

Críticas a Icaria Patrimonio

Crítica de Jesús Sequeira Pol (x.com/j_sequeirapol/)

(comentario del autor, en color rojo)

Conozco el producto y el gestor, del cual tengo buena opinión. A modo de síntesis: Los números que muestran son muy atractivos, pero son pasados, y hay que tener cuidado con la regulación, la transparencia y la liquidez.

No entiendo muy bien la problemática con los tres puntos que comenta; regulación, transparencia y liquidez. La regulación es la misma que para cualquier FIL, eso debe conocerlo el partícipe antes de entrar. La transparencia debería otorgarla el hecho de que el gestor tenga 10 años de experiencia en este tipo de carteras endowment y sea muy activo en redes sociales, e incluso en reuniones personales por vídeo con cada partícipe, para resolverle cualquier duda. Y en cuanto a la liquidez, poco queda por aclarar; mensual para aportaciones, trimestral para reembolsos, y si reembolsas antes de abril de 2026, te penalizan con un 3% que repercute en favor del resto de partícipes.

Crítica de Pedro Becerro (www.pedrobecerro.com)

(comentario del autor en color rojo)

Lo pintan muy bien, pero me parece que peca de sesgo de supervivencia. Tiene track-record de décadas, pero no implica que la próxima década vayan a hacerlo igual de bien.

Lo mismo que un fondo indexado, con la diferencia de la reversión a la media de la RV en los últimos 15 años, que lleva dando el 50% más de su rendimiento habitual. El S&P500, desde su creación, ofrece un 0,55 Sharpe aprox, y en los últimos 15 años lleva un Sharpe 1,04. Deberá regresar a la media.

Dice que los últimos años han sido muy buenos para la RV, anormalmente buenos y que vienen peores tiempos. Lo mismo se podría decir de los activos en los que invierte, pueden hacerlo mucho peor y por debajo de la RV.

Private Equity y los múltiplos de los fondos de RV son menores que los de la RV cotizada. Y el resto de activos no siguen los mismos parámetros que la RV cotizada.

Private Equity y Hedge Funds son una lotería. Llevan muchos años de viento de cola y no tienen por qué hacerlo bien los próximos años (al igual que la RV claro).

PE y Hedge-Funds se escogen con beta negativa e historial de 20 años, demostrando que cuando RV cae, estos suben. Los Hedge-Funds pueden ser una lotería si no se saben escoger bien, si no conoces cuáles son, si tienes un gestor sin experiencia en estos fondos. Pero Brevan Howard o Trastrend llevan décadas avalados por sus resultados y su comportamiento.

Luego, la comparativa con el MSCI World se quedan igual a 15 años (y tengo mis dudas de si han metido las comisiones para hacer el backtesting, porque si no lo han hecho se quedará muy por debajo...)

Sí han incluido las comisiones subyacentes en la tabla comparativa con el MSCI World, y se queda igual en rentabilidad pero con la mitad de volatilidad y un tercio del drawdown, que no lo comenta en la crítica, así que cualquiera lo firmaba, incluso si en vez del 8-9%, el FIL acaba rentando un 7%, ya sería un Sharpe mucho más elevado que el MSCI World.

Además tiene una comisión superior al 1% lo cual es bastante elevado además del mínimo de inversión, etc.

De las menores comisiones en fondos de autor de este tipo, el 1,07%, siendo un fondo único en España sobre el modelo endowment. Algunos otros fondos parecidos tienen el doble de TER (Santander Patrimonio, Banca March Endowment, Arcano o Altamar)

Siento ser tan crítico, pero desde hace años decidir simplificar al máximo y pagar las menores comisiones posibles pues es uno de los pocos elementos que podemos controlar.

Es lícito buscar las menores comisiones, como es lícito preferir un Alta Fox con un 31% de rentabilidad neta, después de unas comisiones 10 veces mayores que un fondo indexado tradicional con rentabilidades, siendo muy optimista, del 15%. También se

puede controlar la volatilidad de un activo, y en indexados a RV es del 16% con Drawdown del -55%. Nada que ver con esto, en perfil de riesgo.

Crítica de Luis Ángel Hernández (x.com/luisangelhern31)

(comentario del gestor en color azul)

(comentario del autor, en color rojo)

Vídeo de Luis Ángel, comentando el FIL: <https://www.youtube.com/watch?v=heGS7Fz7iMc>

Está bien el vídeo, en algunas cosas. En otras, la verdad, no comparto lo que dice.

La premisa de Icaria Patrimonio FIL, como he dicho siempre, está en ofrecer un comportamiento estable y robusto a lo largo del tiempo, y así será.

El hecho de tener un Valor Liquidativo mensual, en vez de diario, no implica que no haya pasado nada durante el mes. Implica mayor sensatez. Y es que hemos visto días donde la renta variable se ha movido un 10% en un solo día, que es la rentabilidad media anual del FIL. Y ha sucedido en tan solo un día. Eso, para muchos inversores, es incómodo.

Por otro lado, la cartera que se va a contratar de inicio, será la misma en un 90% a la que habrá dentro de un año, cuando el fondo tenga mucho más capital. Por suerte, tenemos acceso a muchos de los fondos que he hablado en el podcast, que son de las mejores opciones que hay con su track-record disponible, al igual que otros fondos de renta variable que analiza Luis, no entiendo la distinción que hace.

Por último, decir que añadir más alternativas no es por buscar más Alpha, es por tener la cartera que a todo gran inversor le gustaría tener. Esos alternativas, como el caso de GSA Coral, implica tener residencias de estudiantes a lo largo de todo el mundo, siendo un player Top 1 a nivel mundial en la gestión de los mismos. Implica tener activos de infraestructura brownfield, es decir, ya en funcionamiento, con sus contratos firmados. Implica tener empresas cotizadas y no cotizadas, e implica tener deuda privada entre otros vehículos, a través de uno de los más grandes de Europa, que es Blackstone, con foco en deuda europea, donde la rentabilidad anualizada los últimos 16 años ha sido

considerablemente superior al Investment Grade de largo plazo, con una volatilidad y drawdown inferior.

Al final hablamos de tener una cartera con:

- Inmuebles en directo.*
- Infraestructuras en directo*
- Deuda privada*
- Empresas no cotizadas*
- Empresas cotizadas.*

Lo cual supone tener un mix de activos en propiedad que sólo tiene sentido común detrás. Podría ser el mix que una persona por libre decidiese tener.

Con esto me refiero a que no implica tener “alternativos” por tener.

Está bien la visión que da, pero en el Banco Santander (y otros bancos) para patrimonios de más de 30 millones de euros, en la división de Ultra High Net Worth Individuals, es el mismo servicio que dan.

<https://www.santanderprivatebanking.com/our-clients/private-wealth>

<https://www.bancosantander.es/en/banca-privada>

<https://economia3.com/2023/06/01/581125-quienes-son-los-hnwi-una-mirada-al-1-mas-rico-del-planeta/>

Y no sólo en los bancos, hay muchos otros sitios donde también lo hacen: Arcano, Wealth Solutions, Altamar, etc. No venimos a inventar la rueda, es lo que ya se hace con los inversores minoristas con mayores posibilidades, y hacerlo más accesible para todos, ni más ni menos.

