

Icaria Patrimonio, FIL
Carta y comentario - julio 2026

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

Comentario de Mercado Junio 2026

Aviso legal

El presente documento tiene carácter exclusivamente informativo y está dirigido únicamente a los partícipes actuales de Icaria Patrimonio FIL. No constituye una oferta, solicitud, recomendación de inversión ni asesoramiento financiero, ni debe considerarse una comunicación comercial en los términos previstos en la normativa aplicable.

Las opiniones, valoraciones y análisis contenidos en este documento reflejan el criterio del gestor en la fecha de elaboración, se emiten con finalidad explicativa del proceso de inversión y pueden cambiar en el futuro en función de la evolución de los mercados y de la información disponible.

La información relativa a datos históricos, objetivos o características de fondos de terceros procede de fuentes que se consideran fiables, pero no se garantiza su exactitud ni su vigencia, ni que dichos comportamientos se repitan en el futuro.

Las referencias a instrumentos financieros, fondos, estrategias, gestoras o activos concretos contenidas en este documento se realizan a título meramente ilustrativo, en el contexto de la descripción de la cartera y del proceso de inversión, y no deben interpretarse en ningún caso como recomendaciones de compra, venta o mantenimiento.

Las rentabilidades pasadas, los datos históricos y los ejemplos de comportamiento en distintos entornos de mercado no constituyen un indicador fiable de resultados futuros, ni en mercados cotizados ni en mercados privados.

Las comparaciones con índices, carteras tradicionales (por ejemplo, 60/40) u otras carteras de referencia que aparecen en este documento son ilustrativas, no homogéneas, y su lectura depende del perfil del inversor y del momento del ciclo.

Ciertas expresiones de carácter prospectivo reflejan expectativas razonables del gestor en el momento actual, pero están sujetas a riesgos, incertidumbres y factores externos que pueden provocar resultados distintos a los esperados.

La inversión en Icaria Patrimonio FIL conlleva riesgos, incluidos, entre otros, riesgos de mercado, tipos de interés, liquidez, crédito, valoración, concentración, divisa y estrategias alternativas, pudiendo dar lugar a pérdidas sobre el capital invertido.

El contenido de este documento no tiene en cuenta la situación financiera, fiscal o los objetivos específicos de ningún partícipe en particular. Cada inversor debe valorar, de forma independiente o con el asesoramiento que estime oportuno, la adecuación de la inversión a su perfil y horizonte temporal.

EL FONDO, EN UNA PÁGINA

Icaria Patrimonio es un fondo que invierte en mercados cotizados y mercados privados bajo el modelo Endowment, el mismo enfoque que llevan décadas aplicando los grandes fondos patrimoniales de las universidades americanas. Es importante recordar que Icaria Patrimonio no tiene limitación, ni por parte de la gestora ni por parte del vehículo, para invertir en renta variable, renta fija, high yield, mercados privados, hedge funds o cualquier otra categoría de activo. El FIL puede invertir en la categoría que consideremos más apropiada en cada momento. Este hecho es más importante de lo que parece. Cuando un gestor está anclado a un perfil de activo, su conflicto de interés es enorme, porque siempre argumentará que su categoría es la mejor. Nosotros tenemos la suerte de contar con flexibilidad total, primero porque Andbank cree en la gestión de autor y segundo porque un Fondo de Inversión Libre es un vehículo flexible por naturaleza. Icaria Patrimonio tiene la composición que consideramos ideal, sin sesgos, un equilibrio entre el mundo cotizado, con su liquidez, y el mundo privado, con su prima de rentabilidad y menor volatilidad.

Cerramos julio de 2026 con una rentabilidad del +0,26% en la clase I y un patrimonio bajo gestión de 30 millones de euros, una cifra que sigue creciendo y que agradecemos como lo que es, confianza. Como siempre, el comportamiento de un mes aislado no debe

“

Cerramos julio de 2026 con una rentabilidad del +0,26% en la clase I y un patrimonio bajo gestión de 30 millones de euros, una cifra que sigue creciendo.

