

Telescope
Biotech Fund

Telescope Biotech Fund, FIL

INFORME ANUAL 2025

Página

02

Resumen
del año

Página

03

Carta del asesor
de inversiones

Página

06

Resumen de
inversión

Página

10

Principales hitos
de la cartera

Página

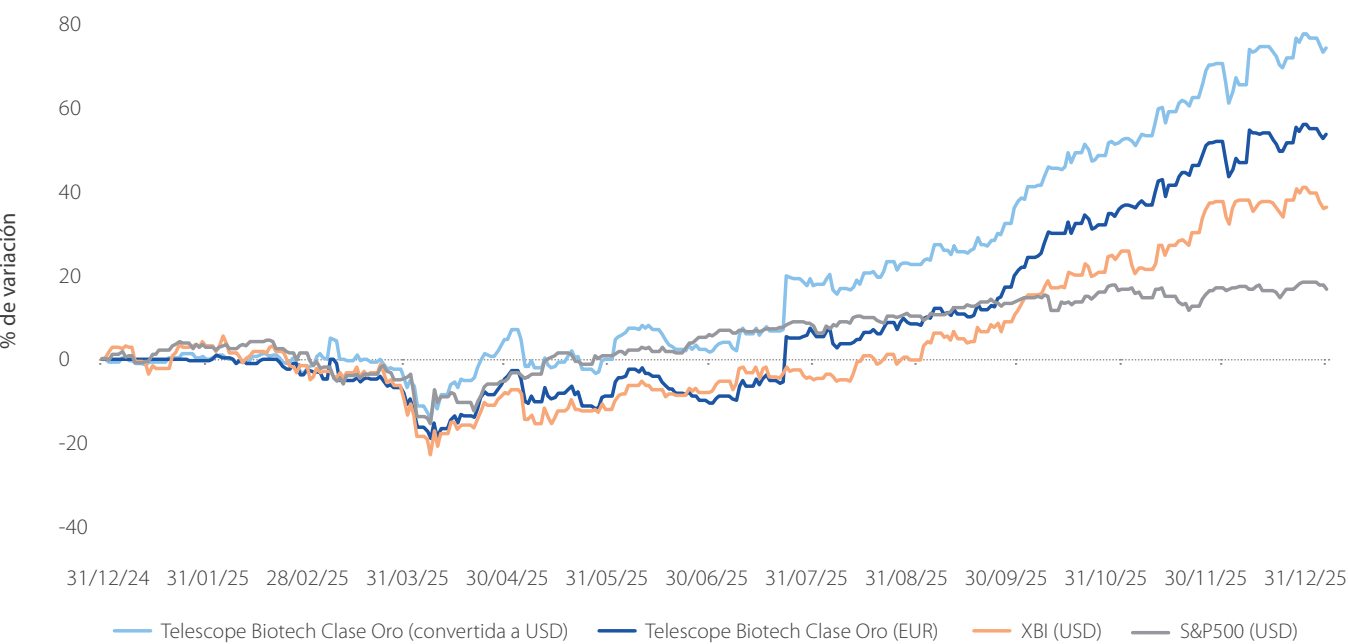
15

Tabla de valor
liquidativo (VL)
por mes

Resumen del año

- Telescope Biotech cierra su primer año de operaciones con una rentabilidad neta en euros del +52,52% y del +72,99% denominada en dólares estadounidenses.
- El año 2025 marca un punto de inflexión para el sector biotecnológico, con un optimismo renovado impulsado por una actividad récord en fusiones y adquisiciones (M&A).
- Los resultados clínicos positivos en la cartera y los vientos de cola en los mercados impulsaron al fondo a batir sus índices de referencia, incluso en un contexto de debilidad del dólar.
- Telescope ocupó el primer puesto entre 241 Fondos de Inversión Libre (FIL) españoles en 2025, según datos de Inverco.

Rentabilidad neta – Telescope Biotech Fund, FIL



Fuente: FactSet e Inversis.

Nota: La Clase Oro de Telescope Biotech está denominada en euros. Dado que el fondo invierte principalmente en dólares estadounidenses, los resultados también se presentan, a efectos informativos, convertidos a base USD para neutralizar el impacto de las fluctuaciones del tipo de cambio.

		Q4 2025	2025 (año completo)
Telescope Biotech Fund	Clase Oro (EUR)	+26,28%	+52,52%
	Clase Oro (convertida a USD)	+26,22%	+72,99%
ETF de referencia biotech EE. UU.	XBI (USD)	+21,69%	+35,39%
Mercado bursátil EE. UU.	S&P500 (USD)	+2,35%	+16,39%
Tipo de cambio	USD/EUR	+0,05%	-11,83%

Definición del índice/ETF de referencia: XBI — SPDR S&P Biotech ETF: replica el S&P Biotechnology Select Industry Index e incluye un amplio abanico de compañías biotech.

Hitos clave en cartera

Adquirida por Sanofi por 9.500 MUSD

Resultados positivos de Fase 3 en colitis ulcerosa

Resultados positivos de Fase 2 en cáncer de páncreas y de pulmón

Datos emergentes de Fase 1 en enfermedad cardiovascular

Actualización clínica por debajo de la competencia

Informes previos Febrero–abril 2025 Mayo–julio 2025 Agosto–septiembre 2025

Carta del asesor de inversiones

YSIOS CAPITAL



Jordi Xiol,
Asesor principal de Telescope Biotech

El Telescope Biotech Fund se lanzó en febrero de 2025 con una estrategia clara: invertir en innovación médica con un enfoque primordialmente científico. El punto de partida es simple: en biotecnología, el valor financiero se crea aportando valor a los pacientes. Es un sector en el que la rentabilidad para el inversor y la rentabilidad social están estrechamente alineadas: los fármacos que demuestran una eficacia clínica significativa y transforman la práctica clínica son los que se adoptan y generan beneficio.

