

Guerra de Irán y su impacto en Icaria Patrimonio e Icaria Renta

https://www.youtube.com/watch?v=NV_KOY73z3g

A día de hoy, tanto Icaria Patrimonio como Icaria Renta, están en el punto que queríamos que estuviesen.

En el anterior vídeo que hicimos de Icaria Patrimonio, le di la transcripción del vídeo a la inteligencia artificial para que me dijera los temas más interesantes que tocamos, y poner la descripción en YouTube. ¿Sabes qué título quería darme? **El inversor más pesado de España.** En referencia a las consultas permanentes que hago a las gestoras.

Está siendo un inicio de año bastante complicado en cuanto a la gestión de activos, porque **desde que se ha iniciado la guerra de Irán, los índices de renta variable han caído en torno a un 10%**. El DAX ha caído un 10,5% y el Eurostoxx ha caído desde máximos un 9,5%. No son caídas pequeñas.

¿Y cómo se han comportado Icaria Patrimonio e Icaria Renta? **En febrero tendremos liquidativo positivo. Y en marzo sufriremos, como todos.**

Si nos vamos a Icaria Renta, he estado comparando con los **fondos de renta fija más representativos**, como puede ser el típico Cartesio X, que es uno de los mejores. **Cartesio lleva una caída del 3% en marzo**, que ya es importante para un fondo de renta fija de ese carácter conservador.

En general, el crédito ha caído en torno a un 2-3%. Menos el crédito más nórdico, que está muy expuesto a materias primas y por eso no se ha visto afectado, por una cuestión sectorial. Todo lo demás, ha sufrido bastante. **En Icaria Renta, como estamos muy diversificados con todas las categorías más defensivas de activos, hemos caído mucho menos.** Tenemos Catbonds, que han ido bien en marzo. Tenemos algo de exposición a fondos que tienen exposición a non-rated nórdico que han ido bien, pero es básicamente por un tema sectorial, porque el crédito lo ha hecho mal.

En los fondos más desligados, tenemos un fondo que hace apuestas de spread en deuda emergente, que es el **Pictet Sirius**, uno de los mejores fondos en cuanto a gestión de spreads en emergentes. Ese también va en positivo.

Tenemos algunos más en positivo, y en los ilíquidos como Allianz, Blue Orchard y Horizon, hablé con ellos y me dijeron que no les ha impactado el conflicto. Soy optimista. Bueno, lo hablé a 15 de marzo y estamos a 24, veremos a final de mes.

En cambio, **todos los que tengan exposición a crédito, sí habrán caído**, porque al final magia no se puede hacer. Como se adelantaba cuando compusimos la cartera, **en Icaria Renta tenemos un camino bastante más tranquilo que en un fondo de renta fija a corto plazo** o un fondo tipo Cartesio X. Es la realidad que espero para marzo.

Un fondo que me gusta mucho es el Evli Short Corporate Bond, que debe llevar una caída de un 1,5%, que es muy pequeña para todo lo que está sucediendo en crédito. Icaria Renta estará muy por debajo de esa caída. Es mi estimación, no puedo tampoco mojarme del todo, hasta que salga el liquidativo.

En Icaria Patrimonio es más difícil saberlo, porque la parte de Hedge Funds tardan más en reportar sus liquidativos. **Sí que es cierto que la parte de renta variable está sufriendo, en unos intervalos de caídas entre el 5-10%**, en consonancia con los índices.

En la parte más defensiva de Icaria Patrimonio, el impacto es pequeño. En la parte de deuda frontera sí que ha caído en torno a un 2%. A pesar de la elevada rentabilidad que llevaba, no ha caído más que crédito, demostrando ahí que es un activo tremendamente interesante, a pesar de ser desconocido.

Luego tenemos **la parte de Long-short, que lo está haciendo bien**, con la mayoría de ellos aguantando en positivo, lo cual es sorprendente. **Los Hedge-funds no lo están haciendo del todo bien, cayendo un 4%**. Necesitan una mayor tendencia bajista, si siguen las caídas lo harán bien. La parte expuesta a volatilidad, que es una cobertura con un peso aproximado del 4%, lo está haciendo bien.