”

“

Los mercados han seguido moviéndose al ritmo de la geopolítica y de la inteligencia artificial, dos fuerzas que no aparecen en los manuales de análisis fundamental.

”

“

El gran protagonista del mes volvió a ser la inteligencia artificial. Los valores ligados a la IA pesan ya más del 40% de la capitalización de la bolsa americana.

”

extrapolarse hacia el futuro.

La rentabilidad desde inicio es de un 7,26% en la clase I siendo positivos 12 de 13 meses desde el nacimiento del fondo.

LO QUE HA PASADO EN LOS MERCADOS · JULIO DE 2026

Las referencias a escenarios macroeconómicos y expectativas de mercado tienen carácter meramente descriptivo y se basan en supuestos sujetos a incertidumbre, sin constituir previsiones ni garantías de resultado.

Julio ha sido un mes que resume bien el año que llevamos. Los mercados han seguido moviéndose al ritmo de la geopolítica y de la inteligencia artificial, dos fuerzas que no aparecen en los manuales de análisis fundamental, mientras los tipos de interés a largo plazo recordaban a todo el mundo quién manda de verdad sobre el precio de los activos.

Empecemos por los tipos, que es lo que más nos toca. La Reserva Federal, ya presidida por Kevin Warsh, mantuvo los tipos oficiales en el rango del 3,5%-3,75% por segunda reunión consecutiva, y lo hizo con hasta tres miembros del comité votando a favor de subirlos ya. Warsh defendió la decisión con una frase que dice mucho del momento que vivimos. Vino a explicar que no hacía falta que el banco central subiera los tipos porque ya se los estaba subiendo el mercado por su cuenta. Y así fue. El bono americano a 30 años llegó a rondar el 5,2%, su nivel más alto desde 2007. Conviene detenerse un segundo en por qué esto importa tanto. El tipo a corto plazo lo fija el banco central, pero el tipo a largo lo fija el miedo, y ese miedo hoy se llama inflación persistente con una guerra en Oriente Medio encareciendo la energía. Cuando el dinero a largo plazo se pone caro, lo primero que se resiente es todo aquello cuyo valor depende del futuro lejano.

En el frente geopolítico, julio nos recordó que una tregua no es la paz. Estados Unidos lanzó una nueva ronda de ataques sobre Teherán, la respuesta iraní no se hizo esperar y el alto el fuego que había reabierto el Estrecho de Ormuz quedó tocado. El petróleo se movió entre los 80 y los 90 dólares al compás de treguas y desmentidos, la misma dinámica agotadora de los últimos meses, con titulares capaces de mover el precio de la energía en cuestión de horas.

Pero el gran protagonista del mes volvió a ser la inteligencia artificial. Los valores ligados a la IA pesan ya más del 40% de la capitalización de la bolsa americana, es decir, dos de cada cinco dólares invertidos apuntan a la misma apuesta, y explican más del 80% de las subidas del año. La rentabilidad de las bolsas mundiales ha dejado de ordenarse por geografía o por política monetaria y ha pasado a ordenarse por la exposición de cada país a la IA. Las valoraciones obligan a mirar dos veces. El CAPE de Shiller, que mide cuán cara está la bolsa respecto a sus beneficios de la última década, superó las 40 veces, algo que sólo había ocurrido en el pico de las puntocom. Y con un matiz adicional que casi nadie comenta, esos múltiplos se pagan sobre unos beneficios que están en torno a un 59% por encima de su tendencia histórica. Hasta el Banco de Pagos Internacionales, el banco de los bancos centrales, ha dedicado un aviso explícito a esta concentración.