En mi opinión, hay intención de criticar por criticar, porque si por algo me caracterizo, es por ser prudente a la hora de dar mensajes, y el Asset Allocation del fondo será equivalente al que empecé hace diez años, en el Family-Office del que era director de inversiones; Asteriscos, propiedad de Disashop. Por ello, todas las gestoras de los fondos que invertimos, y que son Top 1, me conocen y me dan acceso.

Transtrend o Brevan Howard, por ejemplo, son destino de muchos de los endowments más top del mundo, y nosotros los tendremos en cartera desde el día uno.

A mí, me ha parecido un buen vídeo, la verdad. Por encima de la media de lo que hay en YouTube, sobre todo porque está analizando un campo muy complejo y no es fácil.

Dicho esto, las conclusiones no las comparto. Es el asset allocation que hacen en España si tienes un patrimonio de muchos millones, por lo que debería valer también, si tienes la suerte de tener acceso con 100k

Liquidez trimestral, no debería ser un problema si inviertes a largo plazo.

Creo que como se indica, se busca un poco la crítica, aunque el conjunto del vídeo y del análisis, está bastante bien.

Con la poca información que hay disponible, es complicado hacerlo mejor. Y la verdad, que ha hecho bastante trabajo, y eso poca gente lo hace, y creedme, que esto lo sé a ciencia cierta (la mayor parte de los análisis son muy flojos).

El vídeo es un poco flojo, en algunos momentos. Divaga mucho al principio. No menciona que Santiso lleva 10 años eligiendo fondos, y ese método lo va a replicar en el FIL. No ha preguntado sobre la alineación de intereses, la pone en duda y no informa si Carlos está "skin in the game".

Hace mucho hincapié en las comisiones indirectas del (máximo) 4% por folleto, pero no aclara que esas subyacentes ya están descontadas de la tabla final de métricas. Estaría bien que, por ejemplo, cuando habla de rentabilidades de los fondos que integran el FIL, dijera siempre que son netas, después de comisiones, para no confundir. Cuando habla de Deuda Privada, se le olvida mirar arriba el Loss Rate de 0,2% y un minuto después, dice que le gustaría conocer ese dato (creo). Es escéptico por naturaleza, busca la crítica, no cabe duda.

Es riguroso y honesto. Y muy dedicado en todo lo que hace. Pero claro, no puede dominar todo, ni saber más que el propio gestor. Creo que comete un error al centrarse en el primer vídeo, cuando en el segundo se actualizaron muchas cosas y será el válido y

más cercano al asset allocation final del FIL, y se lía comparando. No sabía comentar que "DD Corrección" era similar a volatilidad. No entiendo que "lo desprecie" diciendo que sólo es para institucionales, y que no lo recomendaría por la iliquidez. Si un inversor minorista quiere esa asignación de alternativos como los grandes endowments, quiere ese nivel de volatilidad y no le supone ningún problema la liquidez trimestral, no le veo ningún pero a entrar en el FIL.

Dice que el impacto de las comisiones podría ser altísimo, pero desprecia un poco los track-récords de los subyacentes, y no menciona que comisiones de ellos ya deberían estar descontados de las estimaciones finales (salvo el 1,07% de comisión directa).

Acaba el vídeo mojándose personalmente y diciendo que le parece un buen fondo, que lo recomendaría a ciertos inversores con mucho patrimonio, y que le gusta más este fondo que los de Return Stacked, porque tiene aversión al apalancamiento, de cualquier tipo.

Segunda crítica de Luis Ángel, días después;

Es un producto interesante para los altos patrimonios que quieran diversificar su cartera y acceder a fondos muy buenos que en algunos casos no son accesibles para el retail (si para el institucional).

Ahora, la mezcla de tantos productos distintos puede diversificar y limitar las caídas, pero el poco peso en RV y los costes, me hacen dudar si otro tipo de fondos o carteras Core-Satélite no obtendrán similar rentabilidad/riesgo sin tanto sufflé o costes.

Lo bueno es que una vez lanzado ya se podrá comprobar todo lo que ha prometido del pasado; que los Hedge-Funds no caen cuando cae la RV, las rentabilidades por activos y su volatilidad, etc...

Duda legítima sobre si con ese pequeño porcentaje de RV pura, se obtendrían esos retornos, pero está obviando que, junto con Private Equity (RV no cotizada) ya llega al 50% de RV de calidad. Para mí, el "sufflé" no son más que 20 fondos Top mundiales, al 1% de comisión total, ya que todas las rentabilidades anunciadas ya son netas de comisiones. Coincido en que lo bueno es que una vez ya esté funcionando, se podrán ir comprobando las promesas previas.

Críticas adicionales

Crítica de JACPAT (miembro del grupo de Telegram)

(comentario del autor, en color rojo)

Desde mi punto de vista, todo lo que sea aportar más del 20-25% del patrimonio a Icaria Patrimonio, me parece una temeridad.

Me interesa mucho profundizar en eso. ¿Es por la iliquidez? ¿Por la complejidad de los subyacentes? ¿Es por ser un producto novedoso que puede no cumplir con lo prometido y dar más sustos de los normales? ¿Qué elevados riesgos existen como para que nadie meta más del 25% de su dinero en un fondo con menos de la mitad de volatilidad del MSCI World? A raíz del comentario de "Salud Financiera", que pensaba lo mismo que tú (y él sabe mucho más que yo), he estado reflexionando sobre esa postura. No he podido razonar otro motivo para esa afirmación, de forma objetiva, más allá de la iliquidez. Porque por diversificación, en Icaria Patrimonio tenemos activos de todo tipo, por sector, capitalización, geografía e incluso volatilidad, desde microcaps arriesgadas de volatilidad +20% a inmobiliarios o renta fija de volatilidad cuasi-inexistente. La diversificación es tal que incluso podría valer para que fuese el único vehículo de nuestra cartera, si alguno se encuentra cómodo con ello (yo prefiero añadir otros activos, como Offroad (exposición al S&P500), oro o Bitcoin). He razonado lo siguiente;

1-Si inviertes en Icaria Patrimonio un dinero que no vas a necesitar en el corto plazo (lo cual debería ser obligatorio).

2-Si tu perfil de riesgo es similar al de una Cartera Permanente.

Entonces, supongamos que una persona tiene 200k para invertir, y el 75% de ese dinero no piensa sacarlo en el largo plazo, ¿no sería más arriesgado tener 150k en el MSCI World y 50k en un monetario, que tener 150k en Icaria Patrimonio y 50k en un monetario?. Hablando siempre de perfil de riesgo, no de liquidez. Ya hemos establecido la premisa de que el dinero dentro de Icaria Patrimonio no debería ser nunca un dinero necesario a corto/medio plazo. No he conocido a nadie que dijera que, si tienes 200k para invertir, y un perfil de inversor moderado, no deberías meter el 75% en la Cartera

Permanente y el 25% en un monetario, por poner un ejemplo donde tendrías disponible 50.000 € seguros e inmediatos, y 150.000 € en tu "cartera conservadora" de largo plazo.

