

Icaria Patrimonio, FIL

Carta mensual - junio 2025

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

Comentario de Mercado Julio 2025

“

En el momento de escribir estas líneas, Icaria Patrimonio está cerca de los 15 millones de euros

”

“

Algunos nombres que nos gustan en pagarés son Urbaser, Técnicas Reunidas y Talgo

”

Escribimos este comentario para actualizar la situación en Icaria Patrimonio FIL. De ahora en adelante, todos los meses publicaremos un comentario sobre la situación del FIL y el desempeño de las inversiones subyacentes, una vez se conozca la valoración de todas las posiciones a cierre del mes inmediatamente anterior.

Me complace comunicar que ya se ha invertido un porcentaje sustancial de la cartera, aunque todavía tenemos un peso alto en liquidez. Aquí se da una situación peculiar, y es que, por la propia naturaleza de la mayoría de las inversiones, los procesos de suscripción son largos (y tediosos, en muchos casos). Debido a ello, desde el momento en que se decide cuánto se va a invertir en cada fondo y hasta que finalmente se hace el desembolso, el FIL sigue creciendo, por lo que el importe que se decidió invertir termina siendo pequeño en términos de asset allocation si lo comparamos con el patrimonio del FIL en el momento en el que finalmente se materializa la inversión.

Debido a esto, el peso de la Liquidez en la cartera se reduce más lentamente de lo esperado. Aunque esto es un pequeño inconveniente (que sólo está presente cuando hacemos la primera suscripción en un fondo, no en las suscripciones adicionales posteriores, que son mucho más rápidas), no deja de ser el reflejo de un éxito en la atracción de inversores a este proyecto. En el momento de escribir estas líneas, Icaria Patrimonio está cerca de los 15 millones de euros.

Algo que conviene aclarar es que la mayoría de las inversiones se hicieron con fecha 30 de junio, por lo que el desempeño de los diferentes fondos subyacentes a lo largo del mes de junio no tuvo un impacto en nuestra cartera. En cualquier caso, en este post ofrecemos los datos de rentabilidad “pro-forma” de la cartera asumiendo que ya hubiéramos alcanzado el asset allocation objetivo.

A inicios de junio, la cartera estaba compuesta en su totalidad por tesorería, que a lo largo del mes se fue movilizandando en repos y pagarés con una rentabilidad media del 3%. Algunos nombres que nos gustan en pagarés son Urbaser, Técnicas Reunidas y Talgo.

Durante los meses de junio y julio estuvimos gestionando todo el papeleo para formalizar las suscripciones del FIL en fondos subyacentes.

“

No poder seguir el comportamiento de la cartera en tiempo real ayuda a evitar el estrés emocional y a no tomar malas decisiones financieras

”

“

El comportamiento de las inversiones en junio no ha afectado al FIL, ya que casi todas las suscripciones en los fondos subyacentes se hicieron al finalizar dicho mes

”

A continuación se muestra la asignación de activos esperada para el cierre de julio y el objetivo de largo plazo:

	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%

Los pesos definitivos de los activos en julio los conoceremos una vez se valoren los fondos subyacentes. Aquí conviene recordar que hay fondos que tardan varias semanas en reportar su valor liquidativo. En particular, los que más retraso llevan son los fondos de gestión alternativa (private equity, infra), que reportan cerca del final del mes siguiente, mientras que en los fondos de bolsa las valoraciones suelen estar disponibles dentro de los 15 días siguientes al cierre de mes. Esta circunstancia es la que nos impide hablar ahora sobre la rentabilidad de julio.

Sin embargo, este decalaje en la publicación de las valoraciones tiene su lado positivo, y es que creemos que contribuye a mantener la disciplina, tanto para el gestor como para el partícipe. No poder seguir el comportamiento de la cartera en tiempo real ayuda a evitar el estrés emocional y a no tomar malas decisiones financieras. En definitiva, es algo coherente con el planteamiento largoplacista de Icaria Patrimonio.

DESEMPEÑO DE LA CARTERA

Como ya hemos indicado, el comportamiento de las inversiones en junio no ha afectado al FIL, ya que casi todas las suscripciones en los fondos subyacentes se hicieron al finalizar dicho mes. Y, aunque el mes de julio ya ha finalizado, no conoceremos la valoración de muchos fondos subyacentes hasta la última semana de agosto, por lo que todavía no podemos hablar sobre la rentabilidad de julio.