Julio dejó además un episodio muy ilustrativo. Los fabricantes asiáticos de chips de memoria sufrieron caídas históricas, con la bolsa coreana desplomándose un 9% en una sesión y uno de los grandes fabricantes cayendo más de un 15% en un solo día, la mayor caída de su historia. El detonante fue la salida a bolsa de un fabricante chino que recordó al mercado algo incómodo, y es que la memoria es un producto básico y cíclico donde quien produce más barato acaba ganando. El mismo día, el mayor fabricante de chips del mundo publicó que su facturación del semestre crecía un 36% y su acción cayó igualmente. Cuando una compañía presenta buenos números y la acción baja, el problema no son los

“

Y hay una señal más que a quien invierte en renta fija le interesa especialmente. El precio de financiar toda esta construcción está subiendo.

”

“

La renta variable es el motor de crecimiento a largo plazo. Está diversificada por geografías y estilos y deliberadamente no depende de la apuesta de moda.

”

“

La renta variable es el motor de crecimiento a largo plazo. Está diversificada por geografías y estilos y deliberadamente no depende de la apuesta de moda.

”

números, es el precio que se había pagado por ellos. Lo vimos también con una de las grandes tecnológicas americanas, que se dejó más de cien mil millones de dólares de valor en una tarde porque su generación de caja se hundió más de un 90%, devorada por su propia inversión en IA.

Y hay una señal más que a quien invierte en renta fija le interesa especialmente. El precio de financiar toda esta construcción está subiendo. Las grandes tecnológicas están colocando deuda por decenas de miles de millones para financiar centros de datos, muchas veces a través de vehículos separados que mantienen el balance principal impecable de cara a la galería. En una operación reciente los inversores exigieron en torno a un 7,5% de interés, casi medio punto más que en una operación equivalente nueve meses antes. Los que prestan el dinero están empezando a cobrar por un riesgo que hasta hace nada casi regalaban. La aritmética del crédito no se olvida de nada.

LA CARTERA POR DENTRO

Ya se ha cumplido un año de Icaria Patrimonio así que hemos hecho un análisis en profundidad del fondo, categoría por categoría, y quiero compartir con vosotros la conclusión principal. La cartera está haciendo aquello para lo que fue diseñada. Cada pieza tiene un papel, y cuando se mira el conjunto se entiende por qué el fondo se comporta con la estabilidad con la que se comporta. Repasemos cada categoría y su función.

La renta variable es el motor de crecimiento a largo plazo. Está diversificada por geografías y estilos y deliberadamente no depende de la apuesta de moda. En un año en el que la IA explica el 80% de las subidas de la bolsa americana, nuestra exposición a bolsa participa del crecimiento global sin jugarse el patrimonio a que una única narrativa siga funcionando. Es una posición pensada para décadas, no para trimestres.

El bloque long-short es el amortiguador. Son cinco fondos seleccionados tras analizar cientos de ellos, elegidos no por brillar aisladamente sino por complementarse entre sí. La renta variable es el motor de crecimiento a largo plazo. Está diversificada por geografías y estilos y deliberadamente no depende de la apuesta de moda. Combinada al 50% con renta variable, redujo la volatilidad casi a la mitad y la pérdida máxima en más de un 40%. Difícil encontrar un dato más elocuente a favor de esta pieza de la cartera.

El bloque de macro y CTA, con gestoras como Brevan Howard, Transtrend o Campbell, aporta algo que casi ninguna otra categoría ofrece, la capacidad de ganar dinero cuando los mercados entran en tendencias sostenidas, da igual en qué dirección. Aquí toca ser honestos. Esta categoría todavía no ha podido brillar en 2026, y el motivo es sencillo, no ha habido tendencias que seguir. Ha sido un año de bandazos, de mercados que suben y bajan al ritmo de titulares que cambian cada semana, y ese es el peor entorno posible para estas estrategias. Brevan Howard, de hecho, firmó en marzo el peor mes de su historia. No lo escondemos, forma parte del ciclo natural de la categoría. La mantenemos en cartera porque su papel es estructural, y porque cuando llegan las tendencias largas, como ocurrió en 2022, es cuando esta pieza justifica con creces todos los meses de espera.

