: Eriksen Capital Management.

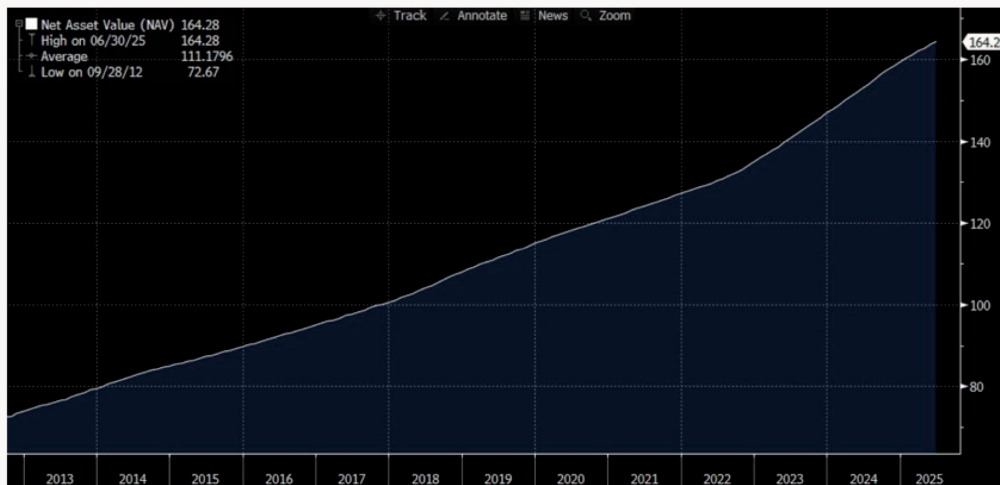
Desde 2006, una rentabilidad anualizada del 14,4%, motivo por el que, sin duda, merece la pena profundizar. Lamentablemente, por el momento no disponen de un fondo offshore en el que puedan entrar inversores no estadounidenses, por lo que, por el momento, no es posible invertir.

Tenemos la relación con la gestora, y en concreto con el gestor, para que, cuando sea posible y si finalmente nos encaja, nos permitan suscribir en el fondo.

Horizon Capital Fund

Fondo de deuda privada de los que más nos gustan: de nicho. En este caso, se trata de *trade finance*: préstamos de plazo corto para la exportación-importación de materias primas, siendo la mercancía el colateral de los préstamos. En el caso concreto de Horizon, sólo financia el transporte de mercancías no perecederas y fácilmente liquidables (vendibles), como acero, petróleo o grano. Como elemento de protección, el valor del colateral, en el momento de la financiación, es superior al menos en un 10% al importe prestado.

A continuación se muestran las rentabilidades mensuales del fondo desde su inicio en 2012, en la sub-estrategia europea (clase denominada en dólares). La rentabilidad anualizada ha sido del 6,6%.



Fuente: Bloomberg

“

El fondo es como una roca en lo que se refiere a generar rentabilidad; no la más alta en términos absolutos, pero sí extraordinaria si tenemos en cuenta que el fondo rara vez genera pérdidas mensuales

”

A la vista de lo suave que es la línea del gráfico, cabe sospechar que en realidad las rentabilidades mostradas son semestrales o anuales. Pero lo cierto es que son mensuales. El fondo es como una roca en lo que se refiere a generar rentabilidad; no la más alta en términos absolutos, pero sí extraordinaria si tenemos en cuenta que el fondo rara vez genera pérdidas mensuales. Es una situación similar a la de Valvest Steady Income Fund, especializado en *bridge loans* en el sector inmobiliario, un fondo que nunca ha tenido un mes negativo desde 2016.

En ambos casos (*bridge loans* y *trade finance*), la especialización del fondo favorece que los gestores aprovechen todo su *expertise* y extraigan la máxima rentabilidad dentro de esa estrategia concreta. Confiamos en tener Valvest pronto en la cartera. En Horizon continuamos con nuestro proceso de due diligence, aunque nuestra impresión es que también terminará formando parte del equipo, ya que la relación rentabilidad-riesgo es excelente y añade un interesante componente diversificador al FIL dentro de la categoría de Private Debt.

Hasta aquí nuestro comentario mensual de Icaria Patrimonio FIL relativo al mes de julio. Una vez más, agradecer a todos los partícipes la confianza depositada en este proyecto. Seguiremos trabajando con disciplina y transparencia.