Sin embargo, aunque de momento no podamos reportar una rentabilidad efectiva para los partícipes, nos parece un ejercicio muy interesante conocer cuál habría sido el comportamiento de Icaria Patrimonio en el mes de junio si todas las inversiones planeadas ya se hubieran acometido.

“

Si no fuera por la caída del dólar frente al euro, la rentabilidad sería del +1,1%

”

“

El perfil de rentabilidad del fondo se asemeja a la de un fondo monetario pero con una yield significativamente mayor

”

Rentabilidad junio 2025

ICARIA PATRIMONIO	0,0%
Liquidez	0,1%
Private Debt	0,3%
Real Asset	-0,7%
Hedge Funds	-1,9%
Private Equity	-0,7%
Equity Cotizado	1,6%

Datos pro-forma no auditados. Se asume que la cartera de Icaria Patrimonio ya ha alcanzado su objetivo de asset allocation. Esta información se ofrece con fines ilustrativos y no es el reflejo de una rentabilidad efectivamente generada.

Icaria Patrimonio FIL: 0,0% en junio

(Datos pro-forma no auditados)

El dólar hizo bastante daño en junio, y en general en todo lo que llevamos de 2025. Si no fuera por la caída del dólar frente al euro, la rentabilidad sería del +1,1%. La caída del billete verde fue del 3,7% en junio.

A continuación se muestra el detalle de rentabilidad por categorías:

/ Liquidez: +0,1% en junio

(Datos pro-forma no auditados)

Se trata de tesorería y pagarés con una rentabilidad de un 3% de media, todos denominados en euros. Algunos nombres que nos gustan en pagarés son Urbaser, Técnicas Reunidas y Talgo. Aunque en Talgo ha habido algo de ruido mediático por el esperado cambio en el accionariado y por las tensiones financieras que soporta la compañía actualmente, siempre hemos tenido plena confianza en la robustez de sus pasivos, tratándose de una compañía de tanta calidad.

/ Private Debt: +0,3% en junio

(Datos pro-forma no auditados)

A modo de comparación, el iShares EUR High Yield Corp Bond UCITS ETF (bonos HY denominados en euros) hizo un +0,2% en junio. Merece la pena señalar que este ETF tuvo un drawdown del -6,6% durante el primer semestre de 2025, frente a sólo un -0,9% de Blackstone European Senior Loan Fund.

/ Real Assets: -0,7% en junio

(Datos pro-forma no auditados)

Uno de nuestros fondos preferidos dentro de esta categoría es GSA Student Portfolio. Es un fondo de inversión inmobiliaria en un nicho muy concreto pero de ámbito global: las residencias de estudiantes. Salvo correcciones puntuales, el perfil de rentabilidad del fondo se asemeja a la de un fondo monetario pero con una yield significativamente mayor. Ha generado una rentabilidad del 0,4% en junio (4,7% anualizado).

El peor comportamiento dentro de la categoría lo tuvo la pequeña exposición al oro, con un -2,8% en el mes.

“

Los hedge funds denominados en dólares están llamados a contrarrestar las caídas de la bolsa de EEUU

”

“

Cubrir el riesgo divisa tiene un coste para el inversor en euros, y esto se explica por el diferencial de tipos de interés libres de riesgo entre EEUU y la Eurozona

”

/ Hedge Funds: -1,9% en junio
(Datos pro-forma no auditados)

Comportamiento dispar entre los hedge funds de la cartera. Todos ellos siguen una estrategia de retorno absoluto o de beta condicional, pero no siempre reaccionarán de la misma manera en todos los entornos, y uno de los motivos es que están diseñados para compensar diferentes carteras de activos cotizados. En particular, los hedge funds denominados en dólares están llamados a contrarrestar las caídas de la bolsa de EEUU, mientras que los denominados en euros están pensados para diversificar carteras con activos que comparten esta divisa. Por eso, Icaria Patrimonio tiene exposición a hedge funds denominados en dólares (como Brevan Howard) y en euros (Transtrend MultiTrend).