Un producto que lleva un 30 y pico % en Private Equity... recordad que si cualquier inversor invierte en Private Equity por su cuenta, en la mayoría de los casos, no le dejan invertir más del 10% de su patrimonio, por los riesgos que tiene el producto. Eso entre otras cosas.

Es importante aceptar que podemos equivocarnos en la elección de nuestra estrategia y, sobre todo, que no existen el "Santo Grial" de la inversión. Todo producto que "proyecte" una rentabilidad "x" tiene un riesgo, y cuanta más rentabilidad, más riesgo. Esto es así, por mucho que el gestor nos diga lo que considere.

Por lo tanto, siempre hay que ser precavido, y más ante un producto nuevo, que desconocemos como va a funcionar.

El motivo es que veo el fondo como algo demasiado bueno como para que se cumpla lo prometido (8% retorno, 7% volatilidad, 12% drawdown máximo), y no sé muy bien dónde está la trampa, y quiero escuchar cosas malas, todas las cosas malas posibles, como por ejemplo que el PE es un activo de riesgo, que lo es, por supuesto.

Y por supuesto, siempre cautela y precaución ante algo nuevo, lo que pasa es que aquí tenemos la ventaja de que invertimos en un "contenedor" de cosas que no son nuevas, aunque el contenedor lo sea, podemos predecir más o menos cómo se comportaran los subyacentes. Otra cosa es que de la mezcla de muchas cosas buenas, no salga algo buenísimo, sino más bien normalito. Eso nos lo dirá el tiempo.

El caso del Private Equity que comentas, si inviertes 25% en Icaria Patrimonio, entonces Private Equity sería un 7,5% de tu cartera, aprox. Private Equity es un universo muy diverso, desde el punto de vista del riesgo. Debe haber cosas de riesgo elevadísimo, y cosas con un trackrecord tranquilo y conservador. Que sepamos, nuestro Private Equity se compone del Partners Group Global Value y del Hamilton Lane Private Equity. El primero, desde 2009, mitad de volatilidad que el MSCI World y un tercio de drawdown. El segundo, casi lo mismo, cuando MSCI World caía un 35%, Hamilton Lane lo hacía un 5%. Podemos verlo en los análisis.

Al final, estando de acuerdo en que nadie debería lanzarse a la piscina con algo de reciente creación y con activos tan complejos, por más que analizo este FIL en concreto, no veo que tenga, a un plazo de 3-5 años, mayor riesgo que meter el 50-60-70% de todo tu dinero a 7-10 años en un indexado al MSCI World, por ejemplo. De hecho, veo mucho más conservador y sensato meter el 50% de tu dinero a Icaria Patrimonio que al MSCI World, por pura gestión del riesgo en volatilidad y drawdown, si hablamos de dinero no necesario y que no vas a acceder a 5-10 años.

Lo que dices de; *“no veo que tenga, a un plazo de 3-5 años, mayor riesgo que meter el 50-60-70% de todo tu dinero a 7-10 años en un indexado al MSCI World”*, me parece temeroso, desde mi punto de vista. El MSCI World sabemos lo que es y como se comporta ante los diferentes ciclos económicos y tiene un histórico enorme.

En las estimaciones del backtest, en su peor drawdown, en un escenario apocalíptico tipo 2008, no deberías tener un periodo bajo el agua mayor a 2-3 años y caer más de un 14%. Y eso sin hacer DCA, que haciéndolo, sería inferior. Y conocemos cómo se han comportado todos los fondos de Icaria Patrimonio desde 2007 en diferentes escenarios, desde el apocalipsis de 2008 hasta el fin del mundo efímero del COVID.

Desde el primer momento, se ha dicho que el perfil de riesgo de Icaria Patrimonio podría asemejarse a una Cartera Permanente, y eso el gestor lo mantiene. Y, analizando sus fondos internos, tiene todo el sentido del mundo, porque la mayoría son tremendamente conservadores. Los más conservadores de cada pata, de hecho.

El MSCI World ha estado 12 años *underwater*, y por supuesto, eso debe saberse antes de invertir. Con volatilidad del 15% y *drawdown* del 50%. Nadie debería entrar en 100% Renta Variable si su horizonte temporal no es, mínimo, 10 años, Y además, con recomendación de DCA en todos esos momentos. Pero Icaria Patrimonio no es para inversores que vayan 100% Renta Variable. Es mucho más conservador, o ese es el único objetivo del gestor, maximizar la rentabilidad por unidad de riesgo.

Creo que lo primero, debería ser conocer el riesgo al que estaremos sometidos, y luego ver si nos compensa meter un 50-60-100% de nuestro patrimonio en algo así de arriesgado. Y yo, sinceramente, tener una cartera con 20 fondos, que juntos, en un hipotético X-Ray, me dan como resultado una volatilidad del 6,75% y una máxima caída

del 12%, no lo veo como un factor limitante para dejar el porcentaje total de inversión en un 25% o 30%.

El backtest no deberíamos utilizarlo para estimar rentabilidades. Una vez aprendí, de un inversor excelso, que los backtest sirven exclusivamente para saber cómo se comportan los activos ante los diferentes ciclos económicos. Varios de esos activos, son fondos "alternativos", con lo cual yo los clasificaría en el mismo rango anterior comentado del Private Equity.

Lo dicho, mi opinión es que para invertir 100k en Icaria Patrimonio, deberías tener en torno a 500k, al menos...

El propio gestor ha dicho varias veces que no nos basemos en el *backtest* para estimar rentabilidades. Que él odia eso y no lo recomienda. Ahora bien, también reconoce que, el backtest, sí funciona para tener una apreciación más certera sobre los niveles de riesgo a los que estaremos sometidos. Como tú dices, el *backtest* nos ayuda a saber cómo se han comportado todos los fondos desde 2007, en diferentes escenarios de riesgo.

Es decir, para que lo entendamos; que nadie espere ese 9% anual del *backtest* desde el primer día, pero sí podemos esperar desde el primer día un camino tranquilo en cuanto a volatilidad y caídas pronunciadas. Y eso es lo que le pido a Icaria Patrimonio; que cumpla con volatilidad y *drawdown* prometidos. Y, en base a ese riesgo, meto una parte de mi patrimonio que quiero arriesgar a ese nivel concreto de riesgo, como el que mete otra parte a riesgo de monetario y otra pequeña parte a riesgo elevado de Bitcoin, por ejemplo.

Lo que quiero comprender es que, si Icaria Patrimonio es un fondo conservador, un 25% de mi patrimonio se me hace poco, a ese bajo nivel de riesgo al que estamos sometidos.

Yo no tengo claro que sea un fondo conservador. Mejor dicho, tal vez, se estimen volatilidades contenidas, pero los riesgos asociados a fondos "alternativos", son altos.

Ese es un buen matiz, a estudiar y debatir. ¿Dónde ponemos el concepto "conservador" y "arriesgado"? ¿Pueden ser arriesgados activos no-cotizados y con alta complejidad? Por supuesto. ¿Puede ser arriesgado invertir en el GSA Coral o el Valvest Steady? Creo

que no, en absoluto. Por eso hacer tanto hincapié en conocer los fondos concretos y dónde se ubican en su espectro. ¿Puede ser arriesgada la Deuda Privada o los Hedge-Funds? Por supuesto, que nadie lo dude. ¿Puede ser arriesgado un fondo Senior Secured Loan con el 65% LoanToValue y Lossrate del 0,4% y un Hedge-Fund como Brevan Howard con 90% de años en positivo desde 2003 y caídas mínimas en escenarios apocalípticos financieros como 2008? Pues creo que no.