Telescope se centra en compañías que están desarrollando los fármacos del futuro. El proceso de asesoramiento se construye sobre dos pilares: profundidad y selectividad. Con un equipo de científicos como asesores de inversión del fondo, realizamos un trabajo de investigación exhaustivo para identificar fármacos capaces de mejorar de forma material el tratamiento de pacientes con necesidades médicas no cubiertas. La biología es compleja y el desarrollo

de fármacos es, por naturaleza, incierto. Navegamos esa incertidumbre mediante un análisis riguroso de la biología de la enfermedad, la calidad de los datos clínicos y la capacidad de los equipos directivos para ejecutar. Combinado con una alta disciplina con respecto a las valoraciones y una visión clara de los riesgos de financiación, este enfoque permite capitalizar la ola sin precedentes de innovación que vive nuestro sector.

Validación de la estrategia

Los resultados destacados del primer año de operaciones validan la estrategia con la que se lanzó Telescope. Dos compañías de la cartera lo ilustran a la perfección: Abivax y Revolution Medicines registraron un año de altas rentabilidades impulsadas por la publicación de datos clínicos convincentes. Abivax trabaja en una nueva terapia para la colitis ulcerosa, una enfermedad crónica y debilitante para la que no existe cura. Sus resultados positivos de Fase 3 anunciados este año ofrecen a los pacientes la posibilidad de una nueva terapia potencialmente más duradera, más eficaz y mejor tolerada que las alternativas actuales.

Revolution Medicines aborda uno de los mayores desafíos de la medicina. El cáncer de páncreas metastásico presenta la menor supervivencia entre los cánceres, y en las últimas tres décadas ha habido poca innovación terapéutica. Al dirigirse a RAS, uno de los genes causantes más relevantes en oncología, el fármaco de Revolution ha mostrado un potencial disruptivo para iniciar una nueva era en el tratamiento del cáncer de páncreas, con implicaciones que podrían extenderse a otros tipos tumorales. Estos son ejemplos claros de cómo la innovación y la ciencia pueden impulsar la rentabilidad de Telescope.

Estos resultados se apoyan en nuestra interacción continua con equipos directivos, un diálogo estrecho con líderes de opinión en el sector, y aportaciones directas de expertos clínicos. Damos un valor especial al asesoramiento continuado de los *Venture Partners* de Ysios Pamela Klein (ex *Vice President, Development* en Genentech) y David Lacey (ex *Senior Vice President, Discovery Research* en Amgen), cuya experiencia de más de 30 años como líderes en el sector biofarmacéutico contribuye a afinar nuestro criterio.

2025: Año de cambio para la industria biotecnológica

El sector *biotech* atravesó un periodo difícil entre 2022 y 2024, impulsado por varios factores: un reseteo post-COVID tras un exceso de optimismo; un aumento de los tipos de interés que debilitó el apetito inversor por sectores de alto riesgo e intensivos en capital; e incertidumbre regulatoria en torno a precios de medicamentos. La presión competitiva también aumentó a medida que China emergió como un nuevo actor de peso en el panorama global del desarrollo de fármacos.

2025 marcó un punto de inflexión. El catalizador clave fue un fuerte repunte de las fusiones y adquisiciones (M&A) en el conjunto del sector. Las grandes farmacéuticas se enfrentan a un importante vencimiento de patentes: se estima que más de 300.000 MUSD de ingresos anuales podrían perder la protección durante los próximos cinco años (fuente: GlobalData).

Esta presión estructural ha acelerado la necesidad de adquirir innovación externa, elevando la actividad de M&A a niveles históricamente altos. El volumen total de M&A biofarmacéutico alcanzó una cifra estimada de 223.000M USD en 2025, frente a aproximadamente 80.000 MUSD en 2024 (fuente: Stifel).

El M&A actúa como fuerza anticíclica: cuando las valoraciones *biotech* caen, las grandes farmacéuticas tienden a intensificar su actividad. Esta dinámica se ha evidenciado en 2025, señalando el inicio de un ciclo expansivo. El XBI —un ETF que actúa como referencia del sector— cerró el año con una subida del 35%, y la ventana de financiación volvió a abrirse para compañías en fase de desarrollo.

Entorno macro en los mercados

Dos grandes fuerzas marcaron el ritmo en los mercados en 2025:

-  **Reordenamiento geopolítico:** el entorno global se ha vuelto menos predecible. La política comercial ha pasado al primer plano y el mundo se está haciendo más multipolar, con ecos de una era de competencia entre grandes potencias. Aunque los mercados atravesaron estas tensiones sin disrupciones duraderas y los activos de riesgo mostraron resiliencia, la tendencia fue visible en el aumento del precio de activos de reserva como el oro.
-  **La inversión impulsada por Inteligencia Artificial (IA)** se ha convertido en un motor relevante del desempeño bursátil global. La carrera por construir capacidades de IA de próxima generación ha desencadenado un gasto muy elevado en chips, centros de datos e infraestructura eléctrica. La magnitud del impacto de productividad a largo plazo aún es difícil de calibrar, pero el ciclo de capex de corto plazo es real y ha sido un factor de primer orden en los mercados.

¿Qué significa la IA para biotech y para la estrategia de Telescope? La IA será relevante, pero su impacto en el desarrollo de nuevos fármacos será gradual. Hoy ya está mejorando la productividad de la investigación, permitiendo un análisis más potente de conjuntos de datos complejos y acelerando iteraciones en el diseño de fármacos. Sin embargo, el mayor cuello de botella sigue siendo el ensayo clínico: reclutamiento de pacientes, centros, tiempo y coste. La IA puede acelerar el descubrimiento y mejorar la eficiencia del trabajo preclínico, pero no sustituye la necesidad de ejecutar ensayos. Es una herramienta de enorme valor a largo plazo para la industria, pero no un atajo que reduzca de forma material los plazos de desarrollo. Para Telescope, la IA ha amplificado de forma significativa la escala, profundidad y velocidad de nuestras operaciones de asesoramiento. Esperamos que el impacto de esta tecnología sobre nuestra investigación, y sobre el sector financiero en general, continúe creciendo de forma exponencial.