Y en la parte de oro, por suerte redujimos antes de la caída. Llevamos unos cuantos vídeos diciendo que sería previsible ver una caída en el oro porque se subió mucha gente al barco, al calor de las buenas rentabilidades. No tanto por la tesis macroeconómica, sino por las rentabilidades. Y así ha sido, el oro ha sufrido en marzo.

Luego la parte de infraestructuras y demás, pues eso aguantará bien. **En la parte de Private Equity espero caídas sustancialmente inferiores a las de la renta variable**, a pesar de todo lo que se está escuchando sobre el Private Equity sobre ello. Soy optimista en comparación con renta variable, y espero que las caídas sean bastante más contenidas.

El mes de marzo en Icaria Patrimonio será negativo, sobre todo por los activos de renta variable, que han caído con muchísima fuerza.

En Icaria Renta tenemos la exposición que teníamos de inicio a Trade Finance a través de Allianz, tenemos Microfinance a través de Horizon, tenemos parallel lending (financiar de la mano de bancos) a través de Muzinich. Es totalmente diferente a Direct Lending, que es lo que está sufriendo. **Hemos trabajado mucho en la parte defensiva de las carteras, tanto en Icaria Renta como en Icaria Patrimonio.**

Tenemos una parte destinada a pagarés, que rentan bastante por encima de un monetario, y ahí estoy muy tranquilo, eso no se despeina. Luego, la exposición a crédito, evidentemente, caerá, al igual que todos los fondos de crédito, ahí no hay magia.

El fondo que mencionaba antes, el Pictet Sirius, ha aguantado bien en marzo. Tenemos un par de fondos que voy a ir hablando de ellos a través de diferentes artículos, que buscan hacerlo bien en cualquier entorno, a pesar de ser deuda.

Hablábamos en el anterior vídeo de que **Icaria Patrimonio tenía un 50% en activos que buscan generar rentabilidad** (infraestructuras, renta variable, private equity). Teníamos en torno a **un 25% en activos que buscan generar descorrelación** (Brevan Howard, los fondos de Trend, de volatilidad o el oro). **Y luego tenemos un 25% en fondos que buscan dar estabilidad**, que son los fondos que dan rentabilidad, los fondos que cobran cupón, que cobran renta.

En Icaria Renta, la película es parecida. Tenemos un 40% que busca generar rentas de forma recurrente. Un 30% que busca dar descorrelación. Y ahí metemos Catbonds, Mercados Frontera y Microfinance, porque no tienen nada que ver con la Reserva Federal. Fondos que no tienen mucha relación con el crédito, también retorno absoluto. Y finalmente un 30% en fondos que buscan dar estabilidad.

Para el que me conozca, se dará cuenta de que **es filosofía Cartera Permanente.**

Buscamos tener varias piezas que se equilibren entre sí, para que **cuando las cosas se pongan feas, el fondo lo haga razonablemente bien.** Eso significa que **si la bolsa cae un 10%, Icaria Patrimonio caerá sustancialmente menos, y si la renta fija cae en torno a un 2%, pues Icaria Renta caerá sustancialmente menos.** Pero tampoco implica subir. Eso lo hemos dicho desde un inicio. No creo en la magia de que subas cuando todo cae. Creo más en la gestión del riesgo. Eso es el pilar fundamental de nuestros fondos.

En Icaria Renta, empezaremos con las cartas y los vídeos a partir del mes de marzo.

Preguntas de los partícipes

¿Has visto la noticia que ha salido hoy, sobre un nuevo fondo de CaixaBank Banca privada?

La verdad que no sigo los fondos de banca. Normalmente, todo lo que veo que saca BBVA, CaixaBank, y demás, suele tener comisiones abusivas. Pueden sacar algún producto bueno, pero normalmente lo que suelo ver es que las comisiones son bastante elevadas. Es difícil que compitan con el 0,4% de Icaria Renta o el 0,69% y 0,99% de Icaria Patrimonio en sus dos clases.

¿Crees que os pueden estar copiando a ti y a Rafael Santiso en el asset allocation?