El oro cumple su papel de seguro frente a lo inesperado. No está en cartera para especular con su precio, está porque en un mundo de deuda récord, tensión geopolítica y bancos centrales comprando metal a ritmo histórico, tener un activo que no es pasivo de nadie tiene todo el sentido. Cada episodio de tensión de este año no ha hecho más que reforzar esa convicción.

La deuda frontera y las categorías de renta fija de nicho, como cat bonds, microfinanzas o trade finance, aportan carry estable y descorsión, porque sus motores de rentabilidad no dependen de lo que haga la Reserva Federal ni el Nasdaq. Y los mercados privados aportan la prima de iliquidez bien cobrada, con un matiz del que estamos especialmente

“

Este mes hemos incorporado a la cartera de Icaria Patrimonio, una estrategia que llevábamos tiempo analizando. Se trata del fondo de parallel lending de Muzinich.

”

“

Julio deja una foto por categorías muy coherente con lo que hemos contado en esta carta. El motor del mes fue la renta variable, acompañada por el private equity.

”

orgullosos. Seguimos con cero exposición a Direct Lending, la categoría de moda cuyo deterioro venimos anticipando en estas cartas desde hace más de un año, cuando casi nadie hablaba de ello. El tiempo está dando la razón a esa prudencia.

NUEVA INCORPORACIÓN · MUZINICH PARALLEL LENDING

Las referencias a fondos y estrategias concretas tienen carácter ilustrativo del proceso de inversión y no constituyen una recomendación. Los objetivos de rentabilidad citados son metas declaradas por la gestora, no garantizadas.

Este mes hemos incorporado a la cartera de Icaria Patrimonio, una estrategia que llevábamos tiempo analizando. Se trata del fondo de parallel lending de Muzinich, una gestora especializada en crédito corporativo con décadas de trayectoria y una de las casas de referencia mundial en deuda de empresas. Merece la pena explicar qué es el parallel lending, porque creo que es una de las formas más sensatas de invertir en crédito privado hoy.

La idea es conceder préstamos a empresas medianas de la mano de bancos. El banco encuentra la operación, la analiza con sus propios equipos, la aprueba en sus comités de riesgo y se queda un trozo del préstamo en su balance. El fondo entra en paralelo, en la misma operación y en las mismas condiciones. A mí lo que me convence de este formato es que cada préstamo lo miran cuatro ojos y no dos. Lo mira el banco y lo mira la gestora, y si cualquiera de los dos dice que no, no hay operación. Además hay un banco dentro de cada préstamo con su propio dinero, y eso lo cambia todo. Desde 2008 la regulación ha convertido a los bancos en los prestamistas más estrictos del sistema, con unos requisitos de capital, provisiones y comités de crédito que antes de la crisis financiera sencillamente no existían. Cuando un banco compromete su balance en un préstamo, esa operación ha pasado un escrutinio que pocas operaciones de crédito privado puro pueden igualar. Y queda el matiz más importante de todos. El banco no nos está vendiendo un riesgo del que quiere librarse, está compartiendo un riesgo que quiere quedarse. Es la alineación de intereses que siempre buscamos.

El contraste con el Direct Lending tradicional, del que venimos hablando en estas cartas desde hace más de un año y en el que mantenemos cero exposición desde el primer día, es evidente. Allí el fondo presta solo, con dos ojos, sin banco en la operación y compitiendo por colocar dinero en un mercado saturado. En el parallel lending cobramos la prima del crédito privado con la disciplina de análisis del sistema bancario dentro de cada operación. La expectativa de rentabilidad de la estrategia ronda el 8% anual, una cifra que con ese nivel de filtros nos parece una prima especialmente bien cobrada. Como toda inversión en crédito tiene sus riesgos, desde el impago hasta la iliquidez, y ese 8% es un objetivo de la gestora, no una garantía.

