

ICARIA PATRIMONIO FIL

Preguntas frecuentes

ACTIVO	PESO	RENTABILIDAD	VOLATILIDAD	MÁXIMA CAÍDA
LIQUIDEZ	10 %	3 %	0 %	0 %
BRIDGE LOANS	15 %	8 %	0 %	5 %
SENIOR LOANS		7 %	5 %	10 %
HEDGE-FUNDS	10 %	8 %	-10 %	-15 %
INFRAESTRUCTURAS	15 %	10 %	3 %	8 %
INMOBILIARIO		6 %	0 %	5 %
PRIVATE EQUITY	30 %	10 %	5 %	15 %
RENTA VARIABLE	20 %	15 %	20 %	50 %
TOTALES	100 %	9,17 %	6,76 %	11,03 %

1-¿Icaria Patrimonio FIL tendrá algún artículo o folleto previo a su lanzamiento?

Vídeo explicativo: <https://www.youtube.com/watch?v=GwYJ6iXL8Lg>

Folleto de la CNMV: <https://www.cnmv.es/web/services/verdocumento/ver?e=YHJk8HmDKxkhOd4dVzT%2fxUTp4XFGi7tX%2fLGWZmcPZpBknv7VuEGvF9Pu7CattXRG>

2-¿Métricas generales de Icaria Patrimonio FIL?

- Se conoce la volatilidad del fondo, que estará en torno al 6%.
- El drawdown será menos de un tercio que el de la renta variable.
- En el Family Office, desde mayo de 2022, ha habido únicamente dos meses negativos: -0.05% (flat) y -0.15%.

El Sharpe ratio, Ulcer Index o Tracking Error medidas, son más relevantes en la gestión cuantitativa, que depende de la robustez de un algoritmo. En cambio, para este fondo, la selección de activos se basa en un enfoque de "value investing", priorizando el

análisis cualitativo y la comprensión profunda de los activos subyacentes. Se enfoca en activos que, en un escenario de catástrofe, se comporten razonablemente bien. El enfoque principal está en entender los activos y asignarles la ponderación apropiada para equilibrar el rendimiento del fondo.

3-¿Icaria Patrimonio FIL tendrá traspasabilidad de entrada y salida desde otros FI tradicionales, de gestión activa o indexados?

Sí, es posible la traspasabilidad entre fondos, de entrada y salida, como cualquier otro fondo. Sin embargo, es crucial tener en cuenta que la liquidez del fondo Icaria Patrimonio FIL es mensual. Esto significa que, aunque la traspasabilidad es posible, las operaciones de entrada y salida solo se ejecutarán en las ventanas de liquidez mensuales, con el aviso previo indicado en el folleto. Por lo tanto, el movimiento del dinero no será inmediato, sino que se hará efectivo cuando se ejecute la ventana.

4-¿Necesito una cuenta gestionada de Andbank, o puedo invertir desde una cuenta de valores tradicional?

Sólo haría falta una cuenta normal, no gestionada. El proceso es gratuito y totalmente asistido por un gestor.

5-¿Exista una cantidad mínima de aportación mensual posterior a la inicial?

En Icaria Patrimonio FIL no existe un mínimo para las aportaciones adicionales posteriores.

6-¿Comisiones de Icaria Patrimonio FIL?

- Comisión de gestión: 0.69% o 0.99% (dependiendo de la clase).
- Comisión de depósito: 0,07%
- Comisión de reembolso: 3% hasta abril de 2026 (se reparte entre los partícipes).
- Rentabilidad mostrada: Neta de comisiones de los fondos subyacentes, pero antes de la comisión de gestión del 0.69% o 0.99%. Es decir, a la tabla mostrada habría que descontar la comisión a la rentabilidad total.

7-¿Cuándo estará disponible el fondo?

A partir de mayo de 2025, se abrirá la primera ventana mensual de inversión para los primeros partícipes.

8-¿Cuáles son algunos de los fondos dentro de Icaria Patrimonio FIL?

- **Liquidez:** Groupama Tresorerie IC
- **Deuda Privada:** Blackstone European Senior Loan, Valvest Steady Income Fund, Oquendo Senior Loans.
- **Real estate:** GSA Coral Student Portfolio (EUR)
- **Infraestructuras:** Hamilton Lane Infrastructure Fund, Goldman Sachs Vintage Funds.
- **Hedge Funds:** Brevan Howard Master Fund, Transtrend Diversified Trend Program, Campbell Absolute Return, Elliott Associates LP Fund.
- **Private Equity:** Partners Group Global Value SICAV Class R (EUR), Hamilton Lane Private Equity Fund.
- **Renta variable:** Turtle Creek Equity Fund, Indépendance AM SICAV, Laughing Water Capital, Alta Fox Opportunities Fund, Sohra Peak Capital Partners, Voss Capital, One Main Capital.

9-¿Existirá información periódica sobre el fondo?

Después de que el fondo sea aprobado por la CNMV, se publicará un folleto informativo. Adicionalmente, se planea realizar comunicaciones periódicas a los partícipes. Trimestralmente, se enviará una carta o un vídeo, cuyo formato está aún por decidir. Anualmente, se realizará un vídeo o una carta. Si el fondo alcanza un determinado volumen, es probable que se organice un evento anual en Madrid para explicar en detalle los activos y las perspectivas del fondo. Este evento sería particularmente útil debido a la complejidad de los activos, a diferencia de productos más sencillos como MyInvestor Cartera Permanente

10-¿Liquidez de Icaria Patrimonio FIL?

Mensual para suscripciones, trimestral para reembolsos. Valor Liquidativo del último día hábil del mes, actualizándose una vez al mes. Reembolsos los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año, o el anterior día hábil. No se exigirá preaviso para suscripciones, mientras que se exigirá un preaviso de 20 días naturales para reembolsos de cualquier importe. La iliquidez es lo que permite obtener la rentabilidad esperada del fondo y, al mismo tiempo, reduce la volatilidad. Del mismo modo, la iliquidez juega un papel importante desde el punto de vista psicológico.

Nos ayuda a evitar decisiones impulsivas basadas en emociones, y nos protege de cometer errores en momentos de volatilidad del mercado. Además, esta característica contribuye a reducir la volatilidad del fondo porque limita las salidas masivas provocadas por pánico o reacciones emocionales. Como sabemos, gran parte de la volatilidad proviene más de las emociones de los inversores que de cambios objetivos en el valor real de los activos. Incluso los gestores profesionales, a veces lo pasan mal en determinados momentos, por lo que se destaca la importancia de la liquidez de Icaria Patrimonio, para que el inversor cometa menos errores. Dar liquidez mensual en vez de diaria, ayuda a que el inversor esté más tranquilo.

11-Due Diligence

La parte más complicada del fondo es entender todos los activos para no invertir a ciegas. Es un trabajo continuo; en 2024, por ejemplo, se descubrió el fondo de Bridge Loans y el mejor hedge fund que se va a incluir. Implica conocer los fondos de primera mano, y el gestor lleva más de 10 años haciendo esto para Family-Office y conoce los fondos. Consiste en seleccionar lo mejor, y uno de los mejores Hedge-Funds que encaja en esta estrategia es Brevan Howard. También implica dar la ponderación apropiada a los activos, para que el rendimiento del fondo sea lo más equilibrado posible, asemejándose a la magia de la Cartera Permanente. No se centra en métricas cuantitativas, sino en comprender a fondo los activos, reuniéndose con los gestores del fondo de Bridge Loans, por ejemplo, para preguntar sobre reestructuraciones y la subordinación. Se busca activos que tengan el mejor binomio rentabilidad/riesgo en un escenario de catástrofe y que se comporten razonablemente bien en cualquier escenario, y se enfoca en Value Investing cuando se analizan los activos.

12-¿Cómo se podría comparar Icaria Patrimonio FIL con MyInvestor Cartera Permanente, en ratios como volatilidad y drawdown máximo? ¿Sería Icaria un vehículo más eficiente en términos de Sharpe en el medio plazo (5 años)?

Icaria Patrimonio FIL es menos volátil, con mismo drawdown y mayor rentabilidad. Icaria Patrimonio no tiene oro, no tiene deuda gubernamental, no tiene gran correlación con MyInvestor Cartera Permanente, no comparten demasiados activos. En renta variable, por ejemplo, Icaria tiene fondos delegados en Turtle Creek o Alta Fox, con mínimos de 2 millones. Ninguno de ellos tiene las 7-Magníficas dentro.

13-¿Cómo podría "solaparse" una estrategia de inversión mixta entre Icaria Patrimonio FIL y Return Stacked Offroad FIL?

La principal coincidencia entre ambas estrategias se encuentra en la parte de Hedge Funds, que podría representar alrededor del 15-16% de solapamiento. La deuda privada presente en Icaria Patrimonio no tiene cabida en estrategias de Return Stacking o Carteras Permanentes. Los activos reales (infraestructuras y Real Estate) no están presentes en Return Stacking. La parte de Equity en Icaria Patrimonio, se enfoca en inversiones fuera de Estados Unidos, con gestores que descubren compañías en mercados internacionales muy diversificados, como Polonia o Australia, entre otros, lo cual es diferente a la renta variable tradicional presente en Return Stacking.

14-La volatilidad inversa de los Hedge-Funds es porque tienen beta negativa y se espera que se comporten de forma descorrelacionada, y suban cuando la RV baje bruscamente, ¿verdad?

Sí, es por su beta negativa. Sí que es cierto que no es como si fuera una cobertura hecha mediante futuros, cuya beta negativa es de menos uno, siempre fija. Icaria Patrimonio FIL tendrá una beta dinámica, dependiendo de la crisis. Habrá veces que no vaya a tener esa beta negativa. Sí que es cierto que los fondos que se han elegido, son los que tienen un histórico de un mayor acierto en cuanto a beta negativa (Brevan, Trastrend y Campbell) cuyo histórico en algunos casos es de casi 40 años, y siempre lo han hecho muy bien cuando más se les necesita, que es en las recesiones. Dentro del mundo de los Hedge-Funds, hay muchos otros tipos que no se incluyen, porque para el gestor, la rentabilidad tiene que venir de la otra tipología de activos (renta variable, deuda privada, real assets.)

15-¿Tiene pensado Icaria Patrimonio FIL tomar posición en futuros u opciones?

No, todo va a ser a través de los fondos que se han comentado, con los mejores track-record del mundo, y lo único que se hará será una cobertura parcial de algunos de los fondos en dólares. No es una decisión activa. Por ejemplo, los fondos de Bridge Loans, son préstamos americanos en dólares. Pero la clase en la que se invierte es una clase cubierta, con una estructura ya hecha. Pero en aquellos fondos que no tengan cubierto el activo, se hará una cobertura parcial.

16-¿Existe alguna estimación de cuál podría haber sido el rendimiento de Icaria Patrimonio FIL en años como 2018 o 2022, con esos pesos asignados hoy a cada activo?

La rentabilidad, tanto en 2018 como en 2022, habría sido positiva. Y tampoco hubo un drawdown significativo. En el año 2018 aguantaron muy bien Real Assets y Deuda Privada, y en el año 2022 aguantaron muy bien los Hedge-Funds, con subidas de más del 20%. Drawdowns ha habido en 2008, alrededor del 11% y en el 2020 alrededor del 10%. Y en 2022, llegó a caer un 5%, pero cerró el año en positivo. Todos son resultados netos de comisiones. Es decir, una tranquilidad absoluta durante toda tu vida de inversor. No es algo que cuando todo caiga vaya a subir, sino que es algo que tiene una beta muy baja respecto a renta variable.



17-¿Se ha estimado cómo se habría comportado en rentabilidad Icaria Patrimonio FIL en los primeros tres meses de 2025? ¿Más cercano a la Cartera Permanente o sufriendo como Return Stacked Offroad?

En 2025, llegó a estar 0,8% negativo y, a fecha de finales de abril, no llega al 0,5% negativo. Prácticamente plano.

18-¿Se han calculado el Ulcer, el Sortino, el tiempo bajo el agua o los Positive Rolling Years, basándose en esos pesos que piensa dársele a cada activo?

Las métricas son sobresalientes. Desde 2007, Sharpe de 1,15, Sortino de 1,95 y Calmar de 1,19, con el 71% de los meses en positivo. Aunque los inversores deberían guiarse por los activos de primer nivel que hay dentro del FIL, no por los ratios.

Una cartera para toda la vida		
Métricas	ICARIA PATRIMONIO FIL	MSCI WORLD EUR
Media Geométrica (monthly)	0.73%	0.75%
Rentabilidad anualizada	9.17%	9.34%
Volatilidad anualizada	6.76%	13.77%
Maximo Drawdown	-11.03%	-44.10%
Benchmark Correlation	0.56	0.86
Beta(*)	0.23	0.72
Sharpe Ratio	1.15	0.64
Sortino Ratio	1.95	0.95
Treynor Ratio (%)	34.05	12.16
Calmar Ratio	1.19	0.72
Active Return	-1.21%	-1.04%
Tracking Error	13.83%	8.38%
Information Ratio	-0.09	-0.12
Skewness	-0.57	-0.5
Excess Kurtosis	3.89	1.07
Upside Capture Ratio (%)	34.95	74.37
Downside Capture Ratio (%)	10.76	71.19
Positive Periods	144 out of 204 (70.59%)	131 out of 204 (64.22%)

19-¿Cuándo se recomienda hacer las aportaciones mensuales? Es decir, si el Valor Liquidativo lo tenemos, por ejemplo, el 30 de junio y de nuevo el 31 de julio, ¿cuándo sería el momento ideal de ordenar una nueva suscripción con la liquidez que se tenga en cada mes, o un traspaso desde otro fondo, de cara a aprovechar al máximo no tener nuestra liquidez parada en efectivo puro o en un monetario?

Para suscribir, no hay preaviso. Se suscribe durante el mes, y se ejecutará con el Valor Liquidativo del último día hábil de mes. Se modificará el preaviso para reembolsos a 45 días.

20-¿Se podría saber a qué fecha correspondería al drawdown máximo del 14,6% anunciado?

Se corresponde con el año 2008. Porque aunque en 2008 el drawdown fue del 11%, hablamos de retornos mensuales. Si hablásemos de retornos diarios, sería un drawdown del 15%, que es más o menos el perfil de riesgo de la Cartera Permanente.



21-¿Se sabe cuántos días durarán las ventanas mensuales de aportación?

Todas las suscripciones que entren antes de final de mes, entrarán con Valor Liquidativo de final de mes, que se conocerá durante el mes siguiente.

22-Si al final se confirma una recesión en 2025/2026, ¿hasta qué punto nos cubrirían los Hedge-Funds de una caída del 30% en Renta Variable?

En el año 2008, Brevan Howard EUR hizo un +50%, y Transtrend hizo un +40%. Por lo tanto, te podrían cubrir hasta el 100% de las caídas de Renta Variable. Pero en las estimaciones para Icaria Patrimonio FIL se considera que podría cubrir un 15-20%. En una crisis como 2008, que es la mayor crisis de los últimos 50 años, el fondo como mucho caería un 15%, de nuevo, lo que podría esperarse para la Cartera Permanente. En 2022, que fue la peor crisis de la Cartera Permanente, cayó un 12%. Es lo que se espera,

no por los backtests, sino por el conocimiento del gestor sobre los fondos subyacentes, que tiene mucho más valor.

23-Si el Valor Liquidativo se actualiza cada mes, ¿cómo afecta eso a la volatilidad que perciba el inversor? Es decir, ¿en un mes podrá ver caer la inversión ese anunciado 4,7%, o será un camino más apacible, observando más a menudo retornos mensuales medios de aproximadamente el 0,75%?

Los ratios publicados son sobre datos mensuales, pero si se comparan con datos mensuales de Renta Variable, serían lo mismo. Tanto lo que se muestra en la gráfica comparativa de Icaria Patrimonio FIL como la del MSCI World, son igualmente mensuales. Se habla de lo mismo. La volatilidad de Icaria Patrimonio FIL es la mitad (posiblemente incluso menos) y el drawdown será de un tercio o un cuarto el del MSCI World. Comparando de igual a igual.

24-Si un fondo subyacente como Alta Fox cierra su ventana en junio de 2025, y alguien decide invertir en Icaria después de esa fecha, ¿podrán estar dentro de Alta Fox también? ¿Sería un soft-close para nuevos inversores, pero al estar Icaria dentro como inversor antes del cierre, los nuevos partícipes de Icaria seguirían estando dentro de ese “pocket” previo de Alta Fox?