Es un apunte muy bueno, que probablemente puedan estar copiando. Tenlo por seguro. Hace muy poco, un banco español sacó una Cartera Permanente que incluye Catbonds, Carry... a ver, es evidente. Eso sucede y sucederá. Nosotros seguiremos centrados en nuestro trabajo. Tenemos unos fondos muy competitivos en comisiones, siempre intentando entrar en las clases más baratas a través de los fondos. Yo estoy contentísimo en ese aspecto. Estamos en Clases Institucionales que piden mínimos de 5 millones en muchos casos, y eso nos permite que las comisiones a las que accede el fondo sean en muchos casos incluso más baratas que sumándole las comisiones que cobramos en el fondo. Eso es un punto muy importante, ya que, al final, hace que el conjunto del producto sea tremendamente competitivo para el partícipe.

La primera Cartera Permanente que se lanzó en España, la lancé yo con una comisión de un 0,5%, que ya me diréis que fondos mixtos moderados hay en España con una comisión del 0,5%. Siempre he buscado que las comisiones sean lo más competitivas posibles, para que sea un win-win tanto para mí, que soy inversor en el fondo y tengo *skin in the game*, como para los partícipes. Porque el objetivo nunca ha sido ganar el máximo dinero posible. Evidentemente, nuestro trabajo es para ganar dinero, pero no está en el número uno de la lista.

¿Esperabas que un fondo tan conservador como Icaria Renta, nada más arrancar, tuviera ya ocho millones de patrimonio y tantos partícipes interesados?

No, porque la verdad es que no hemos hablado nada de Icaria Renta. Y cuando digo nada, es nada. No he hecho ningún podcast sobre él, no he hecho nada. He estado tan ocupado trabajando estos meses, que no hemos hablado nada de Icaria Renta. Así que es un milagro, más bien. Parece que hay un inversor conservador en España que quiere algo más tranquilo para esta época de turbulencias, así que creo que puede encajar bien.

La gente considera fondos conservadores, los de renta fija a corto plazo, o fondos como el Cartesio X, fondos de ese perfil. Pero dejadme que os diga que ahora mismo, Cartesio X lleva una caída del -3,65% desde máximos. Icaria Renta llevará una caída inferior a un tercio de eso. Un fondo extremadamente seguro como Dunas Valor Prudente, lleva una caída del -0,56% en marzo. Icaria Renta rondará esa caída en marzo, teniendo una rentabilidad objetivo muy superior a Dunas Valor Prudente.

Icaria Renta busca ocupar ese espacio en el que, cuando vienen curvas, apenas lo notes. Y a cambio te da una rentabilidad media de entre el 4% y el 4,5%. No es infalible, ninguna estrategia es infalible. Por ejemplo, Cartera Permanente, que es una de las estrategias más sólidas del planeta, está en un drawdown de un -6% desde máximos (por las caídas de la renta variable y el oro). Y eso entra dentro del esquema de un fondo conservador.

¿Nos puedes hablar de la Clase Z de Icaria Patrimonio e Icaria Renta?

La Clase Z es una clase más asequible, que creamos para que puedan acceder inversores a partir de 50.000 €, a través de gestión discrecional. Nos reuniremos con cada inversor, para comprobar que encaja con el proyecto, con visión de largo plazo. No queremos partícipes que busquen entrar y salir. La gente a la que le guste andar haciendo cambios en la cartera, le adelanto que no es el lugar y hemos sacado esa clase para bajar el mínimo, cosa que yo al principio era reacio. El hecho de limitarlo a 100.000 € hace que el fondo sea mucho más estable, en cuanto a entradas y salidas. Los fondos con un perfil de minorista son mucho más nerviosos en cuanto a movimientos de activos. Eso lo tengo muy identificado. Así que como lo que queremos es la mayor estabilidad posible para los partícipes, al principio era bastante reacio a reducir el mínimo.

Así que de la mano de los clientes que conoce Antón y que posteriormente conozco yo, buscamos tener el mismo comportamiento estable, de largo plazo y patrimonialista.

Una de las ventajas es que un cliente que tenga 100.000 € de patrimonio total, puede invertir 50.000 € en Icaria Patrimonio y 50.000 € en Icaria Renta, para reducir el perfil de volatilidad y caída de Icaria Patrimonio (que ya es bajo, de por sí).

¿Algún fondo en la cartera de Icaria Patrimonio que se esté beneficiando de la evolución reciente en las commodities?