En Icaria Patrimonio la posición encaja en el bloque de mercados privados y hace lo que pedimos a esa parte de la cartera, cobrar bien la prima de iliquidez sin renunciar a la disciplina de análisis. Un 8% de expectativa anual con un banco dentro de cada operación nos parece una prima bien cobrada para el riesgo que se asume.

RENTABILIDAD Y PESOS POR CATEGORÍAS

Julio deja una foto por categorías muy coherente con lo que hemos contado en esta carta. El motor del mes fue la renta variable, acompañada por el private equity. En el lado contrario, el bloque long-short y el de macro y CTA restaron, en línea con lo comentado unas páginas atrás, un entorno sin tendencias claras y con rotaciones bruscas es el más difícil para estas estrategias. Las categorías de renta fija de nicho hicieron su trabajo, con cat bonds y deuda frontera a la cabeza. La tabla recoge la rentabilidad de cada sub-categoría en el mes.

Sub-categoría	Rent.%(s/PF)
Equity	+1,31%
Private Equity	+1,07%
Cat Bonds	+0,94%
Deuda Frontera	+0,64%
Crédito Non Rated	+0,57%
Volatility	+0,45%
Trade Finance	+0,44%
Microfinance	+0,29%
Retorno Absoluto	-0,13%
Real Assets	-0,48%
Macro/CTA	-0,60%
Long Short Equity	-1,30%

Fuente: elaboración propia a partir de los datos internos de cartera a cierre de julio de 2026. Rentabilidad de cada sub-categoría en el mes, sobre su propio patrimonio. Rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de resultados futuros.

“

En un mercado que concentra dos de cada cinco dólares en una única apuesta y que paga múltiplos vistos una vez por generación, nuestra cartera sigue haciendo lo contrario.

”

CIERRE

Hasta aquí el comentario mensual de Icaria Patrimonio FIL correspondiente al mes de julio de 2026. En un mercado que concentra dos de cada cinco dólares en una única apuesta y que paga múltiplos vistos una vez por generación, nuestra cartera sigue haciendo lo contrario, diversificar de verdad, proteger primero y cobrar primas donde realmente se pagan. El análisis que hemos completado este mes nos deja una foto clara de qué está aportando cada pieza y qué piezas esperan aún su momento, y las incorporaciones que estamos ejecutando refuerzan donde queremos ser más fuertes.

Aprovecho para agradecer la confianza depositada en este proyecto, que este mes alcanza los 30 millones de euros bajo gestión. Seguiremos trabajando con disciplina y transparencia y, sobre todo, seguiremos construyendo.

RIESGOS DEL FONDO

La inversión en Icaria Patrimonio FIL conlleva riesgos, incluidos, entre otros, riesgos de mercado, tipos de interés, liquidez, crédito, valoración, concentración, divisa y estrategias alternativas, pudiendo dar lugar a pérdidas sobre el capital invertido. Antes de invertir, el partícipe debe leer atentamente el folleto y el documento de datos fundamentales para el inversor (DDF/KID) disponibles en la documentación legal del fondo y considerar si la inversión resulta adecuada a su perfil, situación financiera y horizonte temporal, recurriendo al asesoramiento profesional que estime oportuno.

Advertencias y consideraciones legales

La inversión en Icaria Patrimonio FIL conlleva riesgos, incluidos, entre otros, riesgos de mercado, tipos de interés, liquidez, crédito, valoración, concentración, divisa y estrategias alternativas, pudiendo dar lugar a pérdidas sobre el capital invertido.

El contenido de este documento no tiene en cuenta la situación financiera, fiscal o los objetivos específicos de ningún participante en particular. Cada inversor debe valorar, de forma independiente o con el asesoramiento que estime oportuno, la adecuación de la inversión a su perfil y horizonte temporal.