No habría problema, porque efectivamente sería un soft-close. Y un soft-close implica que, si ya estás dentro del fondo subyacente, puedes incrementar tu posición desde Icaria Patrimonio FIL como partícipe de ese fondo.

25-¿Se confirma que en Renta Variable no estaremos expuestos a las Mag-7? ¿Cómo de correlacionados estarán los fondos de RV con el MSCI World o el S&P500?

Efectivamente, ninguno de los fondos que componen Icaria Patrimonio FIL, incluyen las llamadas “7 Magníficas (Apple, Google, Amazon, Microsoft, Facebook, Tesla y NVIDIA). No se estará expuesto a empresas con múltiplos de 50, 60, o 90. Todos los fondos que compondrán Icaria Patrimonio FIL en Renta Variable son fondos de nicho, que invierten en Small o Mid-Cap, y todos están a múltiplos de derribo. Lo cual no significa que si llegase una crisis como la de 2008 no fuesen a caer, sino que los retornos a 10 años vista van a ser significativamente mejores.

26-¿Posibilidad futura de pignoración de Icaria Patrimonio FIL, si hacia 2026 los tipos bajan del 2%, y se puede conseguir un interés swap+1% atractivo a cinco años? ¿Es Icaria Patrimonio FIL un vehículo relativamente atractivo para aumentar la cantidad invertida en él, pignorándolo esos cinco años, con una posibilidad real de que la rentabilidad sea superior al swap+1% del crédito?

De momento no hay información al respecto, será algo que se intentará resolver a partir de junio/julio. Respecto a si superará Swap+1%, desde luego, y además los periodos *underwater* serán similares o incluso mejores a los de la Cartera Permanente, que es significativamente mejor que los periodos *underwater* de Renta Variable, porque tiene un perfil de riesgo mucho más bajo, no porque sea un perfil de activo mejor. Tiene sus pros y sus contras, pero será así.

27-¿Sería Icaria Patrimonio FIL una réplica directa del Family-Office actual del gestor, o habrá matices, como ajustes en los pesos de Icaria Patrimonio FIL para modificar la volatilidad final, e inclusión de nuevos activos descubiertos en 2025, que no están en el Family-Office?

Será muy parecido, no exactamente igual. Porque en el Family-Office se tiene una SIL, para invertir en gran parte de los activos más líquidos. Entonces, una gran parte del patrimonio del Family-Office está por fuera invertido en fondos tradicionales, de los de Capital Call. Mientras, Icaria Patrimonio FIL estará por completo en fondos Evergreen de Private Equity.

28-¿Los informes de NACUBO NCSE son un buen punto de partida para que el inversor de Icaria Patrimonio FIL siga informándose y aprendiendo sobre *Endowments*, en caso de que la filosofía de Icaria Patrimonio FIL pueda verse reflejada de algún modo en esos informes, aunque obviamente no coincida en los datos exactos de retornos y Asset Allocation?

Sí, son un buen punto de partida para que el inversor sepa la filosofía de los *Endowment*. En realidad, la filosofía de *Endowment* es el sentido común de la diversificación. Estaríamos hablando de que personas con grandes patrimonios, invierten en inmuebles, infraestructuras, empresas cotizadas y no cotizadas, deuda, monetarios, etcétera. Es lo que tendría cualquier persona que tenga un patrimonio lo suficientemente amplio para diversificarlo. Es puro sentido común, es un método de gestión que lleva con

nosotros miles de años. Entonces, desde ese punto de vista, Icaria Patrimonio FIL sí que sería muy parecido a esos grandes *Endowments*, pero si analizamos línea por línea, habría ciertas diferencias. El perfil de los *Endowments* de riesgo es más alto, como lo son los retornos esperados. Los *super-Endowments* tienen retornos del 12-13%. En nuestro caso el objetivo de retorno está más bien entre un 8-9%, que es equivalente al de la Renta Variable de los últimos 50 años. Por lo que sí se parece bastante, pero no es exactamente lo mismo. I Icaria Patrimonio FIL es algo adaptado a lo que necesita la mayor parte de los inversores españoles con un cierto patrimonio.

29-¿Hasta qué punto puede influir en Icaria Patrimonio FIL la gestión activa del propio Santiso, si son fondos externos y ajenos a Andbank? ¿Sería en este caso como delegar la gestión del propio FIL, diversificar en muchos gestores (los mejores) cada una de las patas de la estrategia, dejando a Carlos con su extenso conocimiento la labor de investigación de nuevas oportunidades de inversión futuras, y de rebalanceos oportunos? Si no he entendido mal, realmente nuestros gestores serán los de esos fondos institucionales, y Santiso y su equipo se dedicarán a asignar porcentajes de la cartera a esos fondos, o rotar si encuentran algo mejor, pero el Track-Record de esos fondos seguirá siendo el que ha sido siempre.

El gestor se dedica principalmente al Family-Office en su día a día, por lo que todos los fondos que va a haber en Icaria Patrimonio FIL, los tiene también el Family, sin ser una réplica al 100%. Por lo tanto, a nivel de gestión, no tendría mucho sentido que abandonase algo que no le generará más trabajo. Al ser un producto cuyo Track-Record es el que es, con los mejores fondos del mundo, no hay que esforzarse en ese sentido, y por suerte la gente tiene acceso a ellos desde el FIL, porque por fuera es muy difícil acceder, y al no haber competencia, va a ser un éxito, igual que fue en su día la Cartera Permanente.

30-¿Hasta qué punto se parecería a Santander Patrimonio Diversificado FIL? También asegura que sigue filosofía “Endowment”, y entre sus posiciones he encontrado a Altamar, Arcano y Blackstone European Senior Loan Clase A. Aquí la Memoria Anual completa, de 70 páginas: <https://www.santanderassetmanagement.es/buscadorproductosback/file/concatPdf/?ids=pdfMemoriaAnual&codProd=IC0000081>

Puede parecerse en algo, pero Santander es más agresivo en cuanto a comisiones, y sus 10 posiciones principales no parece que sean del estilo *Endowment*: <https://citywire.com/es/fund/santander-patrimonio-diversificado-a-fil/c869094>

31-Ese fondo subyacente dentro de Icaria Patrimonio FIL que tiene una Clase cuyo mínimo es de 200 millones, ¿se podría saber cuál es?

Se trata de una clase concreta de Transtrend. Icaria Patrimonio FIL no accederá a esa clase concreta, sino a la de un millón de euros. Es un ejemplo paradigmático para que el inversor de Icaria Patrimonio FIL sea consciente del perfil de inversor que tiene esa gestora holandesa, un perfil de cliente de mayoritariamente *Endowments*.

32-¿La forma de invertir de Icaria Patrimonio FIL es similar a la que siguen los UHNWI?

Sí, los UHNWI (Ultra High Net Worth Individuals) son personas con altísimo nivel adquisitivo y patrimonio, superior a 30 millones de dólares por persona, apenas el 0,004% de la población mundial. Por lo tanto, Icaria Patrimonio FIL está orientado a una tipología de inversión exclusiva y de alto valor añadido. Son vehículos para inversores institucionales o UHNWI, que existen y están auditados desde hace décadas.

Actualización 1-agosto-2025

Preguntas adicionales

1-¿Qué porcentaje de exposición al dólar 'unhedged', sin cubrir, tenemos aproximadamente sobre el total de fondos que conforman Icaria Patrimonio FIL?

Las inversiones directas, como los préstamos puente, están cubiertas del todo. O las de infra o real estate. Las inversiones en renta variable global o Private Equity global, no se cubren, porque no tiene sentido. Que Apple cotice en dólares, no implica que su riesgo sea dólar. Su riesgo está vinculado al % de cada divisa generado en el flujo de caja. Sobre esto si queréis podemos hacer un vídeo.

2-¿Qué benchmark se ha utilizado para medir el Capture Ratio de Icaria Patrimonio, en la tabla comparativa con el MSCI World? Ya que esos ratios de 74 y 71 del MSCI World me parecen muy bajos, puesto que para un indexado clásico, Morningstar indica ratios upside y downside ratios por encima de 100.

MSCI World pasado a euros.

3-¿Tendrá Icaria Patrimonio FIL ficha propia en Finect, Morningstar, Yahoo Finance o similares, para poder integrarlo dentro de PortfolioPerformance? En Finect, por ejemplo, hay varias decenas de FIL, de toda índole.

En las que haya info de FIL, intuyo que si.