/ Private Equity: -0,7% en junio
(Datos pro-forma no auditados)

Aunque el dólar tuvo un cierto impacto, lo cierto es que la rentabilidad subyacente (excluyendo el movimiento del tipo de cambio) de los fondos estuvo contenida durante el mes, si bien fue positiva (+0,6%). A destacar que el private equity no tuvo una caída tan abultada como la de la bolsa durante el segundo trimestre. Por ejemplo, Partners Group Global Value se dejó en torno a un 3% desde máximo a mínimo, frente a un -17% del MSCI World.

/ Renta variable cotizada: +1,6% en junio
(Datos pro-forma no auditados)

Eliminando el efecto divisa por la bajada del dólar frente al euro, la rentabilidad habría sido del 3,1% en el mes.

El comportamiento fue bastante dispar entre fondos, lo cual es positivo porque es un reflejo de la poca correlación que existe entre ellos. Entre los mejores del mes tenemos a Laughing Water (+7,9%) y Alta Fox (+7,3%), aunque la rentabilidad se vio negativamente compensada por la caída del dólar. Los que peor lo hicieron fueron Sextant Global Quality (-2,1%) y Fundsmith (-1,2%).

A modo de comparación, el índice MSCI World convertido a euros hizo un 0,6% en junio. Sin el impacto de la divisa, el retorno habría sido del 4,2%. Por su parte, el índice Stoxx 600 hizo un -1,2% en junio.

Dado el notable impacto del tipo de cambio en los resultados, conviene hacer un comentario sobre cómo se gestiona el riesgo divisa en Icaria Patrimonio FIL.

Lo cierto es que cubrir el riesgo divisa tiene un coste para el inversor en euros, y esto se explica por el diferencial de tipos de interés libres de riesgo entre EEUU y la Eurozona. No es éste el momento de dar una explicación detallada de este fenómeno, pero podemos resumirlo en que, mientras los tipos estén más altos en EEUU que en Europa, cubrir el riesgo de tipo de cambio EUR-USD tiene un coste para el inversor europeo. Actualmente este coste ronda el 2,4% para una cobertura a 3 meses, lo que es una auténtica sangría de rentabilidad.

Creemos que este coste debe ser asumido en inversiones con vocación de estabilidad. Es el motivo por el que invertimos en fondos que incluyen cobertura de la divisa, por ejemplo en deuda privada. Si compramos la clase denominada en dólares (sin hacer cobertura de la divisa), entonces el comportamiento de la categoría se vería demasiado influenciado por el tipo de cambio. Esto es algo que no deseamos en las inversiones en deuda ni en infraestructuras, pero nos parece asumible en la renta variable (cotizada y no cotizada), ya que las carteras subyacentes están muy diversificadas por divisa, es decir, los fondos invierten en compañías que generan ingresos por todo el mundo.

“

Los tipos de cambio entre divisas fuertes son cíclicos, sin una tendencia clara

”

Respecto a los hedge funds, ya hemos comentado que preferimos diversificar mediante la compra de fondos denominados en dólares y fondos denominados en euros.

Por otro lado, los tipos de cambio entre divisas fuertes son cíclicos, sin una tendencia clara. Sin dejar de lado el objetivo de estabilidad del FIL, que es uno de los pilares de la estrategia, por el momento creemos que la volatilidad por tipo de cambio es algo que podemos asumir en private equity, en acciones cotizadas y en hedge funds. La alternativa, esto es, renunciar a más de un 2% de rentabilidad al año en coberturas, definitivamente no merece la pena.

Hasta aquí el comentario mensual. En el próximo, que se publicará a finales de agosto, comentaremos el desempeño de la cartera en julio, esta vez con rentabilidades que sí afectan directamente al partícipe.

Aún queda trabajo por hacer para llevar la cartera de Icaria Patrimonio FIL hacia donde queremos, a lo que seguirá una labor permanente de búsqueda de nuevas ideas que contribuyan a mejorar el perfil agregado de rentabilidad-riesgo. Conforme el FIL vaya ganando tamaño, más gestoras de prestigio nos irán abriendo sus puertas, dándonos acceso a vehículos inaccesibles para el inversor que quiere invertir directamente.

Muchas gracias por la confianza.

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