Crítica de ATC Investing (x.com/etc_facts)

(comentario del autor, en color rojo)

Me he leído el dossier que presenta Icaria Patrimonio, y me parece muy buena la idea. Eso sí, es un instrumento para grandes patrimonios, para conseguir rentabilidad, pero sobre todo para proteger el capital. Si tienes varios millones de euros, puede ser interesante. Si no, no es interesante.

No llego a comprender por qué no podría ser el vehículo para que alguien con sólo 200k invirtiera ahí 100k y luego por ejemplo 50k en monetario y 50k en Cartera Permanente, ya que por riesgo, volatilidad y drawdown podría encajar.

Bueno, en principio, no tiene la liquidez inmediata de los fondos. No se pueden deshacer posiciones "libremente". Si tu intención es rentabilidad, puedes obtener algo más en Renta Variable. Este Hedge Fund de Icaria Patrimonio es perfecto para mantener un patrimonio y ganarle bien a la inflación.

Entiendo que la liquidez trimestral sería inconveniente sólo para aquellos que necesitasen su dinero en muy corto plazo. Para eso, el vehículo serían fondos monetarios o Renta Fija ultra corto plazo. No alcanzo a comprender los riesgos de entrar en Icaria Patrimonio con 100k, si tu cartera total son 200k o 300k. Alguien con aversión al riesgo, que vaya a largo plazo, que aspire a retornos entre el 5-8% con poca volatilidad y perfil de riesgo estilo fondo mixto defensivo, Icaria Patrimonio sería una "Cartera Permanente optimizada", que buscase el máximo número de años en positivo. En ese caso, ¿no podría meter en Icaria un 50% de su dinero y olvidarse?

Yo nunca metería un porcentaje muy grande en ningún activo, sea el que sea. Teniendo en cuenta el mínimo de 100.000 €, no lo vería, a menos que gestionara más de 1 millón. ¿Para qué poner tantos huevos en la misma cesta?

La cesta en realidad sería un "fondo de fondos", estarías diversificando 100k en 20 fondos distintos, la mitad de ellos muy conservadores. Saldría a 5.000€ por fondo, de media. Con un *Asset Allocation* que daría una volatilidad muy baja, 6-7% y *drawdown* máximo del 12%, muy lejos del riesgo del MSCI World. He leído mucho sobre crearte una cartera con, por ejemplo, 50% MSCI World, 25% monetarios y 25% RF corto plazo. Eso sería conservador, sin duda. ¿No sería incluso más conservador y menos arriesgado sustituir ese 50% del MSCI World por 50% de Icaria Patrimonio? Con 200k en total.

Nunca metería el 50% o 30% de mi cartera en un mismo producto. Uno de mis principales principios es la diversificación. No invierto más de un 20% nunca en un producto, da igual lo bueno que sea.

Eso es muy comprensible, sin duda. Y sobre todo, un producto de reciente creación, con nulo trackrecord del propio fondo. Aunque los subyacentes tengan historial, el propio FIL no tiene recorrido. Entiendo que es algo casi de "principios", más allá de volatilidad real en el FIL. Entonces, al margen de sus mínimos, si el mínimo a invertir fuesen sólo 10k, ¿invertirías en el FIL?

Tiene buena pinta la idea y, siendo una cantidad más reducida, sí tendría todo el sentido.

Crítica de Azue Cons (x.com/AzueCons)

(comentario del autor, en color rojo)

Lo he visto por encima. Tiene incluso dos fondos de Private Equity. Realmente no se puede decir que no sea bueno. Cosas negativas; meter mínimo 100.000 €, pocos recorrido desde su inicio y que, si no he visto mal, tienes una comisión del 3% de reembolso. Con todo eso, si alguien está convencido, adelante.

Yo lo veo muy diversificado: renta fija, renta variable, inmobiliario, infraestructuras y liquidez. El 3% de reembolso desaparece el 1 de abril, la intención debería ser el largo plazo. El fondo en sí no tiene recorrido, acaba de nacer, pero los fondos en los que

invierte tienen décadas de *trackrecord* top mundial. Si no te importa la liquidez trimestral y el mínimo de 100k, lo veo un fondo brutal. Con la Renta Variable tradicional, estás muy supeditado a EEUU. Algunos fondos de Icaria Patrimonio invierten la mayoría fuera de EEUU, y ninguno tiene exposición a las 7-Magníficas. Y sus PER son mucho más bajos que los del S&P500.

Hay fondos que se ajustan a todo tipo de inversor. Si se ajusta a lo que uno busca, obviamente el fondo es bueno.

Crítica de Ragnarok ([bolsafacil.net/members/ragnarok.35/](https://t.me/bolsafacilnet/members/ragnarok.35/))

(comentario del autor, en color rojo)

Puntos débiles o riesgos;

1. Alta barrera de entrada. Mínimo de inversión de 100.000 € lo deja fuera del alcance de la mayoría de pequeños ahorradores o inversores minoristas.

Muy de acuerdo. Es un producto de nicho, altamente sofisticado, con perfil de riesgo medio, pero cuyo mínimo de inversión impide que llegue a miles de pequeños inversores.

2. Liquidez limitada. Reembolsos trimestrales, sin garantía de venta inmediata. Puede no ser ideal para necesidades de liquidez a corto plazo.

También de acuerdo. Si necesitas tu dinero a muy corto plazo, menos de tres meses, no es el producto para ti. Aunque si vas a invertir un mínimo de 100.000 €, todos deberían ir a un plazo superior a tres meses, incluso el gestor recomienda un mínimo de tres años, así que la liquidez trimestral no debería ser problema en ese caso, como sucede en otros productos (depósitos, Letras del Tesoro...) que el inversor acepta la iliquidez sin problemas.

3. Opacidad en costes totales reales (TER). Aunque las rentabilidades son netas, se admite que el folleto permite comisiones de hasta el 4%, lo cual genera dudas hasta que se consolide la operativa y los informes de costes ex post. Comisión de gestión: 0,99% (Clase A) o 0,69% (Clase I) + 0,07% depósito.

El 4% por folleto es por normativa, pero en ningún momento se llegará a eso, confirmado por el gestor. El TER total de 1,07% serán los costes totales reales, por lo que la rentabilidad neta esperada del fondo estará en torno al 8%.

4. Complejidad del producto. La mezcla de estrategias (Bridge Loans, Hedge-Funds con beta negativa, PE Evergreen, etc.) no es fácilmente comprensible para inversores no profesionales. A pesar de la pedagogía, requiere una curva de aprendizaje considerable.

Muy cierto. De ahí que el dossier de más de 100 páginas sea una lectura obligada antes de invertir. Eso, y que cada inversor lea por su cuenta y se informe de forma autodidacta. La responsabilidad del partícipe siempre es obligada en cualquier inversión, y más en este tipo de inversiones alternativas del mercado privado.