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 SGILC, 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, SGILC, 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 julio-26

<https://www.youtube.com/watch?v=3V-fCytN0e0>

Sigue yendo todo muy bien. Tampoco esperamos que todos los meses sean así. Ningún fondo puede ir siempre en línea recta en suscripciones, es algo que suele ser volátil, pero súper contentos. Superados los 30 millones de euros en el primer año, con una volatilidad muy baja, del 3,5%. Con **más del 90% de los meses positivos**, incluyendo julio, que ha sido un mes complicado en los mercados, con caídas en el S&P500 o el MSCI World.

Siempre digo que Icaria Patrimonio no tiene nada que ver con la bolsa, porque solo tiene un 25% en bolsa, pero julio fue en general un mes bastante convulso en los mercados. A pesar de ello, **Icaria Patrimonio subió un +0,26%**.

La situación actual invita a invertir. Cuando mes tras mes entras a ver tu cartera de inversión y siempre sube, eso te incita a asumir más riesgo, para que suba más. El ganar dinero es adictivo. Pero analizando el mercado de forma racional y viendo lo que dicen los mejores inversores del mundo, como Druckenmiller o Ray Dalio, **es un momento para invertir con prudencia** y con una cartera que tenga en cuenta el riesgo que hay presente en los mercados. Que lo hay, y mucho. Lo importante es que, a pesar de que aprecies los riesgos que existen, no quedarte inmóvil. Prepararte para ellos, para que no venga ningún escenario que te pueda dejar mal parado y que te obligue a tomar malas decisiones, que es básicamente lo que suele ocurrir a la mayor parte de los inversores. Ese es el problema principal a la hora de obtener buenas rentabilidades.

Todo esto afecta a cómo definimos la cartera de Icaria Patrimonio. Hicimos cambios a finales del año 2025, y hemos estado todo el año 2026 con esos cambios, en posicionamiento defensivo. Por eso **la volatilidad que yo estimaba que estaría en torno a un 5%, ha estado en un 3,5%**. Porque la cartera ha sido bastante más defensiva de lo que iba a ser inicialmente.

A pesar de ello, llevamos una **rentabilidad satisfactoria en torno a un 7% anualizado**, que con una volatilidad tan baja como la que tenemos, son unas métricas de riesgo sobresalientes. Hemos hecho los deberes mes a mes, desde hace muchos meses.

Hemos ido comentando todos y cada uno de los movimientos. Ahora mismo nos encontramos con una cartera muy defensiva y a pesar de ello, recoge buena rentabilidad mes a mes.

En lo relativo al rendimiento de la cartera, desglosado por categorías, la categoría que mejor lo ha hecho en julio ha sido renta variable con un +1,31%. Beneficiada sobre todo los meses más Value, porque el MSCI World tuvo un julio regular, pero hemos tenido fondos que lo han hecho muy bien. Private Equity ha sido la segunda categoría que mejor lo ha hecho, con un +1,07%. Catbonds +0,94%, Deuda Frontera +0,64%, Crédito Non-Rated +0,57%, Volatilidad +0,45%, Trade Finance +0,44%, Microfinance +0,29%. Y luego hemos tenido en negativo Retorno Absoluto con un -0,13%, que ha estado bastante bien, porque ha sido un mes bastante malo para los fondos de Retorno Absoluto y CTA. Real Assets ha sido -0,48%, ya que el oro no lo hizo bien y hemos tenido la caída de GSA Coral de un -3%, lo que nos ha dejado -0,48% la categoría. Infraestructuras ha subido, como prácticamente todos los meses. Macro y CTA -0,6%, ha sido un mes regular para los fondos de macro y de futuros gestionados. Y Long-Short Equity ha sido un mes de -1%. Creo que es el primer mes negativo de la categoría, porque el fondo Man Alpha Select, que es un fondo que está cerrado y que nosotros estamos dentro, ha tenido posiblemente el peor mes de su historia.

Cosas que suceden en las carteras. Lo bueno de Icaria Patrimonio es que, como está formado por todas esas categorías, **un mal mes de un fondo concreto no afecta al agregado del mismo**. Ese es básicamente la razón de ser de la cartera.

En lo relativo a alguna incorporación nueva que estemos estudiando, hay bastantes cosillas. Aunque haya incorporaciones, el Asset Allocation prácticamente no variará. Habrá incorporaciones para mejorar lo que ya tenemos, dándole un menor peso a activos que están presentes y un mayor peso a activos que entran. Sigue estando más o menos la exposición muy parecida a como estaban.

Hemos incorporado un fondo que conocemos de Icaria Renta, categoría Parallel Lending, que es aquella financiación que se da de la mano de un banco. Un banco analiza dar financiación a una empresa y si el banco lo ve interesante, comparte el préstamo con un fondo. Van de la mano. Hay cuatro ojos en vez de dos. Y la parte clave

es que, desde 2008, los bancos están súper atados de pies y manos para dar préstamos a empresas. De hecho, el negocio bancario a compañías no cotizadas antes de 2008, estaba en torno a un 80%. Es decir, el 80% de los préstamos que se daban a compañías no cotizadas lo daban los bancos. A día de hoy debe estar en torno al 15%. Y esto no es porque los bancos no quieran hacerlo, sino porque a nivel regulatorio lo tienen súper complicado.

Siempre que haya un banco de por medio, es muy interesante incluso porque el fondo va con las mismas condiciones que el banco. Cuatro ojos en vez de dos y criterios bastante seguros hacen que me parezca un fondo de nicho muy interesante para el momento actual, con una expectativa de rentabilidad en torno al 7-8% en euros, que no está nada mal para la parte de deuda de Icaria Patrimonio.

Luego **tenemos un fondo nuevo que ya he hablado mucho en otras ocasiones, Neuberger Berman Global Private Equity**, categoría que pesa aproximadamente un 14% actualmente. Hemos reducido peso en los fondos principales que teníamos. Antes teníamos tres fondos, ahora la idea es tener aproximadamente seis o siete, cada uno con un peso de un 2% aproximado. Así, **diluimos la exposición entre diferentes fondos de diferentes estilos**, con mayor o menos exposición a tecnología o mayor o menor exposición a pequeñas de distinta capitalización. Cada perfil de fondo tiene su estilo y su forma de invertir, muy diferente a los otros. **Vamos a tener la categoría de Private Equity tremendamente diversificada**, que es algo que me parece sobresaliente para los partícipes y para el fondo en sí.

Y por último, en la carta de este mes hablo sobre un fondo que llegará en octubre. Podré dar el nombre en la carta del mes que viene o dentro de dos. Es un fondo que llevo 12 meses detrás de él, y ha dado en torno a un 10% anualizado desde inicio, con una caída máxima de un 2,2%. Repito, **un fondo que ha dado un 10% anualizado con una caída máxima de un 2,2%**. No es de mercados privados, invierte en compañías cotizadas, con valoración *mark to market* todos los días.

El equipo gestor viene de Millennium, que es top 3 a nivel mundial, los mejores Hedge-Fund del mundo. Para el que no conozca Millenium, su fondo insignia tiene un track record de más de 30 años con un 12% anualizado y nunca cayó más de un 4 o 5%. Es

un fondo de muy difícil acceso. El equipo gestor ha trabajado entre otros en Millenium. Ha montado un fondo boutique después de salir de Millenium y en el que aplican todo lo que aplicaban para uno de los mejores Hedge-Fund. Es un fondo que está cerrado, por eso llevamos 12 meses detrás de ellos. **Por fin nos han dado luz verde para entrar en octubre.**

Ya le hemos pasado el fondo a *compliance* de Andbank, para que nos lo apruebe. Estamos en el proceso de documentación y papeleo con la gestora. Espero en el futuro cercano dar muy buenas noticias. **Tendrá un peso en torno al 2,8%.** Invertiremos en torno a un millón de dólares, que es 2,8% del fondo actualmente. Muy contento porque, sobre algo de lo que ya estoy encantado que es Icaria Patrimonio, vamos mejorando pasito a pasito la cartera.

Una novedad que cuando tenga cerrada comentaré con más detalle, pero llevo trabajando bastante tiempo en la posibilidad de tener una mayor protección en las caídas, **una protección extra en la beta que tenemos a las caídas**, a pesar de que ya es un fondo tremendamente defensivo.

Icaria Patrimonio tiene ahora mismo una beta en caídas de en torno al 0,3 en una escenario adverso, que significa que aproximadamente estaría en un rango de caer un tercio de lo que caería la bolsa en base al posicionamiento actual. Esto no es garantía, es en base a los backtests, a las categorías que forman parte del FIL, y a cómo se han comportado históricamente, que es lo que utilizamos para nuestros parámetros de riesgo.

Sería una protección adicional que **no tendría prácticamente costes**, ya que nos costaría aproximadamente un 0,1% anual. Eso ha sido el trabajo difícil, porque es una combinación de factores, una estructura que haremos dentro de Icaria Patrimonio nosotros mismos, a través de derivados.

No nos protegería en caídas pequeñas. En caídas pequeñas el fondo seguiría comportándose exactamente igual que ahora, que es bien. Estamos hablando de que, desde un punto de vista de volatilidad y riesgo, en caídas que estén por encima del 20% en la renta variable, ahí ya lo notaríamos. Ante una caída de un -50% en la bolsa, sería

razonable, según los modelos, que el fondo cayese en torno a un 15%, que es aproximadamente un tercio. Pues bien, **en caso de poder montar esta estructura, estaría más bien en torno a un 10% o incluso menos caída, si el mercado cae un 50%.** Y lo mejor de todo es que si el mercado cae un 60%, un 70% o un 80%, también la caída sería la misma. A partir de ahí, quedaría limitada.

Al final, son pequeños ajustes. Pequeñas mejoras que poco a poco, trabajando mucho, vamos incorporando y hacen que duerma aún mejor de lo que ya duermo. La verdad es que no hay nada en los fondos que gestiono que me quite el sueño, pero una vez que tengamos este sistema montado, serán muy buenas noticias para la familia de Icaria Patrimonio.

La gran ventaja de esto es que no depende de que un CTA o un Hedge Fund lo haga bien. **Sí o sí, si el mercado cae, a nosotros nos protege.** Eso es lo que más me gusta. Sería el sustituto. Ahora mismo tenemos un 4% del fondo en posiciones de volatilidad que buscan eso, pero no es óptimo desde el punto de vista económico, porque consume un 4% del capital del fondo y la protección es muy inferior a la que supondría esta nueva estrategia.

Entonces, en vistas a optimizar siempre lo máximo posible el fondo para que el binomio rentabilidad-riesgo sea lo más alto posible, hemos estado tanto tiempo trabajando en esto. Espero poder articularlo dentro de dos o tres semanas. Cruzo los dedos porque para poder montarlo, el mercado no puede caer. Necesito que la volatilidad siga baja, en los niveles actuales, para que prácticamente no tenga coste.

Si tengo la mala suerte de que dentro de dos semanas el mercado se desploma, no me habrá dado tiempo. Aún así, el posicionamiento del fondo seguiría siendo defensivo y no pasaría nada.

Como resumen, llevamos 13 de 14 meses positivos, con crecimiento de patrimonio, partícipes estables, un fondo espectacular que nos comentabas antes y esta nueva estrategia. La verdad es que Icaria Patrimonio es un todo en uno brutal. No ha sido un verano tranquilo, hemos trabajado este verano tanto como a principios de año, que fue una locura. Con la gran satisfacción de haber dado con las teclas adecuadas y de que las cosas estén donde quiero que estén, así que ha merecido la pena.