Política y regulación

La política sanitaria sigue siendo un ámbito sensible, especialmente en lo relativo a precios de medicamentos. En 2025, la agenda regulatoria cobró relevancia, especialmente por el renovado interés en el modelo de *Most Favored Nation* (MFN). Este enfoque busca vincular los precios en EE. UU. con los valores mínimos vigentes en un grupo de países comparables. El año también estuvo marcado por la presión arancelaria sobre el sector. Un punto de inflexión clave fue el acuerdo anunciado por Pfizer en la Casa Blanca en septiembre de 2025 que apuntó a un sesgo hacia soluciones negociadas caso por caso, más que a una gran reforma legislativa. Asimismo, la Administración ha buscado aprovechar la relevancia de EE. UU. como el mayor mercado biofarmacéutico global para incentivar la inversión y la fabricación doméstica. Esta estrategia ya se ha traducido en compromisos tangibles, con múltiples compañías anunciando nuevos proyectos de producción locales. Es previsible que los esfuerzos relacionados con la política de MFN sigan siendo un tema central en 2026.

Desde el punto de vista regulatorio, la *Food and Drug Administration* (FDA) señaló en 2025 una mayor disposición a acelerar el desarrollo de fármacos, especialmente en programas alineados con prioridades estratégicas de EE. UU. y como parte de un esfuerzo por contrarrestar la competencia de China. Al mismo tiempo, cambios de liderazgo, reestructuración y controversias de política (en particular, en torno a la política de vacunas) introdujeron incertidumbre sobre la ejecución y la consistencia, planteando dudas sobre la capacidad efectiva de la agencia para materializar esta agenda de aceleración.

La innovación sigue siendo el motor central

Más allá de ciclos de mercado y vaivenes regulatorios, el motor fundamental de la biotecnología sigue siendo el progreso médico. El último año ofreció varios recordatorios de por qué estamos en una etapa especialmente fértil en innovación e impacto:

- ☀ **Malaria:** Novartis y Medicines for Malaria Venture comunicaron resultados positivos de Fase 3 en noviembre de 2025 para un nuevo fármaco antipalúdico diseñado para reducir el riesgo de resistencia. El impacto potencial en salud global de mejorar los tratamientos contra la malaria es mayúsculo, dada la carga de enfermedad y mortalidad, especialmente en África.
- ☀ **Trastornos del sueño:** 2025 también trajo avances importantes hacia una clase completamente nueva de tratamientos para la narcolepsia. Takeda reportó resultados positivos de Fase 3 para un agonista oral del receptor de orexina destinado a corregir el déficit subyacente de orexina, en lugar de limitarse a controlar síntomas.
- ☀ **Enfermedades cardiometabólicas:** las terapias antiobesidad continuaron avanzando y la evidencia se amplió más allá de la pérdida de peso. En 2025, los datos clínicos reforzaron la tesis de que GLP-1 y agentes de nueva generación pueden tener un impacto positivo en aspectos clínicos como el riesgo cardiovascular y la insuficiencia cardíaca.

Aunque se trata de patologías y mecanismos distintos, todos estos avances comparten un punto esencial: cuando el impacto clínico es real, la creación de valor tiende a ser su consecuencia inevitable.

Foco estratégico y valores fundamentales

La estrategia de Telescope se mantiene concentrada en cuatro áreas donde la necesidad médica no cubierta, el avance científico y el impacto clínico son particularmente elevados: oncología, inmunología, enfermedades raras y enfermedades cardiometabólicas. El enfoque se guía por tres principios fundamentales: rigor científico, foco y gestión del riesgo.

Las condiciones que presionaron al sector *biotech* entre 2022 y 2024 —liquidez estrecha, tipos de descuento elevados y bajo apetito por riesgo— no son estructurales. 2025 mostró señales de normalización, incluida una demanda estratégica más fuerte por la innovación. Al mismo tiempo, la incertidumbre macro y regulatoria sigue estando presente, impulsada por dos fuerzas mayores: la IA como avance tecnológico de muy amplio alcance y el cambio del *statu quo* geopolítico.

En este contexto, el ancla más fiable es una filosofía de inversión centrada en el paciente. Los mercados han recompensado de forma consistente terapias que aportan beneficios clínicos significativos y redefinen estándares de tratamiento. Combinado con una comprensión clara de riesgos, *timing* y valoración, este enfoque ha demostrado su valía en el año de lanzamiento del fondo. Esto establece una base sólida para nuestra labor de asesoramiento, que seguiremos desarrollando en 2026 y en años posteriores.



El equipo asesor de Telescope:
Jordi Xiol, Sriram Balusu, y Almudena Méndez

Nota de exención de responsabilidad

Esta carta ha sido preparada por Ysios Capital Partners SGEIC, S.A.U. exclusivamente en su condición de asesor de inversiones de Andbank Wealth Management SGIC, S.A.U., sociedad gestora de Telescope Biotech Fund, FIL. No constituye material promocional, ni una oferta, ni una solicitud de inversión, y no debe utilizarse como base para la toma de decisiones de inversión. Cualquier referencia al fondo, su cartera o el sector en el que opera se proporciona únicamente para ilustrar el marco de asesoramiento y el enfoque analítico.

Resumen de inversión

La actividad inversora comenzó en febrero, con una fase de construcción de cartera que se prolongó hasta principios de abril. Durante este *ramp-up*, la exposición biotech se complementó con posiciones en dos ETFs sectoriales líquidos: XBI (SPDR S&P Biotech ETF, que ofrece una exposición amplia con un sesgo significativo hacia compañías biotech de pequeña y mediana capitalización) e IBB (iShares Biotechnology ETF, con mayor peso en biotech de gran capitalización). Esta estructura aportó participación inmediata en el sector mientras la cartera transitaba hacia un conjunto de posiciones seleccionadas, compañía a compañía. Dos meses después del lanzamiento, la cartera estaba compuesta por compañías individuales, sin exposición a ETFs, en línea con el énfasis de la estrategia en selección especializada.