Muy buena pregunta. Sí, tenemos algo de exposición a commodities, pero es en torno a un 2%, no es gran cosa. Lo que mejor lo está haciendo en el mes de marzo es nuestra exposición a volatilidad, que es un 4%, nuestra exposición a commodities, los Cat-bonds y los fondos más defensivos. Y los fondos Long-short, que casualmente lo están haciendo mejor que los Hedge-funds que buscan proteger. Eso entra en el guión. Los Hedge-funds se benefician de coger tendencia. Cuando hay caídas sostenidas en el tiempo, empiezan a calibrarse y lo hacen bien. En caídas tan verticales como la que ha sucedido en las últimas dos semanas, no capturan bien la tendencia, pero si siguen dándose las caídas, se empezarán a calibrar. Es que ha cambiado la situación de forma muy drástica. Hemos pasado, en un plazo de dos semanas, de esperar bajadas de tipos a esperar subidas. Estamos en un mundo radicalmente diferente al que estábamos hace un mes.

¿Crees que el conflicto de Irán ha llegado a un punto de no retorno y que "se han roto demasiadas cosas" en la cadena de suministros del petróleo? ¿Esto puede provocar una recesión profunda?

Hay mucha gente que nos pregunta por el conflicto de Irán. La economía no estaba preparada para el golpe que le ha venido. Porque la economía ya se estaba ralentizando en EEUU, el mercado laboral se estaba deteriorando poco a poco, empezaba a haber repuntes en los impagos en la parte más cíclica del crédito. Y la gente con las hipotecas por encima del 6%. Es una situación complicada.

Y Trump ayer, a la desesperada, declarando que él tiene negociado el final de la guerra. Le preguntan con quién y dice que no puede decirlo, pero que es alguien muy importante. Que están todos muertos, pero que él ha hablado con las personas que quedan. No puede decir con quién, por si los matan. Es un descontrol, es un absoluto descontrol. Todo indica que quiere recular, porque a Estados Unidos esto le destroza económicamente, y a Europa también. Teníamos el Euribor hace nada en 1,92% y ahora está en 2,74%. Esto en destrozo para los créditos, para las hipotecas, para los préstamos, para todo. Es un destrozo en prácticamente todos los países. Es urgente que se solucione el conflicto.

¿Cómo afectarían las predicciones de Ray Dalio y el cambio del orden económico mundial a la Cartera Permanente y el resto de tus fondos?

Muy buena pregunta. Se nota que hay gente que lee a Ray Dalio entre los que nos ven. Tanto Cartera Permanente, como Icaria Patrimonio e Icaria Renta están preparados para un cambio de orden monetario, desde luego. Porque Icaria Renta invierte prácticamente el 80% en Europa, entonces el cambio del dólar tampoco lo afectaría tanto. El mayor perjudicado sería Estados Unidos. En general el comercio mundial, porque el dólar dejaría de ser la divisa de referencia. Pero eso no va a ocurrir. No sé si nosotros estaremos vivos cuando ocurra. Eso sería un proceso muy largo y lento. Si ocurre eso, la deuda gubernamental va a sufrir, pero el oro lo hará muy bien. El efectivo perderá capacidad adquisitiva, pero a través de las Letras, recuperaremos parte de esa capacidad adquisitiva. Y la renta variable lo hará bien. Y en Icaria Patrimonio e Icaria Renta, más de lo mismo, porque tenemos muchas categorías.

Como decía al principio, no es algo mágico. Si viene un mes como marzo, caerás. Pero en periodos de tiempo de caídas, vas a caer mucho menos, que es lo importante.

Hace años leí tu libro, El Inversor Conservador. ¿Tienes en mente hacer otro, explicando tus fondos? ¿O una evolución de la Cartera Permanente?

Ese libro fue el resultado de años de estudio. Hacer otro es algo que tengo en mente desde hace mucho, pero no lo veo realizado en un futuro cercano. Hasta que todo esté un poco más tranquilo, la economía mejore y no tengamos eventos de este calibre, no me puedo poner a escribir un libro mientras Trump entra en guerra. Porque hay muchas cosas que hacer, muchas reuniones que tener con las gestoras, muchos fondos que

analizar, mucha información que dar. Me encantaría, pero la verdad es que no lo veo cerca. Espero equivocarme. Creo que soy un poco pesimista por naturaleza.