5. Riesgos asociados a la iliquidez de alternativos. Aunque se defiende como una virtud, los activos alternativos tienen menor capacidad de valoración diaria y podrían verse afectados en entornos de estrés financiero o cambios regulatorios.

No coincido con esto. El tipo de activos dentro de Icaria Patrimonio, por su naturaleza conservadora, no se verán más afectados en entornos de shock financiero mundial que un fondo de renta variable con valoración diaria como el MSCI World, tanto en términos de volatilidad como en drawdown.

6. Dependencia de la pericia del selector de fondos. La estrategia está delegada a terceros gestores, pero la selección de esos gestores recae fuertemente sobre el equipo de Icaria. Un error en la due diligence o una sobredependencia de algunos fondos podría impactar negativamente.

Ahí entran en juego los más de 10 años de experiencia del gestor en este tipo de inversiones, incluso dentro de estos mismos fondos. Este argumento de la pericia del gestor serviría para cualquier fondo de gestión activa. Con Icaria tenemos la ventaja de que la rentabilidad de los subyacentes está delegada en los propios gestores, con trackrecord demostrable, mientras que la selección de fondos será, efectivamente, mérito o demérito del gestor, especializado en estas lides desde hace más de una década.

7. Falta de histórico propio. Aunque los fondos subyacentes tienen trayectorias sólidas, el fondo Icaria Patrimonio FIL como tal es reciente (gestión desde 2024) y aún no tiene un historial completo propio como fondo consolidado.

También de acuerdo con este punto débil. Muchos inversores más cautelosos, deciden no invertir nunca en un producto desde su nacimiento, y prefieren dejarlo funcionar un tiempo prudencial antes de invertir en él, para comprobar si todo lo prometido durante la fase inicial se cumple en el día a día del MundoReal™.

Crítica de Javier Berciano (asesor financiero EFA en Tressis)

(comentario del autor, en color rojo)

No puedo dar una valoración en profundidad del producto, aunque haciendo un breve análisis he podido ver que el gestor del mismo tiene bastante presencia en redes y también se encarga de la gestión de varios fondos mixtos y un family office, lo que me plantea la duda sobre si abarcar tantas funciones puede restar cierto foco.

Agradezco la molestia de que un asesor profesional y externo al fondo, dedique unos minutos a revisar el FIL. Con respecto a esto, se ha comentado anteriormente que Carlos Santiso está centrado, principalmente, en la gestión diaria del Family-Office, y que Icaria Patrimonio sería una “extensión” muy parecida, casi una réplica, de ese modelo de inversión, por lo que el tiempo extra de gestión del FIL no sería demasiado, comparado a lo que ya gestiona desde hace años. Y con respecto a la gestión de MyInvestor Cartera Permanente, es un fondo “semipasivo”, con necesidad de rebalanceos por bandas y poco más.

Las métricas que comentas de cumplirse serían excelentes, pero hay que tener en cuenta por ejemplo que las correlaciones entre activos son dinámicas, por lo que veremos si finalmente se cumple junto al máximo DD.

Muy acertada la reflexión de que, históricamente, correlaciones entre activos han ido variando. Sin ir más lejos, estamos viviendo actualmente una década donde la clásica descorrelación entre acciones y bonos, no está siendo tan pronunciada como en el pasado, y eso afecta a la estabilidad y seguridad de cartera clásicas como la 60/40. De cualquier modo, en Icaria Patrimonio hay muchas patas descorrelacionadoras, todas ellas dentro del espectro más conservador, con un histórico y trackrecord muy longevo. La crítica, aún siendo justa, es pura especulación a futuro, sin analizar el pasado de cada activo y su función descorrelacionadora.

En cualquier caso, es interesante como concepto tener un portfolio con acceso a private equity, private debt, inmobiliario y activos más tradicionales como renta variable y fija.

Por último, no dejaría de lado la parte de revisar los costes, ya que últimamente estoy viendo mucha oferta de inversión en capital privado desde tickets de 10.000€, donde en muchos casos las comisiones no son demasiado amigables.

El control sobre los costes ocultos de los activos subyacentes o de las operaciones de suscripción y reembolso es de las cosas que más debería estar atento el partícipe de

Icaria Patrimonio FIL. Aunque en este dossier ya se ha dado información detallada de rentabilidades netas, libres de todo coste adicional, nunca debemos bajar la guardia y vigilar si esas décimas de costes pueden llegar a lastrar la rentabilidad final. En Icaria Patrimonio FIL se ha sido muy claro desde el principio que los costes totales del propio fondo serían del 1,06%, por lo que todas las demás métricas y backtests deberían ser analizados en base a ese porcentaje, olvidándonos de los subyacentes. Muy agradecido a Javier Berciano por confirmar que el portfolio es interesante como concepto, y que sus métricas, de cumplirse, serían excelentes.

<https://t.me/IcariaPatrimonio>

Críticas adicionales (agosto-2025)

Crítica de J. E. (Gestor Patrimonial)

(comentario del autor, en color rojo)

Te cuento puntos a considerar (debilidades que pueda tener Icaria Patrimonio FIL):

Riesgo Gestor y Gestión Activa: Tienes razón en que el gestor delega la gestión de los activos en especialistas, pero el éxito del FIL depende crucialmente de su labor como selector de fondos y asignador de activos (asset allocator). Aunque el fondo es de reciente creación, ya ha realizado modificaciones en la cartera de fondos subyacentes. Si bien esto demuestra una gestión activa y una búsqueda constante de las mejores opciones, también subraya el "riesgo gestor": el éxito del fondo dependerá en gran medida de la habilidad de Carlos Santiso para seguir seleccionando los vehículos adecuados y ajustar los pesos de manera oportuna. No es una estrategia pasiva de "comprar y mantener" los 20 fondos iniciales.

Totalmente de acuerdo. Ahí entra la confianza del partícipe en un gestor con más de 10 años de experiencia en este tipo de inversión alternativa, esta filosofía endowment, en este caso, a día de hoy, desde el Family-Office que gestiona.

Expectativas de Rentabilidad y Riesgo: Las cifras que se manejan (un 8% neto anual con un 7% de volatilidad y un 12% de drawdown) son, ciertamente, espectaculares. Sin embargo, es fundamental considerarlas con cautela. Estas proyecciones se basan en el comportamiento histórico de los fondos subyacentes, a menudo en un entorno de tipos de interés a la baja y con vientos de cola para muchos activos. El contexto macroeconómico actual y futuro podría ser muy diferente. Lograr una rentabilidad similar a la de la bolsa con menos de la mitad de su volatilidad de forma sostenida es un objetivo muy ambicioso, y **sería prudente estar preparado para periodos en los que la volatilidad sea mayor o la rentabilidad menor a la proyectada.**

Es cierto que desde hace casi 15 años, los tipos de interés son muy bajos o incluso negativos. Eso ha beneficiado a ciertos fondos de renta variable, y ha podido perjudicar a

otros de Deuda Privada, con retornos más ligados a los tipos. Ahora mismo, volviendo a la senda del 2% en Europa y con futuras rebajas en EEUU, podemos esperar pocos sobresaltos, aunque sin ninguna certeza a medio plazo. También hay activos dentro de Icaria Patrimonio a los que no les afectan tanto los tipos de interés, y otros que están incluso ligados a la inflación. Del mismo modo, hay quien sostiene que la bolsa debería vivir, más pronto que tarde, una “reversión a la media”, por lo que también descartaríamos esos retornos del 8-9% en la renta variable tradicional y en los índices.