Construcción de cartera

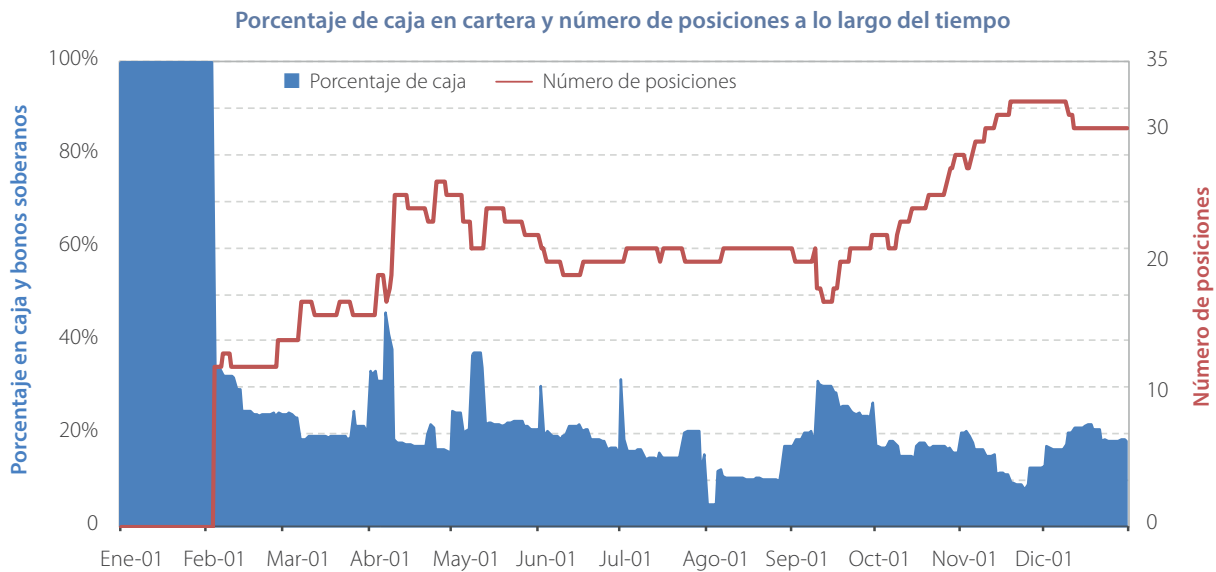
Telescope es un fondo *long-only* que construye una cartera de 20–30 compañías de desarrollo de fármacos. Se pueden utilizar opciones de manera oportunista, pero la exposición se mantuvo por debajo del 5% durante todo el año y no fue un factor material de la rentabilidad.

La divisa base del fondo es el dólar estadounidense. La mayoría de las compañías de desarrollo de fármacos cotizan en Nasdaq o NYSE, incluyendo muchos emisores europeos, porque es donde se concentra la liquidez y la base inversora especializada. El fondo no cubre el riesgo de divisa y, por tanto, está expuesto a fluctuaciones del tipo de cambio. En 2025, la depreciación del dólar redujo el valor liquidativo (VL) del fondo en términos de euros. Para facilitar la comparabilidad, las rentabilidades se muestran tanto en euros como en dólares (véase la página 2). La serie en dólares se utiliza para evaluar la rentabilidad frente a referencias de renta variable estadounidense y de biotech, también denominadas en dólares.

Los niveles de caja (incluida la gestión de tesorería mediante bonos soberanos estadounidenses de corto vencimiento) se gestionaron activamente y variaron a lo largo del tiempo. En periodos de inestabilidad elevada —de forma más visible durante la incertidumbre arancelaria de principios de abril— la caja aumentó como medida de control de riesgo mientras la cartera aún estaba en construcción. A medida que las condiciones se estabilizaron y las valoraciones en biotech permanecieron excepcionalmente deprimidas, la caja se desplegó rápidamente para aprovechar un conjunto de oportunidades atractivo. El fondo mantiene de forma consistente un colchón de liquidez estructural. Esta flexibilidad cumple dos objetivos: (i) preservar la capacidad de reaccionar con rapidez ante dislocaciones de mercado y (ii) utilizar la volatilidad inherente del sector para incrementar posiciones de manera oportunista cuando la relación riesgo rentabilidad se vuelve asimétrica.

La evolución del porcentaje de caja y del número de posiciones (Figura 1) ilustra este proceso: la caja disminuyó de forma material conforme se construía la cartera, mientras que el número de posiciones aumentó hacia el rango objetivo, con una expansión adicional en la segunda mitad del año a medida que mejoró la amplitud de oportunidades. La cartera se gestionó activamente, ajustando exposiciones de manera continua según evolucionaban fundamentales, valoraciones y condiciones de mercado.