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 del autor del dossier, a la carta de julio

Estupenda carta, leída con mucho interés. Muy necesarias estas actualizaciones mensuales, dada la naturaleza más opaca de los alternativos semilíquidos.

Curioso que aún no estemos en Transtrend. Diría que entonces hemos tenido la suerte de evitar el mayor drawdown de su larga historia, de mayo a mayo, con un -30%. **Crucemos los dedos para que Trend en general esté saliendo de su reciente travesía por el desierto.**

Muy bien también mencionar el tipo de cambio favorable para RV cotizada, que el mes pasado comentaron aquí que se hizo hincapié en el daño que estaba haciendo, y ahora que ha sido un entorno favorable, se comenta también.

Impresionante Horizon Capital. Curva que apenas se inmuta en el horrible 2022 (y nada en 2018), este tipo de fondos son los que, hablo personalmente, me encantaría tener en Icaria. Dibujo de curva incluso mejor que un monetario (que estuvieron planos o incluso perdiendo desde 2016 a 2022), con volatilidad ínfima. Del estilo del Valvest, pero diversificando aún más en la categoría. Ojalá tenerlo pronto en el FIL (sin olvidarnos de otros titanes, como Elliott).

Respuesta del gestor al comentario

Horizon Capital Fund estará en el FIL, seguro. Transtrend ha sido por un tema de documentación, entra ahora en agosto, que desde jurídico nos mandan lo que nos falta.

Tenemos ahora mismo un pipeline de más de 20 fondos, entre los que están gestoras del nombre de; KKR, Oaktree, Brookfield o Carlyle. Y también Boutiques top, del estilo de Horizon (2 billion en AUM) No vamos a poner todos los fondos, porque como ya dije en la carta, tenemos que proteger nuestra propiedad intelectual, pero sí que seguiremos en la línea de seguir mencionando incorporaciones como hasta ahora. Sólo os digo que **el futuro es cada vez más prometedor**, porque se van ampliando cada vez más las relaciones institucionales y las posibilidades de incorporar nuevos fondos con las nuevas entradas y la liquidez que aún tenemos. **Muy contentos con cómo avanza todo.**

Actualización 18-agosto-2025

Visión de los mercados privados a mitad de 2025

(carta del gestor de Icaria Patrimonio FIL)

Tras leer y escuchar la opinión de los mejores gestores de activos privados, e incorporando mi propia experiencia en esta categoría de inversiones, comparto mis impresiones sobre la situación actual en los mercados privados.

La lectura del momento es que estamos en una fase de **ajuste ordenado**. Coexisten tres cosas que, juntas, cambian el tono del mercado: aranceles más altos que hace unos años, un ciclo de **tipos a la baja** ya en marcha o a punto de arrancar en las grandes economías, y un poco más de **visibilidad** regulatoria y comercial gracias a acuerdos que se han ido cerrando. Esa mezcla, lejos de paralizar, debería reactivar la actividad en mercados privados: más operaciones de compra cuando el precio y la financiación encajan, un **M&A** que mantiene el pulso y una ventana de salidas a bolsa que, sin ser eufórica, está más abierta que el año pasado. Cuando el coste del dinero afloja y las reglas del juego son más previsibles, la rueda de las transacciones vuelve a girar.

En **EEUU**, la combinación es paradójica pero manejable: los **aranceles** añaden cierta fricción al crecimiento y algo de presión en precios—sobre todo porque los bienes “core”, que llevaban tiempo siendo un freno a la inflación, han dejado de hacerlo—, pero el **mercado laboral** da señales de enfriamiento gradual y eso abre la puerta a que la Reserva Federal empiece a recortar para equilibrar empleo e inflación. No hablamos de una carrera a la baja, sino de un aterrizaje de tipos que alivie condiciones financieras sin desanclar expectativas. En **márgenes empresariales** se nota el tirón: muchas compañías han ido pasando costes al consumidor con relativo éxito, y con los tipos algo más bajos el respiro en intereses debería mejorar la situación financiera y el ánimo de los inversores.

La pata fiscal también cuenta. El **paquete tributario** más reciente en EEUU no es un estímulo inmediato, pero suma crecimiento a partir de 2026 al aumentar la renta disponible neta de los hogares. Evidentemente, tensará el **déficit**, pero parte del bache se compensa con ingresos arancelarios y con el propio ciclo: si la actividad y los mercados repuntan, la recaudación mejora. En conjunto, sale un cuadro de “menos viento en contra por tipos, algo de viento a favor por impuestos, y disciplina para no pasarse con el déficit”.

En **Europa** la situación es algo más constructiva, relativamente hablando. Por un lado, el BCE ya ha avanzado recortes y es razonable pensar en tipos más bajos durante más tiempo, comparado con lo que se descontaba hace un año; por otro, algunos países han virado a un tono fiscal menos contractivo de lo esperado. Resultado: **condiciones financieras más amables** y, lo más importante, múltiplos de entrada que, en promedio, resultan más atractivos que en EEUU. Además, la nueva financiación en Europa ha visto una reducción de *spreads* y un aumento en el apalancamiento disponible, lo que—con cabeza—permite estructurar operaciones con perfiles de retorno interesantes sin asumir locuras en el riesgo.

Con ese telón de fondo, ¿qué se espera en **private equity**? Una menor dependencia del re-rating (expansión de múltiplo) y más foco en **mejoras operativas reales**: pricing power selectivo, digitalización de procesos, compras “*buy-and-build*” para ganar escala y mix, escisiones (*carve-outs*) de empresas que quieren simplificar su balance, y exclusiones de bolsa (*take-private*) puntuales cuando la brecha entre valor intrínseco y cotización lo justifica.

En **private credit**, el mensaje es simple: los **rendimientos “all-in”** siguen atractivos en EEUU y Europa. Es verdad que en EEUU se ha comprimido algo el diferencial o *spread*, y en Europa el tipo libre de riesgo ha caído un poco más, pero el cupón total continúa siendo interesante para un riesgo *senior* bien estructurado. Si el ciclo de recortes de tipos avanza, se **mejora la cobertura de intereses** de las compañías y se reduce la probabilidad de que surjan tensiones de liquidez. Eso sí, conviene ser selectivo con la **documentación** (*covenants* que protejan de verdad), priorizando **estructuras** de amortización y garantías que no dependan de escenarios de perfección. La competencia de la financiación sindicada de los grandes bancos volverá, pero aún hay un hueco amplio para originación directa con relaciones de largo plazo.

Donde hay un claro viento de cola estructural es en **infraestructuras**. Aquí se juntan tres fuerzas: **incentivos** públicos (y necesidad política de enseñar obra); **demanda eléctrica al alza** por el crecimiento de la IA, data centers y electrificación; y una **red** que necesita **capex** sostenido durante años para absorber ese cambio. Son activos de duración larga, sensibles a tipos, sí, pero precisamente por eso el descenso progresivo de las tasas les cae como anillo al dedo. Mientras la inflación sea controlable, los contratos regulados o de largo plazo dan visibilidad y protegen el perfil de rentas. A esto hay que añadir que la ocupación de **data-centers** en mercados clave sigue en niveles muy ajustados: eso sostiene *pricing* y *pipeline* de proyectos.

Volviendo a la **actividad** pura y dura: en *buyouts* ya se ve más flujo de operaciones, con valoraciones que han corregido a niveles interesantes y financiación que, sin ser barata, es más digerible que hace un año. En **M&A**, se anticipa una “resiliencia sin exuberancia”: hay transacciones, pero los equipos de inversión priorizan calidad y sinergias claras; los deals oportunistas con poca tesis se filtran mucho más. En las salidas a bolsa (**IPOs**), la reapertura es selectiva: los nombres con crecimiento visible, márgenes creíbles y gobierno corporativo sólido son los que encuentran demanda; el resto deberá seguir madurando en privado.

No todo son vientos a favor. Entre los potenciales **riesgos** están: (1) **inflación pegajosa** si los aranceles terminan filtrándose más de lo previsto a precios finales; (2) **geopolítica** elevando primas de riesgo y el coste de la energía; (3) **errores de política monetaria**; y (4) una **bajada de beneficios** más profunda si el crecimiento flojea.

Para gestionar estos riesgos, tres anclas a las que agarrarse: **estructuras prudentes** de deuda (ser exigente con los *covenants*), **planes de creación de valor con palancas concretas** (acciones medibles en 100 días) y **diversificación** por geografías y sectores que no dependan todos del mismo driver macro.

Resumiendo: tipos más bajos, más claridad y valoraciones más razonables, especialmente en Europa, crean un entorno donde *buyouts*, M&A e IPOs pueden seguir recuperando; el crédito privado ofrece un *carry* atractivo con protección estructural si eliges bien; y la infraestructura tiene un viento de cola de décadas. No es momento de perseguir lo que se mueva; es momento de comprar bien, mejorar bien y financiar bien.