Liquidez Trimestral: Sigue siendo el principal inconveniente práctico. Aunque para una inversión a largo plazo no debería ser un problema, limita por completo la capacidad de reacción ante imprevistos personales o cambios de estrategia que requieran una reasignación de capital más ágil.

Sin duda, si el partícipe desea hacer reembolsos habituales, o tiene pensado asignar un capital que no quiera exponer al largo plazo, Icaria Patrimonio no es su fondo. De ahí que Icaria Patrimonio no debería formar parte de ningún fondo de emergencia ni de ninguna inversión que requiera reembolsos en periodos de incertidumbre personal.

Complejidad y Transparencia: Al ser un fondo de fondos alternativos, la transparencia sobre las posiciones finales es menor que en un fondo tradicional. Conocerás los fondos en los que invierte.

De nuevo, muy cierto. La opacidad de muchos de los fondos alternativos es un hecho, y al inversor minorista sólo le queda confiar en el gestor, y leer las cartas mensuales con la evolución de sus activos, pero no podrá conocer el día a día de cada operación detrás de cada gestora de alternativos.

Sobre la exposición y el peso en cada cartera: Si bien es un fondo diseñado para ser una solución diversificada en sí mismo, sigue siendo un único vehículo gestionado por un único equipo. Una exposición elevada a un solo fondo, por muy bueno que sea su planteamiento, supone una **concentración de riesgo gestor considerable**. Podría ser prudente valorar si una asignación elevada es la más adecuada o si sería preferible diversificar entre varias estrategias o gestoras para no depender tan significativamente del éxito de un solo proyecto. Aunque el FIL contenga 20 fondos, el "cerebro" que decide las proporciones y la entrada o salida de los mismos es uno solo.

Uno de los puntos más importantes a considerar. ¿Qué peso de Icaria Patrimonio debería ser el adecuado para un inversor? Independientemente de que el inversor sea conservador o agresivo, ¿qué porcentaje del patrimonio recomendaría el gestor, de forma honesta, que se invirtiese dentro de Icaria Patrimonio FIL? Buena pregunta, a consultar en el futuro con el gestor.

Conclusión: Icaria Patrimonio FIL es, sobre el papel, un muy buen producto y una oportunidad única para el inversor minorista de acceder a un tipo de gestión reservado a grandes patrimonios e instituciones. Su filosofía de buscar la máxima rentabilidad por unidad de riesgo es la correcta, especialmente para un inversor en una etapa vital que acepte un perfil de riesgo más conservador. Sin embargo, **ningún fondo es "perfecto"**. Sus puntos débiles son la **iliquidez** inherente a su estrategia, la **complejidad** de los activos y el **riesgo concentrado en un solo gestor**, que debe tomar las decisiones correctas en la selección y ponderación de los fondos. Considerando esto, aunque un partícipe sea muy fan del proyecto, la prudencia aconsejaría no darle un peso dominante a una sola estrategia, por muy diversificada que sea internamente. Quizás otorgarle un máximo del 30% o 40% de la cartera total, y diversificar en otros vehículos que también aporten una tranquilidad similar, incluso dentro de la misma filosofía de inversión alternativa, si así lo desea el inversor. El objetivo del 8% anual con una volatilidad del 7% es posible, pero no es algo que se deba dar por sentado. **La gran ventaja del fondo no es tanto alcanzar esa cifra exacta, sino la probabilidad de que cuando los mercados tradicionales sufran caídas fuertes, el comportamiento de tu cartera sea mucho más estable y las pérdidas, si las hay, sean notablemente inferiores.** Ese es el verdadero valor que aporta, por eso tiene algo de sentido distribuir algo el peso de Icaria en otras asignaciones al mercado tradicional de bolsa.

Muy buena crítica, de las mejores. Una visión crítica pero fundamentada, seguro que sirve al partícipe para ponderar mejor los riesgos y tomar la mejor decisión para su patrimonio. Muchas gracias, J. E.

Crítica de Juan (miembro del grupo de Telegram)

(comentario del autor, en color rojo)

Hoy quería compartir una reflexión sobre los puntos débiles que más me preocupan de Icaria Patrimonio FIL. Creo que no voy a sorprender con nada nuevo, ya que están comentados, pero me sirven para reflexionar sobre ellos.

La iliquidez; A día de hoy no me preocupa demasiado, pero puede ser clave en el futuro, sobre todo si el partícipe necesita disponer del dinero. Aunque nos dicen que podemos salir cada trimestre, la mayoría de los fondos en los que invierte Icaria Patrimonio tienen “*gates*” que limitan los reembolsos. Si hubiera un gran estrés en el mercado y muchos quisieran salir a la vez, podrían bloquear las salidas. Y eso significa que el inversor podría quedarse atrapado justo cuando más falta le hiciera recuperar el capital.

Sobre la iliquidez en momentos de estrés, y bloqueos de salidas, es un factor importante, no cabe duda. Hay que tenerlo muy en cuenta. La clave entonces estaría en asignar un porcentaje de nuestras carteras a algo más líquido, por ejemplo, la Cartera Permanente. Con Icaria Patrimonio, no nos queda más remedio que aceptar ese riesgo de liquidez, comprendiendo al mismo tiempo que la cartera en su conjunto es bastante conservadora, y que en momentos de pánico de la renta variable, cuando caiga un 20% o más, nosotros nos dejaremos apenas un 5% por el camino. Con eso deberíamos superar el miedo a la iliquidez.

Los costes reales; Esto ya lo viví cuando invertía en Value, donde los costes eran bastante altos comparados con la indexación. En su momento pensaba; “*dame una rentabilidad neta de doble dígito y cóbrame lo que quieras*”. Pero con el tiempo te das cuenta de que esas rentabilidades son excepcionales, y las comisiones se llevan un buen mordisco. Aunque el TER oficial de Icaria es del 1,06%, si sumamos los costes de los fondos subyacentes, el total se va por encima del 3%. Eso implica que para obtener un 8% neto, el fondo tiene que generar un 11% bruto. Y sinceramente, en mi experiencia, los fondos gestionados rara vez han dado la rentabilidad que prometen.

La rentabilidad real esperada es el punto de mayor incertidumbre (no así la volatilidad o el drawdown), porque aunque tenemos datos netos de los fondos, son del pasado, en escenarios que pueden cambiar rápidamente. Lo estamos viviendo este año, desde la

divisa a la falta de confianza en EEUU, pasando por un cambio de paradigma hacia Europa o emergentes en la próxima década. Por mi parte, me interesa mucho más que nos acerquemos a un porcentaje cercano al 90% de años positivos, con los muy malos años cerrando entre el 1-4%, los normales entre el 5% y el 8%, y los muy buenos entre el 9% y el 15%. Prefiero eso, a que tengamos un 75% de años con un 8% anual y luego un 25% de años en negativo, con una beta alta al MSCI World y similares. Es una opción personal, claro. Muchos pueden preferir perder 1 de cada 4 años, si los otros tres obtienen retornos de doble dígito.