Figura 1: Porcentaje del VL asignado a caja y reservas de bonos soberanos (en azul) y número de compañías en cartera (en naranja oscuro)



Perfiles de inversión y evolución durante el año

Figura 2: Tesis de inversión asociada a compañías en la cartera de Telescope



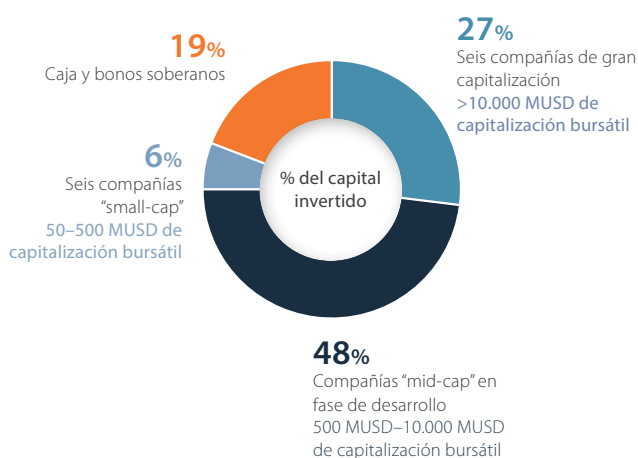
La cartera se distribuye en cuatro perfiles de inversión (Figura 2), que reflejan diferencias en madurez y en la vía de creación de valor. Esta estructura aporta un marco consistente para el dimensionamiento de posiciones y la gestión del riesgo, reconociendo que en biotech las rentabilidades atractivas pueden provenir de múltiples fuentes: ejecución comercial, puntos de inflexión clínicos, validación de plataforma o desenlaces estratégicos como M&A. Cada posición se dimensiona y gestiona según los riesgos específicos que incorpora y el tipo de catalizador que se espera impulse el valor, asegurando coherencia entre tesis de inversión y exposición.

La mezcla de perfiles cambió de forma significativa a lo largo de 2025. En la primera mitad, el posicionamiento se concentró más en compañías de gran capitalización, en fase comercial o bien financiadas, reflejando un entorno de mercado en el que el capital escaso y el acceso limitado a financiación penalizaban de forma desproporcionada a compañías con balances más débiles. A medida que el sentimiento mejoró y la ventana de financiación se reabrió en la segunda mitad, la cartera ganó amplitud e incrementó exposición a perfiles de mayor riesgo/rentabilidad.

En conjunto, esta secuenciación aportó resiliencia en la parte más frágil del año y permitió una participación más agresiva cuando los vientos de cola se reforzaron, tal como refleja el posicionamiento de cierre mostrado en la Figura 3.

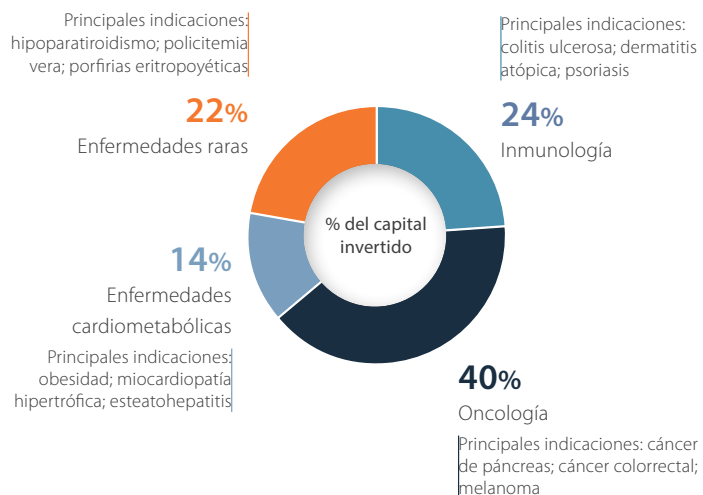
Figura 3: Composición de cartera al cierre de 2025

Asignación por tipo de activo (% del capital invertido)



Compañías en cartera por área terapéutica (% del capital invertido)

Incluye las 3 principales indicaciones por área



Distribución por área terapéutica

La cartera está diversificada por áreas terapéuticas, con asignaciones que reflejan tanto la densidad de oportunidades como el expertise del equipo (Figura 3):

- Oncología** (principal asignación): impulsada por una necesidad médica no cubierta persistentemente elevada, innovación sostenida y un peso continuo dentro del I+D biofarmacéutico; además, es un área central de experiencia para el equipo asesor.
- Cardiometabólico** (presencia en crecimiento): un área cada vez más atractiva que se espera aumente aún más en 2026; la oportunidad es convincente, pero la dinámica comercial es compleja y altamente competitiva, lo que exige un análisis especialmente cuidadoso.
- Inmunología**: un área con fuerte momentum en los últimos años, con múltiples modalidades y un amplio conjunto de catalizadores clínicos.
- Enfermedades raras**: suelen ser menos competitivas y más "legibles" en términos de panorama competitivo y segmentación de pacientes, pero con riesgo regulatorio y de ejecución significativo debido a ensayos más pequeños y con reclutamiento más difícil.

Rentabilidad: Vientos de cola sectoriales y eventos concretos en compañías de la cartera

El conjunto del sector se benefició de la mejora del sentimiento y de un aumento marcado en M&A, pero la rentabilidad también estuvo determinada por eventos concretos de creación de valor en cartera (Figura 4). Los principales impulsores fueron, predominantemente, lecturas de datos clínicos, complementadas por hitos regulatorios, resultados trimestrales y operaciones de M&A. El año incluyó varios hitos positivos de alto impacto, junto con un número menor de desenlaces negativos, reforzando por qué en biotech son clave la diversificación, la disciplina de tamaños de posición y la claridad de tesis.

Cronología de eventos en la cartera

Figura 4: Lista de eventos que impactaron materialmente la cartera de Telescope durante 2025. Los hitos positivos aparecen en verde y los negativos en rojo