Para mí, la Cartera Permanente no tiene evolución. Cuando empecé a leer sobre ella, empecé a leer a Harry Browne y lo primero que pensé fue en que iba a hacer una evolución de la Cartera Permanente. Ese fue mi pensamiento el primer mes. En vez de crear una Cartera Permanente, hacer una evolución. Pero tras más de un año analizándola, llegué a la conclusión de que no tenía sentido. Porque la Cartera Permanente es lo que es, con las cuatro piezas que tiene.

Tú puedes extrapolar la filosofía de la Cartera Permanente a otras carteras, como hago yo con Icaria Patrimonio, pero no es una Cartera Permanente, es otra cosa. El otro día vi un podcast de Luis Ángel, de Salud Financiera, donde un oyente enseñaba su “Cartera Permanente”, y tenía Cat Bonds o Hedge-funds. Eso está bien, pero no tiene nada que ver con una Cartera Permanente. No hay necesidad de ponerle la etiqueta de Cartera Permanente. Podemos decir que es una buena cartera diversificada.

El libro que escribí en su día, explica el comportamiento esperado en cualquier momento del ciclo de una Cartera Permanente. Pero si haces otra cartera, no es el comportamiento esperado. Y eso es lo que quiero que quede muy claro. No existe la evolución. Si Harry Browne estuviese vivo, la Cartera Permanente seguiría siendo como la inventó.

Me he leído todas sus obras, tengo una forma de pensar muy parecida a la suya. La Cartera Permanente seguiría siendo exactamente la misma.

¿Si el año sigue complicado y viene una corrección severa en renta variable, ¿tenéis en mente sacar el producto Icaria Crecimiento, con sólo la parte más agresiva de Icaria Patrimonio, o lo dejáis para dentro de un tiempo?

Esta es una pregunta que siempre me hace Antón. Mi respuesta siempre es un no, rotundo. No va a haber ninguna parte agresiva, hasta que venga una recesión. Puede ser el año que viene o dentro de cuatro. Es algo imposible de predecir, pero hasta que venga una recesión, no lo voy a hacer. ¿Por qué? Porque ni para mí, ni para nadie de mi familia le invertiría ahora mismo únicamente en la parte más agresiva de Icaria Patrimonio. No puedo gestionar un fondo en el que no invertiría ni para mí ni para mi familia. Va en contra

de mi forma de pensar. Mientras que no sea el momento en el que yo piense que podría meter mi dinero, no lo voy a sacar.

El momento será cuando tengamos una caída de un 30%, un 40% o un 50% y haya oportunidades muy importantes en la parte agresiva. En ese momento, Icaria Patrimonio rotará y tendrá un perfil bastante más agresivo que el actual, ahí sí que puede tener sentido. Pero nunca será 100% activos de riesgo.

¿Cuántas personas gestionais Icaria Patrimonio?

Tenemos la suerte de que tanto Icaria Patrimonio como Icaria Renta son fondos que invierten en otros fondos, en las mejores gestoras del mundo. No soy yo invirtiendo, porque si no, sería una absoluta barbaridad. Dentro de Andbank, tenemos el equipo de middle office, de back office, de compliance, de mesa... estamos hablando de unas 20-30 personas, más o menos. Luego estoy yo, que soy quien analiza, con gente que me apoya. Lo más importante es que el dinero se invierte en los mejores gestores y las mejores gestoras del mundo. Está diversificado entre muchos gestores. Es decir, el riesgo gestor se diluye en más de 30 fondos distintos.

En Icaria Renta tenemos a Fermat, que es una de las gestoras más top en Catbonds. En Deuda Frontera tenemos LGT, que son los que gestionan el endowment de la familia real de Liechtenstein, es la número uno también. En Deuda Frontera tenemos Global Evolution, una de las mejores. En Microfinance tenemos el fondo más grande del mundo, que es de Blue Orchard. En ABS tenemos a Aegon, luego tenemos PIMCO, que es una de las gestoras para ABS, Asset-backed Finance, que es deuda respaldada por activos. Tenemos Horizon, tenemos Pictet, tenemos Allianz en Working Capital, que es uno de los fondos más grandes que hay. Tenemos Muzinich, que es una también de las mejores gestoras, Brevan Howard y TransTrend, que gestionan endowments y fondos de pensiones.

Tenemos gestoras número uno. Al final, nosotros en base a la experiencia de casi 15 años gestionando patrimonios de terceros, elegimos cuáles son las mejores gestoras, con toda la experiencia que nos avala, y esos son mis ayudantes. Por suerte podemos elegir a los mejores, es como hacerte un equipo de fútbol a medida. Quien sepa de fútbol sabría a quién fichar. Esto es muy parecido.

¿Nos puedes hablar de la situación actual en Direct Lending y Private Equity?

Ya expliqué en el anterior directo, lo que son los BDCs. Son vehículos que tienen liquidez diaria y que invierten en deuda privada, que es ilíquida. Ha sucedido que por el efecto manada, ha habido reembolsos en unos, eso ha llamado a que haya reembolsos en otros. Estos fondos, para protegerse, tiene el mecanismo para que, si en determinado momento, le retiran en torno a un 5-10% del fondo, puede bloquear los reembolsos durante una ventana de tiempo establecida, hasta poder hacer frente a esos reembolsos sin hacer daño a la cartera.

Es un mecanismo de protección que existe también en renta variable. Si no me equivoco, el fondo Independence et Expansión también tiene la posibilidad de hacerlo, y es uno de los mejores fondos de Europa, con mucha diferencia. Y en los fondos de renta variable en los que invertimos, algunos también tienen la posibilidad de hacerlo. Es para proteger a los partícipes.

Imaginad un fondo que invierte en small caps y que de repente, por efecto llamada, los partícipes le retiran el 20%. En un mercado que está cayendo, si te tienes que poner a vender el 20% de la cartera de small caps, tienes problemas. Entonces, esos mecanismos de *gates* te permiten diferir esos reembolsos, mientras que el mercado retoma más liquidez, mientras que puedes vender sin perjudicar.

Esto también existe en el mundo de los BDCs, aunque nuestra exposición es un 0%, lo hacen y en mi opinión es positivo que lo hagan. Si tuviesen que verse forzados a vender activos, eso es lo que realmente protege al partícipe. Hay que entender muy bien dónde se invierte.

Si inviertes en un fondo que el 100% son préstamos privados y que es tener liquidez mensual, pues tienes que saber que en determinados momentos no lo vas a tener, como mecanismo de defensa para proteger los activos ilíquidos. En nuestro caso, pues en Icaria Renta, en torno al 70% del fondo es liquidable en semanas. Es un fondo tremendamente líquido, y al estar tan diversificado es una historia muy diferente. Icaria Patrimonio, más de lo mismo. Nosotros tenemos categorías de activos diferentes para aburrir. En ese sentido, yo estoy muy tranquilo.

Pues esto es básicamente lo que ha ocurrido en Direct Lending. Me atrevo a añadir que es bastante probable que, después de pasado este episodio, en 12 o 24 meses, las pérdidas serán bastante contenidas. Nada que ver con las que puede tener la bolsa en una caída tipo el COVID o 2008, del 30% al 50%. Nada que ver.

Esto ya ocurrió en el año 2022 en muchos fondos que invertían en inmobiliario no cotizado. Por ejemplo, en el fondo insignia de inmobiliario no cotizado de UBS o de Blackstone. Lo que pasa es que el titular vende un montón y los medios aprovechan para vender más periódicos y para tener más tráfico. Pero son mecanismos que tienen que estar ahí.

Dicho esto, es cierto que por una parte esos activos están sufriendo por la exposición a software, porque es una categoría activa que ha tenido un volumen de entradas gigantesco y se ha invertido con laxitud, flexibilidad y siendo menos riguroso, sobre todo en Estados Unidos. Eso es una realidad y es el motivo por el que nosotros no quisimos invertir en esa categoría de activos. Pero desde luego que no es tan catastrófico como se intenta vender, ni muchísimo menos. Y lo digo viéndolo desde la barrera, pero hace falta arrojar un poco de objetividad.

Además de la deuda frontera, ¿hay algún fondo de renta variable emergente en Icaria Patrimonio?

Sí, tenemos renta variable emergente y me planteo incrementar. Tenemos un 2,5% aproximadamente, y me planteo aumentarlo hasta el 3,5% como mucho. No soy alocado tampoco. Con nuestra exposición total a renta variable variable, que es del 22%, un 3,5% ya es una parte importante. No lo descarto. Me parece que emergentes tiene bastante sentido en el contexto actual por muchísimos motivos.

Además, es una buena cobertura ante posibles caídas del dólar, aunque por ahora lo esté haciendo muy bien y nosotros tengamos exposición a dólar, es un posible *hedge* para cuando no lo hace bien, como en 2025. En renta variable, cubrir la divisa es una aberración, desde mi punto de vista, no se debe de hacer jamás. En commodities, en oro, es aún peor. En renta fija sí tiene sentido cubrir divisa. Todo el sentido del mundo, además. Yo no invierto en renta fija sin cubrir. Y en fondos de retorno absoluto, también.

Tener exposición al dólar hace que tu riesgo sea más del dólar que del propio fondo. Y cuando el dólar te favorece pareces un genio y cuando te perjudica, te destroza el fondo.

¿Por qué eres reticente al riesgo? Mi forma de pensar tiende más a asumirlo, porque, en términos probabilísticos, asumir cierto riesgo suele compensar a largo plazo.

Muy buena pregunta. No soy reticente al riesgo. Me gusta gestionar el riesgo. Por ejemplo, Icaria Patrimonio en un contexto donde las cosas han ido bien, va con una rentabilidad anualizada en torno al 8,5% más o menos, después de comisiones. Eso no es ser reticente al riesgo, si así fuera, sería imposible tener una rentabilidad en ese espectro.

Pero me gusta gestionar el riesgo, y desde luego que, por todos los motivos que he mencionado a lo largo de los últimos meses y que muchos están materializando, la macroeconomía invita a ser prudente. A mantenerse invertido, porque si no, la inflación nos come. Pero a ser prudente y gestionar riesgos. Algo que, para mí, es muy diferente a ser reticente al riesgo. Para mí son puntos muy diferentes.

Siempre comentamos que cuando el mercado cae un 50%, para recuperar tiene que subir un 100%. Al final, la idea de Icaria Patrimonio, Icaria Renta y Cartera Permanente, es que sean fondos que buscan rentabilizar y proteger el patrimonio. Y para proteger el patrimonio, no puedes estar invertido 100% en renta variable. Es así. Te viene una crisis dura, como la del año 2000, y tardas 13 años en recuperarte. Esos 13 años tienes que vivirlos para entender lo duros que pueden hacerse.

Yo, que tengo la experiencia de haber gestionado miles de clientes y haberme sentado con ellos a hablar, a partir de 24 meses en pérdidas ya empieza a tomar malas decisiones. La gestión de nuestros fondos busca evitar que los partícipes tomen malas decisiones, como salir en el peor momento. Eso es lo que lo que buscamos. Nuestra experiencia es que la mayor parte de clientes, a partir de un 30% de caída y a partir de un año en pérdidas, toma malas decisiones. Entonces creemos que si se puede conseguir una rentabilidad parecida a la de la renta variable en la próxima década, pero con mucha menos volatilidad por el camino, las ventajas son mucho mayores de lo que piensas. Por ejemplo, a la hora de pignorar un fondo para pedir un préstamo, o a la hora

de ir retirando para jubilarte. Hay muchos motivos por los que te puede interesar bajar la caída máxima de tu cartera.

Además, cuando todo sube, todo es muy fácil. Por ejemplo Alta Fox, que ha hecho un 30% anualizado y dices, ¿por qué no meterlo todo Alta Fox? Porque probablemente Alta Fox ahora mismo esté cayendo un 15%. Y si tengo todo mi patrimonio en Alta Fox y ahora mismo cae un 15%, yo en concreto estoy tranquilo, porque conozco muy bien el fondo, pero un cliente que no trabaja en esto, ve caer su patrimonio un 15% y dice, ¿qué está pasando aquí? Y nadie le dice, tranquilo, que mañana rebota. Esa es la clave de todo esto.

Los fondos que gestiono no buscan generar una rentabilidad del 30% anualizado ni de lejos. Lo que buscan es tener un enfoque patrimonialista y poder dormir tranquilo. Ese es el objetivo. Y esto es todo. muchas gracias a todos por la confianza. Siempre lo digo, pero no me cansaré, que es la parte más importante de lo que hacemos.