Los backtests; Icaria Patrimonio puede acabar sufriendo lo mismo que Return Stacked Offroad, que los backtests no reflejen la realidad diaria de estar invertido. Estos modelos están afectados por el sesgo de supervivencia, se construyen con los fondos que han sobrevivido, pero muchos otros han desaparecido por malos resultados. Nadie nos garantiza que todos los fondos actuales vayan a seguir vivos dentro de 10 años. Y si alguno cae, el resultado será muy distinto al del backtest, que no contempla ningún “fondo muerto”. Lo justo sería incluir esa variable y ajustar el riesgo, la volatilidad y la rentabilidad teniendo eso en cuenta.

El sesgo de supervivencia, está ahí, es inevitable. Frente a eso, no nos queda otra que confiar en aquellos fondos que llevan 15-20 años demostrando solidez, y para los fondos más recientes, de menos de 10 años de recorrido, confiar en que el gestor sabrá hacer rotaciones y rebalanceos apropiados. Toda inversión, al fin y al cabo, es confianza. Incluso con los indexados, confiamos en el todopoderoso mercado y su tendencia alcista a largo plazo, que nos ofrezca retornos similares a los últimos 100 años (cosa que podría no suceder en cualquier momento) Vamos, que el sesgo de supervivencia en esos 20 fondos, existe, no cabe duda. El gestor no nos ha dicho todos los fondos que no lograron sobrevivir en cada categoría desde 2007. Sería infinito. Sólo nos queda estar atentos, expectantes, un poco escépticos y por mi parte, también confiado.

Caídas importantes en algunos fondos; Indépendance et Expansion cayó un -64,6% en 2008. Laughing Water se dejó un -31,7% en 2022. Sohra Peak ha tenido un 2024 bastante flojo por su exposición fuera de EE.UU. Un mal año de cualquiera de estos puede afectar de forma seria a la estrategia global.

Con respecto a los fondos sueltos y sus drawdowns potentes, me encantaría saber el porcentaje concreto de cada fondo dentro del FIL. Por ejemplo, sabemos que el Sextant Quality Focus es un 1,8% de Icaria Patrimonio. Podríamos hacer una extrapolación ponderada por activos (página 68 del dossier, aunque ahí faltaban un par de fondos por conocer), lo que nos dejaría un panorama donde el mayor fondo sería el Partners Group y el Hamilton Lane de Private Equity, con un 15% aproximado cada uno.

El riesgo del gestor; Al final, todo depende de la selección de fondos que haga Carlos Santiso. Y nosotros, que invertimos a largo plazo... ¿dónde estará Carlos dentro de 10 años? Es una pregunta que no podemos ignorar.

Otra verdad a considerar, por supuesto. Si el sucesor de Carlos no deja bien clara su filosofía, y por ejemplo quiere aumentar el perfil de riesgo del FIL, lo sabríamos con muchos meses de adelanto, así que podríamos decidir si quedarnos o irnos.

Los puntos débiles se van repitiendo, crítica a crítica. Muchos de ellos son compartidos con otros fondos. De hecho, con cualquier fondo de gestión activa o semilíquido. Siempre es positivo volver a recordar esos puntos débiles, reflexionar sobre ellos y estar muy atentos a los cambios mensuales que se vayan produciendo en el FIL.

Críticas adicionales (septiembre-2025)

Crítica de David M. (Gestor de inversiones)

(comentario del autor, en color rojo)

(comentario del gestor en color azul)

Te paso mis críticas / comentarios:

Liquidez trimestral: En varios sitios se comenta que el objetivo del fondo es tener rentabilidades similares al MSCI World pero con menor riesgo. Sin embargo, ETFs del MSCI tendrán una liquidez a 2-3 días y este fondo es trimestral. Eso es un riesgo que hay que meter en la ecuación,

Dependencia del gestor: Ídem al anterior. Y no tanto porque esto le suponga mucha más carga de trabajo respecto a su trabajo principal en el Family Office, sino porque en la vida pueden pasar muchas cosas y en esta inversión se depende mucho de sus conocimientos y contactos y eso es otro riesgo a meter en la ecuación.

Efectivamente, la iliquidez, el riesgo gestor (aunque delegue el día a día en las gestoras de esos fondos, el gestor tiene que asignar los pesos y encontrar nuevos fondos acordes al perfil de riesgo), los costes reales finales, incluso el sesgo de supervivencia a la hora de hacer los backtests... todos son factores que deben tenerse en cuenta. Ah, y la complejidad y opacidad de las inversiones alternativas, que no reportan con tanta transparencia como los mercados cotizados de RF y RV.

Respecto al Portfolio de Fondos, entendiendo que el objetivo es tener una cartera diversificada, como la de los grandes patrimonios pero con importes más reducidos (lo de los 100.000€ no le veo problema para este tipo de productos que no son para todos los públicos) y, por tanto, en lugar de invertir directamente en los fondos se hace a través de un fondo de fondos, que tiene la penalización de la doble comisión, pero si no, no habría manera de acceder a ese portfolio. Ese objetivo me parece muy correcto y la diversificación que hacen entre Deuda Privada, Renta Variable, Hedge-Funds... bastante razonable.

Mi único comentario/crítica respecto a la diversificación es que el 50% más arriesgado (Private Equity + Acciones), se está jugando en Private Equity y en Small y Mid Cap, que pueden dar una mayor rentabilidad pero también tienen más riesgo, especialmente al pensar que comportamientos pasado puedan mantenerse en el futuro. Son mercados con menos track-record y una variabilidad más difícil de prever que un S&P500 o un MSCI World (pensando en escenarios a largo plazo, de 10 años aprox). Creo que sería interesante tener algún fondo de renta variable que tenga compañías de Gran o Gigante Capitalización para diversificar un poco más el riesgo.

Sobre la parte de Private Equity, invierte en Partners Group Global Value SICAV y Hamilton Lane Private Equity. En el listado de fondos del dossier puede verse su trackrecord, que es descomunal. Es cierto que no están expuestos a Large-Cap Blend USA, porque el gestor decidió que sus PER están sobrevalorados, que no quiere exponerse a unos múltiplos de ese tipo para un “fondo de fondos” con perfil conservador, similar a un Mixto Defensivo Global. Para esa “ausencia” de exposición, por supuesto, lo ideal sería asignar una parte del capital a otro fondo distinto, más expuesto a las Mag-7 y a Large-Cap en general (sobre todo Value, que le veo más potencial que Growth ahora mismo)

Además, creo que le vendría bien también incorporar algo más de diversificación geográfica ya que le veo muy centrado en USA y algo en Europa. Sería interesante incorporar algún fondo especializado en mercados específicos (como emergentes) que se crea que puedan funcionar bien a nivel país (India, Sudeste asiático...) y también algún fondo con especialización sectorial (imagina haber invertido hace 5 años en un fondo especializado en IA...), tipo ciberseguridad, defensa... Estos comentarios respecto a la diversificación, se refieren a la parte de Renta Variable y Private Equity. Creo que esos dos segmentos que suponen el 50% podrían estar más diversificados

En Renta Variable sí que hay algo de diversificación geográfica. Por ejemplo, Sohra Peak invierte un 85% fuera de EEUU, Turtle Creek también lo hace en Canadá, Indépendance et Expansion se centra en Europa y Alta Fox lo hace a nivel global. Es cierto que podría diversificarse aún más, pero para eso están el resto de patas, GSA Coral por ejemplo invierte en residencias de estudiantes por todo el mundo, de Japón a Italia. Pero tienes razón en tu comentario general sobre Private Equity y RV, pienso igual. Muy acertada tu apreciación de diversificar en sectores o en emergentes. Ahí entrarían algunos ETFs

UCITS a los que poder asignar algo de capital, un pequeño porcentaje, para no dejarse nada sin cubrir.

Respecto a los Fondos en concreto, poco que comentar ya que no tengo conocimiento suficiente. Por la información del informe, todos parecen fondazos, pero no sé si existen otros en su segmento mejores, con menos comisiones... ahí poco puedo ayudar.

Muchas gracias. Muy buenas apreciaciones, todas con sentido común, ahondando en los riesgos latentes que existen en un FIL de este tipo.

He leído lo aportado por David M. y debo matizar que la parte de Private Equity no invierte en Small Caps. Invierte en grandes compañías, se puede ver en los ejemplos del dossier del propio Partners Group. Al menos yo considero que 2.000 millones en una compañía privada, es una gran compañía.

Por otro lado, respecto a Small Caps, es sentido común pensar que las pequeñas compañías tienen más potencial de rentabilidad que las grandes. Además de ser sentido común, así ha sido los últimos 100 años. Dicho esto, en el entorno de mercado de mayor outperformance de las Big Caps a las Small Caps (el actual), los fondos incluidos han pulverizado a las Big Caps.

Además, como siempre digo, lo importante no es el performance pasado, es conocer la cartera, y os podría hablar de prácticamente todas las compañías que están incluidas en los fondos de bolsa.

A pesar de que las Small Caps tengan más volatilidad y sean más nerviosas, Icaria Patrimonio FIL se puede permitir holgadamente eso, ya que tiene una volatilidad estimada del 6-7% aprox.

Por último, respecto a la exposición geográfica, hay exposición a países que no son Europa y USA. En mi opinión, en la cuantía razonable que deberíamos tener. Siempre que se quiera tener más exposición, es sencillo hacerlo por fuera, con un ETF de emergentes. Para nosotros, la exposición geográfica que tenemos, es la apropiada, por muchos motivos.

Críticas adicionales (12-sept-2025)

Crítica de José Suárez-Lledó (x.com/SuarezlledoJ)

Un miembro de la comunidad financiera me ha pedido que analice esta propuesta de fondo de fondos, Icaria Patrimonio FIL.

No me he podido detener mucho a analizarlo, pero intento dejar algunas reflexiones desde el respeto hacia otros profesionales del sector (siendo yo asesor de mi propio fondo) y la cautela de no ser mi *expertise* en fondos de activos alternativos como Private Equity o Deuda Privada:

Es interesante del fondo que su modelo (ya conocido en *endowments* en el mundo anglosajón, pero menos habitual en España) combina mercados cotizados y privados. Esto puede dar puntas de retorno a la cartera y mayor diversificación. Pero tiene que implementarse bien, porque los proyectos de Private Equity tienen su riesgo no desdeñable. En principio no elegiría el gestor los proyectos, entiendo, sino que seleccionaría fondos cuyos gestores harían esas elecciones, y el gestor miraría fondos con criterio, experiencia etc.

La propuesta tiene su interés, y así lo han demostrado *endowments* en otros sitios. Pero también tiene su precio a pagar. Comento pros y contras y temas a tener vigilados:

Pros:

La combinación de activos tradicionales (mercados cotizados) con reales y alternativos, exposición global que busca desacople del mercado. Pero cuidado porque en la práctica cuando los bolsillos se cierran en mercados *risk-off*, también puede cerrarse liquidez o tener problemas de implementación de proyectos (activos reales). Esto supongo que se explica en los dossiers de los fondos que elija el gestor, y éste debería también trasladar esta estimación de riesgo a los inversores.

El track record de los fondos alternativos suele ser bastante bueno, así que la clave está en seleccionar los correctos. Y elegir el punto de entrada y salida. Por cierto, algunos de

estos fondos tienen restricciones sobre la disposición de tu capital en los primeros X años y condiciones similares. Esto es algo que el gestor debe tener en cuenta también.

Tener una cartera de fondos con diferentes gestores minimiza la probabilidad de fallos individuales (por ejemplo, una cartera que dependa de un sólo gestor).

Contras:

Cuidado con la liquidez del fondo para el inversor. Es decir, por un lado el Valor Liquidativo es mensual, que puede dificultar un seguimiento frecuente, cálculos de métricas comparables con mercados cotizados, etcétera. En general, puede dificultar la toma de decisiones si se necesita mayor frecuencia de información. Se expone además que aunque el VL sea mensual, durante el mes hay variaciones en el valor de las inversiones. Es decir, no vas a ver lo que está pasando en el fondo hasta final de mes, y no podrás tomar decisiones durante el mes con información actualizada de lo que ocurre en el fondo.

Creo que se menciona también que los reembolsos son trimestrales. Esto es algo que obliga a planificar más la inversión que si fuera en mercados cotizados (con ETFs o fondos tradicionales). Y está el problema de los activos ilíquidos que mencionaba antes. En situaciones de tensión, puede ser difícil deshacer posiciones, para los gestores de los fondos alternativos, para el gestor de este fondo, y no sé si para el partícipe.

El ticket mínimo de 100.000 € no facilita la entrada a minoristas, pero obviamente no creo que el fondo esté buscando ese tipo de inversor directamente.

Comisiones. No he podido mirar con precisión, pero creo que se permiten comisiones indirectas de hasta el 4% anual. En general, puede haber incertidumbre sobre el coste neto final.

El dossier tiene una sección de críticas que se han hecho al proyecto de este fondo, que está muy bien, porque puedes ver los puntos que otras personas han criticado o identificado como relevantes. En esta sección por cierto, en un momento el gestor comenta; *"La premisa de Icaria Patrimonio FIL, como he dicho siempre, está en ofrecer un comportamiento estable y robusto a lo largo del tiempo, y así será."* En general, afirmar

con rotundidad que algo va a ocurrir en mercados financieros que en realidad está sujeto a incertidumbre, a mí no me convence demasiado, pero entiendo que se refiere a que buscará la estabilidad.

Desde un punto de vista cuantitativo, imagino que el fondo no tiene mucho trackrecord disponible para el cálculo de métricas. Se podrían calcular indirectamente a partir de la distribución de pesos que menciona, porque se puede acceder a las series de precios de las posiciones y aplicarle los pesos. El problema es que esos pesos y las posiciones concretas pueden cambiar en el tiempo (y a pasado, podrían haber sido distintos también). Con lo cual es difícil hacer un backtest riguroso.

En conclusión, es una propuesta que puede ser interesante, pero tiene sus peculiaridades de este tipo de fondos. Cada uno tiene que valorar si está dispuesto a asumirlas y si le encaja para sus objetivos.