Enero	(sin eventos destacados)			
Febrero	2 feb. Cartera Inicio de operaciones de Telescope Biotech		14 feb. Vera Therapeutics Un competidor clave mejora la conveniencia	
Marzo	4 mar. Macro Inicio del ciclo de depreciación del dólar estadounidense		17 mar. Ascendis Pharma Resultados de Fase 3 tibios del competidor clave AstraZeneca	
Abril	2 abr. Macro "Tariff Liberation Day": turbulencias de mercado	4 abr. Cartera La cartera deja de contener ETFs; solo compañías	9 abr. Macro Tregua arancelaria de 90 días; rebote de los mercados	27 abr. Revolution Medicines Datos positivos en cáncer de pulmón
Mayo	23 may. Bicara Therapeutics Actualización clínica por debajo de la competencia en cáncer de cabeza y cuello			
Junio	2 jun. Kymera Therapeutics Datos positivos de Fase 1	2 jun. Blueprint Medicines Adquirida por Sanofi	2 jun. Vera Therapeutics Datos positivos de Fase 3 en nefropatía por IgA	24 jun. Revolution Medicines Acuerdo de financiación con Royalty Pharma
Julio	22 jul. Abivax Datos positivos de Fase 3 en colitis ulcerosa			
Agosto	14 ago. CytomX Fallecimiento de un paciente en un ensayo clínico de cáncer colorrectal			
Septiembre	10 sep. Revolution Medicines Datos positivos de Fase 1/2 en cáncer de páncreas	17 sep. Oruka Therapeutics Datos positivos de Fase 1 en voluntarios sanos	30 sep. Macro El acuerdo de Pfizer en la Casa Blanca alivia preocupaciones sobre precios de medicamentos	
Octubre	10 oct. Protagonist Therapeutics Rumor de M&A con Johnson & Johnson (Wall Street Journal)	16 oct. Disc Medicines + Revolution Medicines De nueve fármacos seleccionados para el nuevo "National Priority Voucher" del Comisionado, dos están en la cartera de Telescope		
Noviembre	(sin eventos destacados)			
Diciembre	8 dic. Wave Life Sciences Datos positivos de Fase 1 en individuos con sobrepeso	8 dic Kymera Therapeutics Datos positivos de Fase 1b en dermatitis atópica	23 dic Janux Therapeutics Resultados de Fase 1/2 por debajo de lo esperado en cáncer de próstata	

Principales hitos de la cartera

2025 fue un año especialmente rico en eventos determinantes para la cartera de Telescope, con numerosos hitos clínicos y corporativos (Figura 4). El riguroso foco en la ejecución clínica ha sido un factor diferencial, traduciéndose en una alta tasa de éxito: la mayoría de los resultados de ensayos clínicos reportados fueron positivos. Gestionado mediante disciplina en tamaños de posición, el efecto neto de estas victorias clínicas impulsó un año muy positivo para la cartera.

Los principales contribuidores incluyeron Abivax y Revolution Medicines, ambos con hitos clínicos transformacionales. Aunque se materializaron parcialmente algunas ganancias como medida de control de riesgo, estas compañías siguen siendo posiciones núcleo. En sentido contrario, la tesis de inversión de Bicara Therapeutics se reevaluó tras datos comparativos, conduciendo a una salida estratégica. La cartera también se benefició del campo emergente de genética cardiovascular a través de Wave Life Sciences. Adicionalmente, la adquisición de Blueprint Medicines por Sanofi validó el foco del fondo en innovación madura y comercialmente viable.

Aunque la cartera permanece diversificada en múltiples posiciones, los siguientes ejemplos ilustran los eventos específicos y las decisiones estratégicas que marcaron la rentabilidad de 2025.

Abivax: Una cenicienta frente a la enfermedad crónica

Cuando Abivax presentó resultados de sus dos ensayos clínicos de Fase 3 en colitis ulcerosa el 22 de julio de 2025, las expectativas en los mercados de capitales se inclinaban hacia un fracaso casi seguro. En ese momento, la compañía cotizaba con una capitalización bursátil moderada de aproximadamente 450 MUSD y no disponía de caja suficiente para llegar a final de año. El giro fue contundente cuando se anunciaron los resultados: los datos mostraron una terapia altamente significativa desde el punto de vista estadístico, potencialmente transformadora, capaz de alterar el paradigma de tratamiento para pacientes que sufren esta enfermedad crónica debilitante —una patología con tratamientos disponibles, pero sin opciones curativas—. La acción se revalorizó más de seis veces el día de la lectura de datos y alcanzó más de 18 veces a cierre de año, a medida que surgía especulación sobre una posible adquisición por parte de actores como Eli Lilly y AstraZeneca.

Resumen del historial de inversión — Abivax

ABIVAX		Hito: datos positivos de Fase 3
Peso en cartera		Revalorización de la acción durante el periodo de inversión
En el momento de la inversión	31 de diciembre de 2025	
1,75%	6%	+1.826%

Figura 5: Evolución de la cotización de Abivax en 2025. Los triángulos verdes marcan fechas de compra y los triángulos rojos fechas de venta



El principal factor detrás del desfase de valoración inicial fue la falta de comprensión del mecanismo de acción (MoA) de obefazimod, el fármaco desarrollado por Abivax. Como empresa francesa con recursos limitados, la compañía se enfrentó al escepticismo de expertos a quienes les resultaba difícil conciliar datos clínicos muy convincentes con un "cómo" biológico desconocido. En desarrollo farmacológico, aunque comprender el MoA es preferible para evitar toxicidades o afinar selección de pacientes, la historia está repleta de terapias de alto impacto descubiertas por serendipia.

La clave de esta inversión fue reconocer que, pese al mecanismo desconocido, los datos de Fase 2 eran excepcionalmente robustos. Fueron generados por Séverine Vermeire, una de las principales investigadoras clínicas del área, cuya implicación añadió credibilidad. Dado el alto riesgo binario, Telescope mantuvo un tamaño de posición reducido. El éxito del ensayo constituye un ejemplo central de la estrategia y del acierto de Telescope en 2025.

Revolution Medicines: Conquistando el mayor gigante de la oncología

Desde que el cáncer se reconoció como enfermedad genética en los años 70 y 80, un objetivo molecular ha estado en el centro de la ambición terapéutica: el gen KRAS. Como el oncogén mutado con mayor frecuencia en cáncer humano, KRAS es un impulsor primario de malignidad. Su impacto es especialmente agudo en el adenocarcinoma pancreático, una enfermedad agresiva con una supervivencia a cinco años de alrededor del 13%, donde las mutaciones de KRAS están presentes en aproximadamente el 95% de los casos.

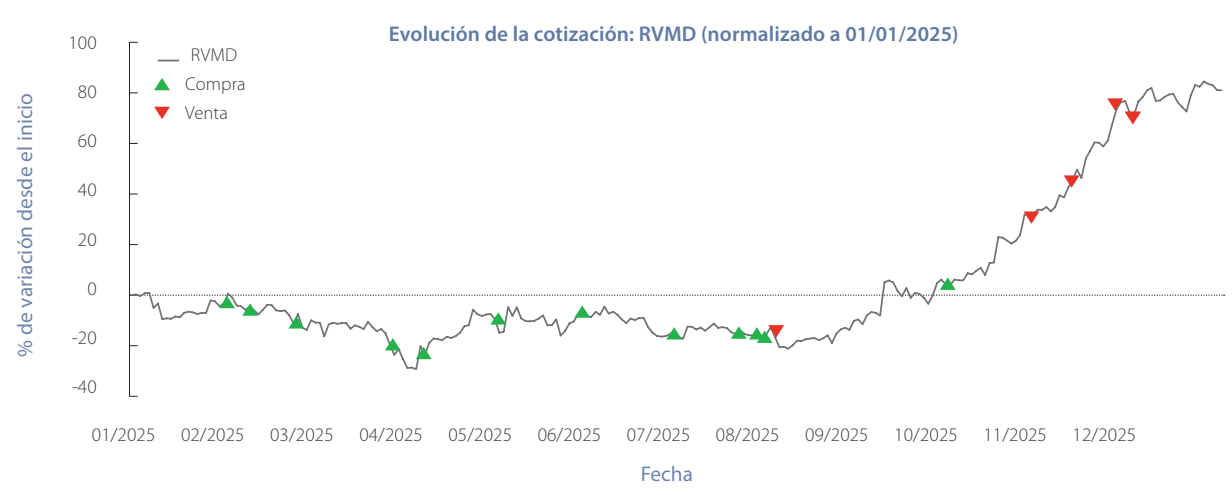
Revolution Medicines ha desarrollado una cartera de moléculas dirigidas a la familia de proteínas RAS, incluyendo tanto inhibidores amplios de la vía como enfoques más selectivos y específicos de mutación. En los últimos años, la compañía ha demostrado progresivamente actividad clínica en esta clase de dianas históricamente intratables. En 2025, estos esfuerzos se consolidaron en una narrativa clínica coherente, con datos de eficacia convincentes emergiendo en cáncer de páncreas, pulmón y colon, posicionando a Revolution Medicines como líder en una nueva era de terapias oncológicas dirigidas a RAS dentro de un entorno altamente competitivo.

A medida que aumentó la profundidad y consistencia de los datos clínicos y se redujo el riesgo regulatorio, la valoración de la compañía se apreció de forma significativa durante 2025. Con ensayos de Fase 3 en marcha en cáncer de páncreas y pulmón, y resultados esperados en 2026, Revolution Medicines es un ejemplo claro de cómo se crea valor financiero mediante el refuerzo progresivo de la evidencia clínica en un espacio terapéutico crítico y competitivo.

Resumen del historial de inversión — Revolution Medicines

	Hito: datos clínicos convincentes en distintos tipos de cáncer	
Peso en cartera		Revalorización de la acción durante el periodo de inversión
En el momento de la inversión	A 31 de diciembre de 2025	
5,8%	7,8%	+90%

Figura 6: Evolución de la cotización de Revolution Medicines en 2025. Los triángulos verdes marcan fechas de compra y los triángulos rojos fechas de venta



Blueprint Medicines: El M&A como culminación estratégica

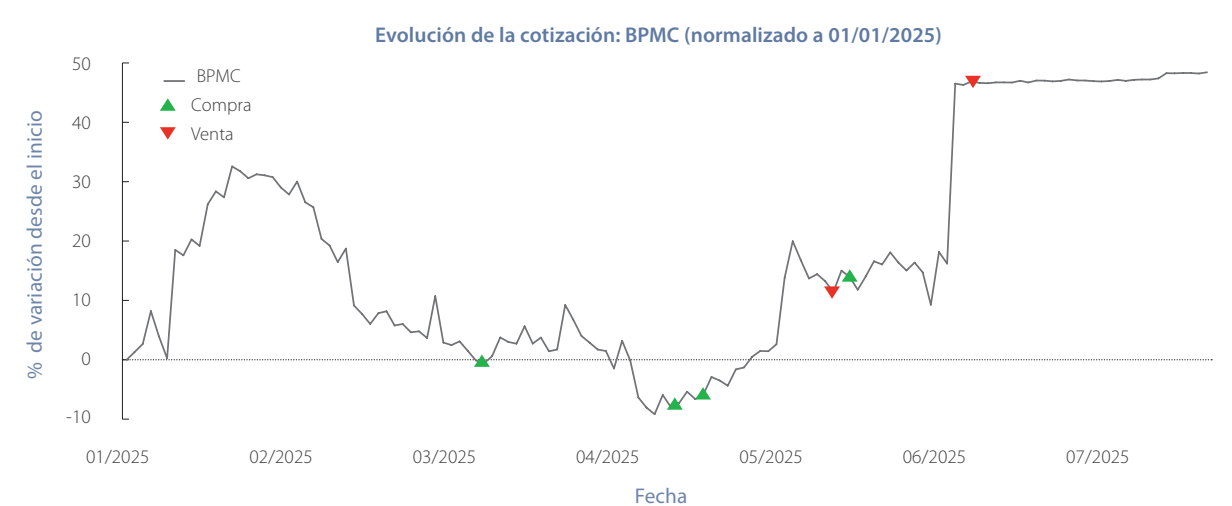
En biotech, el M&A actúa como motor de innovación, reciclando capital para reinvertirlo en proyectos de alto riesgo. Blueprint Medicines es un ejemplo representativo de este ciclo de vida. La compañía utilizó su plataforma innovadora para desarrollar inhibidores potentes de quinasas, llevando finalmente al mercado una terapia “primero en su clase” para la mastocitosis sistémica indolente (una enfermedad rara y debilitante).

Una vez quedó claro que el lanzamiento comercial ganaba tracción significativa entre médicos y pacientes, Sanofi adquirió la compañía por 9.100 MUUSD en efectivo al cierre y un total de 9.500 MUUSD. La operación representó una prima del 30% sobre el precio de mercado el día del anuncio. Esta adquisición marca el final de un largo recorrido desde un concepto tecnológico hasta una realidad comercial, recompensando la inversión en innovación esencial para el sector.

Resumen del historial de inversión — Blueprint Medicines

Peso en cartera		Revalorización de la acción durante el periodo de inversión
En el momento de la inversión	A 31 de diciembre de 2025	
7,5%	0%	+60%

Figura 7: Evolución de la cotización de Blueprint Medicines en 2025 hasta el cierre de la adquisición por Sanofi. Los triángulos verdes marcan fechas de compra y los triángulos rojos fechas de venta



Bicara Therapeutics: Mínimas diferencias en un campo altamente competitivo

El caso de Bicara Therapeutics ilustra la intensidad de la competencia en innovación farmacológica. La compañía desarrollaba una terapia prometedora para cáncer de cabeza y cuello, compitiendo directamente con su principal rival, Merus NV. De cara a ASCO 2025, el mayor congreso mundial de oncología, ambas compañías presentaron actualizaciones clínicas.

Aunque los datos de Bicara eran viables, quedaron por debajo de la eficacia superior mostrada por Merus, que ha emergido como claro ganador de la categoría. Este liderazgo clínico condujo a la adquisición de Merus por Genmab por 8.000 MUSD. Aunque el fármaco de Bicara sigue siendo prometedor, la tesis de inversión para Telescope se reevaluó dada la nueva relación riesgo rentabilidad, y la posición se cerró.

Resumen del historial de inversión — Bicara Therapeutics

		Hito: datos viables, pero no “best-in-class”
Peso en cartera		Revalorización de la acción durante el periodo de inversión
En el momento de la inversión	A 31 de diciembre de 2025	
5,5%	0%	-22%

Figura 8: Evolución de la cotización de Bicara Therapeutics en 2025. Los triángulos verdes marcan fechas de compra y los triángulos rojos fechas de venta



Wave Life Sciences: Una nueva vanguardia en las enfermedades cardiovasculares

Wave Life Sciences está avanzando un programa basado en una terapia de acción prolongada que produce una reducción sustancial de la grasa visceral con una inyección cada seis meses. El mecanismo está respaldado por evidencia genética humana, una modalidad con una fuerte correlación histórica con el éxito clínico.

Aunque el programa se encuadra actualmente dentro del ámbito de la obesidad, los datos subyacentes indican que su valor primario a largo plazo probablemente se sitúa en enfermedad cardiovascular. La adiposidad visceral es un impulsor causal clave del riesgo cardiometabólico, de eventos cardiovasculares y de mortalidad, posicionando esta terapia menos como agente de pérdida de peso y más como intervención cardiovascular modificadora de la enfermedad.

Con el tiempo, la terapia podría asumir un papel análogo al de las estatinas: uso crónico para controlar factores de riesgo metabólico fundamentales, más que para reducción de peso. Tras resultados positivos de Fase 1 que validaron la evidencia genética humana, Telescope materializó parcialmente ganancias manteniendo al mismo tiempo una posición de cara a la siguiente fase de desarrollo, equilibrando una biología prometedora frente a riesgos de etapa temprana.



Hito: datos positivos de Fase 1 para un nuevo mecanismo de acción

Peso en cartera		Revalorización de la acción durante el periodo de inversión
En el momento de la inversión	A 31 de diciembre de 2025	
2,8%	4,3%	+210%

Figure 9: Evolución de la cotización de Wave Life Sciences en 2025. Los triángulos verdes marcan fechas de compra y los triángulos rojos fechas de venta



Visión para 2026

El foco en 2026 es seguir ampliando el universo de compañías y tecnologías cubiertas, manteniendo una estricta disciplina de valoración en un entorno de múltiplos al alza. Los datos clínicos positivos seguirán siendo recompensados, y se espera que la M&A continúe como motor estructural a medida que Big Pharma cubre necesidades de pipeline. Con una ventana de financiación más abierta, también es probable una nueva ola de IPOs, generando oportunidades de inversión adicionales para el fondo.

Tabla de valor liquidativo (VL) por mes

La tabla siguiente muestra los valores de VL de Clase Oro y Clase A a lo largo de 2025. El VL se publica al final de cada mes. Clase Oro comenzó a invertir en febrero de 2025, mientras que Clase A comenzó a invertir en agosto de 2025. Todos los valores de VL se muestran al cierre del último día hábil del mes.

	Clase Oro	Clase A
Diciembre 2024	€10	€10
Enero 2025	€9,96	€10
Febrero 2025	€9,87	€10
Marzo 2025	€9,17	€10
Abril 2025	€9,52	€10
Mayo 2025	€9,11	€10
Junio 2025	€8,94	€10
Julio 2025	€10,60	€10
Agosto 2025	€10,81	€10,20
Septiembre 2025	€12,08	€11,24
Octubre 2025	€13,58	€12,57
Noviembre 2025	€15,11	€13,83
Diciembre 2025	€15,25	€13,96

Fuente: Inversis.

El contenido de este documento se proporciona únicamente con fines informativos y no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta para comprar ningún producto de inversión. El fondo está sujeto a requisitos legales y regulatorias aplicables en España, y cualquier potencial inversor debe revisar los términos del fondo en los documentos formales de oferta antes de invertir. Las inversiones en Fondos de Inversión Libre implican un alto grado de riesgo, incluyendo la posible pérdida del capital invertido, y pueden no ser adecuadas para todos los inversores. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros.