

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

Comentario de Mercado Diciembre 2025

Icaria Patrimonio es un fondo que invierte en mercados cotizados y mercados privados bajo el modelo Endowment. Es importante señalar que Icaria Patrimonio no tiene una limitación por parte de la gestora, ni por parte del vehículo para invertir en mercados de renta variable, renta fija, high yield, privados, hedge funds, o cualquier otra categoría de activo. El FIL puede invertir en la categoría de activo que considere más apropiada en cada momento.

Este hecho es importante, ya que cuando estás anclado a un perfil de activo, tu conflicto de interés es importante e intentarás argumentar que esa categoría de activo es la mejor en detrimento del resto. Tenemos la gran suerte de tener flexibilidad, primero porque Andbank cree en la gestión de autor, y segundo porque un FIL (Fondo de Inversión Libre) es un perfil de vehículo flexible. En definitiva; Icaria Patrimonio FIL tiene la composición que considero ideal, sin ningún conflicto de interés ni sesgo. Un equilibrio entre el mundo cotizado, con su volatilidad y liquidez, y el mundo privado, con su prima de rentabilidad, menor volatilidad y mayor iliquidez.

“

La inversión se suele entender como algo a largo plazo, de hecho no debería invertirse jamás en renta variable si tu horizonte de inversión no es de al menos 10 años

”

Cerramos un nuevo mes en Icaria Patrimonio FIL, en este caso el mes de noviembre. Es extraño escribir un comentario sobre el cierre de noviembre cuando estamos a punto de cerrar diciembre y entrar en 2026 pero esta es una de las peculiaridades de Icaria Patrimonio FIL; funcionamos con un mes de decalaje.

Los inversores comentan que esta forma de funcionar: liquidativos mensuales, un mes de decalaje, les facilita enormemente la parte emocional de gestión de su patrimonio y debo decir que les entiendo perfectamente.

La inversión se suele entender como algo a largo plazo, de hecho no debería invertirse jamás en renta variable si tu horizonte de inversión no es de al menos 10 años. Esta recomendación no está basada en algo aleatorio, sino más bien en pura probabilidad. Las recesiones por estadística se dan cada 8-10 años, y los periodos medios para recuperar las pérdidas que provocan están por encima de los 5 años. Si no quieres verte expuesto a problemas, tu horizonte debería rondar los 10 años de inversión ya que los números son los que son y el horizonte del inversor debería adaptarse a ellos para no cometer errores y no verse en situaciones complicadas.

Si se entiende esto, lo cual es puro sentido común, el hecho de tener liquidez diaria y estar de forma constante monitorizando lo que hace la cartera y fondos de inversión, se debe decir que no es un hábito saludable. En *behavioral finance* está más que demostrado que la sobremonitorización de tus inversiones lleva a la toma de malas decisiones.

“

La principal cualidad del fondo es otorgar tranquilidad al patrimonio

”

“

Hay algo tremendamente valioso que no tiene una métrica cuantitativa, y ese “algo” es la tranquilidad

”

“

Sea cual sea el escenario económico que venga, estaremos preparados para hacerlo razonablemente bien

”

Llegados a este punto, me sorprende cuando el hecho de tener liquidez trimestral algunos “expertos” lo ven como algo negativo. La pregunta aquí es ¿si necesitas liquidez en periodos inferiores a un trimestre, donde nos dice la estadística que deberías estar invertido?

La respuesta es sencilla: letras del tesoro o depósitos.

Siguiendo con el cierre mensual, tenemos otro mes tranquilo en Icaria Patrimonio FIL y es que, como he comentado desde el inicio, la principal cualidad del fondo es otorgar tranquilidad al patrimonio.

La gran diversificación de los activos, la descorrelación entre muchos de ellos y sobre todo; la posibilidad de invertir en las mejores gestoras y fondos del mundo nos lleva a un resultado: consistencia.

Icaria Patrimonio FIL nace bajo los principios de la Cartera Permanente, que tan presentes están en mi forma de pensar y la realidad es que cuantos más años pasan más impacto tienen en mi forma de ver y gestionar las inversiones.

Hay algo tremendamente valioso que no tiene una métrica cuantitativa, y ese “algo” es la tranquilidad. Invertir de forma poco volátil, sin tener que revisar tu cartera de forma nerviosa a diario y con *drawdowns* controlados a lo largo del camino tiene un valor, que solo aquellos inversores que han invertido durante años y acumulan un patrimonio fruto de su esfuerzo, aprenden a apreciar adecuadamente.

A punto de cerrar 2025 puedo decir que ha sido uno de los años de más trabajo en mi carrera profesional pero también uno de los más apasionantes. La posibilidad de invertir en los mejores fondos del mundo como Brevan Howard, Alta Fox, Fermat y muchos más de los presentes en Icaria Patrimonio FIL es sin duda algo tremendamente motivador, que proporciona energía para trabajar de forma intensa en cada vez perfeccionar más las piezas que componen el fondo.

Como bien sabéis por los cierres anteriores, estos últimos meses han estado centrados en buscar activos realmente descorrelacionados de la renta variable. Hemos dejado de lado el análisis de activos con más beta a renta variable, en beneficio de los activos que tienen una menor relación con ella. Esto indudablemente es por nuestra visión negativa sobre el futuro económico y de los mercados. A pesar de ello como he comentado muchas veces, es fundamental estar invertido. Vivimos en un mundo donde nuestro dinero cada vez tiene menos valor, debido a los actos de los políticos y banqueros centrales, que deprecian a alta velocidad el valor de nuestro dinero y en consecuencia, nuestra capacidad adquisitiva.

Nos encontramos en un punto similar a la Cartera Permanente que, como he dicho, es mi gran inspiración. Sea cual sea el escenario económico que venga, estaremos preparados para hacerlo razonablemente bien. En caso de que la economía nos dé una sorpresa y los activos de riesgo sigan subiendo, Icaria Patrimonio lo hará razonablemente bien (como así está siendo) y en caso de vernos en un escenario de recesión económica el fondo está preparado para moderar sus caídas de forma considerable.

En conclusión, estamos con un perfil equilibrado que nos prepara para sea cual sea el escenario que venga, algo que en mi opinión y tras muchos años de aprendizaje es el camino apropiado ya que, adivinar el futuro es un ejercicio absolutamente imposible. ¿Lo importante? Estar preparados para lo que venga.

“

A cierre de noviembre, Icaria Patrimonio supera los 19 millones de euros en activos y hay 75 partícipes

”

“

La rentabilidad mensual fue un +0.52% para la clase A y un +0,55% para la clase I

”

“

La estrategia de micropréstamos en países en desarrollo generó un 0,2%

”

Respecto al *asset allocation*, no nos queda otro remedio que repetir, una vez más, que la liquidez está por encima del objetivo a pesar de la actividad de inversión que estamos ejecutando. El motivo es el mismo que en meses previos, y es uno que nos mantiene muy contentos y agradecidos: en noviembre Icaria Patrimonio recibió 2 millones de euros adicionales en suscripciones.

	Noviembre 2025	Objetivo
Liquidez	16%	5-10%
Private Debt	11%	10-20%
Real Asset	12%	10-20%
Hedge Funds	11%	10-15%
Private Equity	25%	20-30%
Equity Cotizado	25%	20-30%

A cierre de noviembre, Icaria Patrimonio supera los 19 millones de euros en activos y hay 75 partícipes.

RENTABILIDAD EN NOVIEMBRE 2025

Entramos ya a comentar el desempeño de Icaria Patrimonio en el mes de septiembre. Incorporando las comisiones, **la rentabilidad mensual fue un +0.52% para la clase A y un +0,55% para la clase I.**

El buen comportamiento se explica, sobre todo, por la subida del oro y por varias posiciones de private equity y fondos de bolsa cotizada.

Como aclaración, las rentabilidades se presentarán tanto en euros como en divisa local excluyendo el impacto del tipo de cambio (reflejando así el desempeño subyacente de cada categoría); si no se especifica la rentabilidad sin efecto divisa, eso quiere decir que todos los activos dentro de esa categoría están denominados en euros. La rentabilidad en euros es la que impacta en el FIL.

Como apunte final, dentro de cada categoría podemos mencionar el comportamiento de alguno o algunos activos, pero no de todos los incluidos, con el fin de proteger nuestro trabajo y propiedad intelectual.

Liquidez: +0,09%

Nada destacable aquí. Los activos categorizados como Liquidez (repos y pagarés, fundamentalmente) rinden en línea con lo esperado.

Al igual que en meses previos, debido a la buena evolución en la captación la posición de liquidez se sitúa por encima de nuestro objetivo.

Private Debt: +0,24%

El fondo de *senior loans* de Blackstone (+0,4%) mejoró su resultado con respecto a la flojera de meses previos, acercándose a su media histórica de retorno mensual.

Por su parte, Horizon European Trade Finance (financiación del comercio de materias primas no perecederas) dio un 0,5%, y la estrategia de micropréstamos en países en desarrollo generó un 0,2%.

“

El oro fue el activo de mejor desempeño durante el mes en todo Icaria Patrimonio, con una escalada del 6,5%

”

“

Hay fondos relativamente poco correlacionados con los principales índices de bolsa

”

“

DKAM es una gestora boutique de Canadá que invierte en acciones growth de Norteamérica. Su fondo (Capital Ideas Fund) ha tenido un track record sobresaliente en términos de rentabilidad

”

Real Assets: +1,59%

El oro fue el activo de mejor desempeño durante el mes en todo Icaria Patrimonio, con una escalada del 6,5%. El metal amarillo ya ha dejado muy atrás su corrección del mes de octubre.

Respecto a los fondos de infraestructuras, el de Hamilton Lane avanzó un 2,1%, por encima de su media, mientras que el fondo de residencias de estudiantes arrojó, una vez más, resultados propios de un activo de renta fija tremendamente estable (+0,24%).

Hedge Funds: -0,31% (0,09% excluyendo efecto divisa)

Comportamiento ligeramente negativo, explicado sobre todo por Brevan Howard (-0,5% en dólares), donde tenemos la mayoría de la posición dentro de esta categoría. En cambio, Transtrend MultiTrend avanzó un +3,6%.

Con independencia de que los hedge funds muestren descorrelación entre ellos (lo cual desde luego es positivo), de todos esperamos que destaquen durante una corrección severa en la bolsa.

Private Equity: +0,53% (+0,71% excluyendo efecto divisa)

Tono ligeramente negativo en nuestros fondos europeos, pero desempeño excelente en la exposición a EEUU, a pesar del viento en contra del tipo de cambio.

Renta Variable cotizada: +0,55% (+0,82% excluyendo efecto divisa)

Como en meses previos, comportamiento muy dispar entre fondos. Hay que tener en cuenta que se trata de estrategias de inversión activa, estando algunas carteras muy concentradas en pocos valores en los que el gestor tiene una altísima convicción. Esto quiere decir que hay fondos relativamente poco correlacionados con los principales índices de bolsa.

En el mes, Laughing Water siguió avanzando en su proceso de recuperación de pérdidas previas, con un +7,7% en dólares, mientras que Sohra Peak dio un +5,4%. En el lado negativo destacan Turtle Creek (-5,6%) y Voss (-4,0%).

ACTIVOS ANALIZADOS

A continuación se ofrece una pequeña muestra del trabajo que hacemos para mejorar continuamente la composición de Icaria Patrimonio FIL. En esta sección comentamos algunos fondos analizados como potenciales candidatos, razonando por qué encajan en la cartera o por qué, según nuestro criterio, deberían ser rechazados.

DKAM Capital Ideas Fund

DKAM es una gestora boutique de Canadá que invierte en acciones growth de Norteamérica. Su fondo (Capital Ideas Fund) ha tenido un track record sobresaliente en términos de rentabilidad, pero no es apto para estómagos delicados, ya que perdió un 66% entre finales de 2021 y finales de 2023, coincidiendo con la subida de tipos. Un comportamiento esperable en una estrategia muy sensible a los tipos de interés, como son las acciones de crecimiento. También influye el apalancamiento del fondo (20% de la cartera son cortos, que permiten invertir más en la parte larga).

“

De entrada, DKAM es un fondo que nos interesaba porque aporta un componente growth a la estrategia de renta variable, asumiendo que el FIL puede destinar parte de la cartera a fondos volátiles como éste. Sin embargo, al final lo hemos descartado por motivos que no tienen que ver con el track record ni con la estrategia

”

“

Con este caso pretendemos ofrecer un ejemplo de aspectos cualitativos dentro de nuestro trabajo de analizar fondos. No todo son track records, correlaciones y comisiones

”

Lo cierto es que ya ha recuperado casi todo el terreno perdido. Su rentabilidad anualizada desde inicio (2008) es del 11,5%, pero en 2008-2021 (antes de la caída) fue del 17%.

De entrada, DKAM es un fondo que nos interesaba porque aporta un componente growth a la estrategia de renta variable, asumiendo que el FIL puede destinar parte de la cartera a fondos volátiles como éste. Sin embargo, al final lo hemos descartado por motivos que no tienen que ver con el track record ni con la estrategia.

En todos los fondos que analizamos hacemos el sano ejercicio de buscar información negativa de sus responsables en internet, tanto de la sociedad gestora como de las personas concretas que están a los mandos. En el caso de DKAM nos encontramos con algo un poco inquietante. La gestora hizo un partnership en 2011 con un gestor de EEUU para replicar la estrategia del Capital Ideas Fund en este país. Recordemos que el fondo es canadiense, no comercializable en EEUU. El gestor de EEUU creó un fondo “gemelo” disponible para inversores estadounidenses y delegó en DKAM la gestión de la cartera, ocupándose él de la monitorización y gestión de la liquidez. En 2015 este acuerdo de gestión delegada se terminó, y en 2017 se descubrió que el gestor de EEUU había estado desviando dinero del fondo y falseado las cuentas.

Hubo algunas acusaciones contra DKAM, pero finalmente no se probó ningún delito por parte de la gestora canadiense. La versión que prevaleció es que DKAM no gestionaba la liquidez del fondo gemelo y por tanto no era conocedora de los movimientos de dinero que hacía el gestor de EEUU.

Aunque no hubo ninguna condena para DKAM y en principio esto no afecta a la estrategia del fondo, creo que estamos todos de acuerdo en que invertiríamos más tranquilos si no hubiera sucedido este episodio, y en que la sospecha siempre va a quedar ahí. La pregunta aquí es: ¿merece la pena aceptar esa “mancha” en el historial de DKAM a cambio de acceder al fondo? Nuestra opinión es que no. No es el único fondo de acciones growth disponible para invertir, y su track record no es el mejor, con una caída muy fuerte que ha diluido notablemente su rentabilidad anualizada desde inicio.

Puede que estemos siendo injustos con unos gestores que no hicieron nada malo. Pero se puede decir que no hicieron el debido trabajo de proteger su propia reputación a la hora de decidir con quién aliarse en EEUU. En cualquier caso, nuestra prioridad son los partícipes de Icaria Patrimonio, y no tenemos ninguna necesidad de invertir el dinero ahí.

Con este caso pretendemos ofrecer un ejemplo de aspectos cualitativos dentro de nuestro trabajo de analizar fondos. No todo son track records, correlaciones y comisiones.

Allianz Working Capital (ALWOCA)

FALWOCA es una estrategia de crédito con duración muy corta que invierte en instrumentos que financian el capital circulante y contratos comerciales de empresas (desde pymes hasta grandes corporaciones) dentro de la cadena de suministro global.

Es un fondo cuyo mínimo de inversión es de 5 millones de euros, con inversores de corte institucional como fondos de pensiones, aseguradoras y family offices y con un capital bajo gestión de unos 1.100 millones de euros.

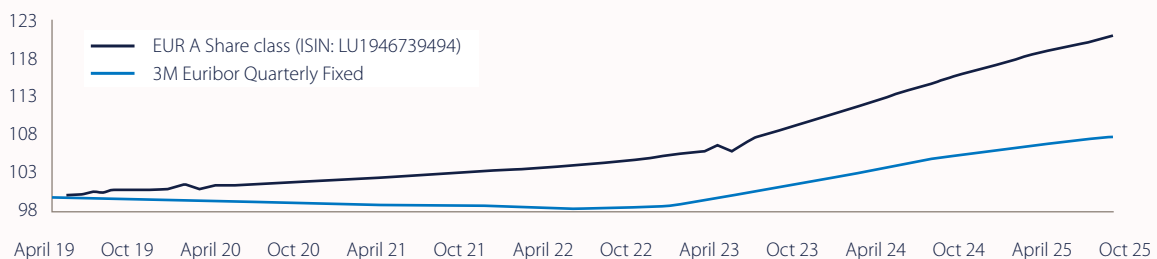
Invierte principalmente en derechos de cobro contra empresas (facturas). Estos activos suelen ser de muy corto plazo y auto-liquidables, lo que significa que tienden a liquidarse a medida que las transacciones comerciales se completan y las empresas reciben pagos. Además del plazo corto, otro elemento que mitiga el riesgo de crédito es que los activos que adquiere el fondo tienen prelación, no de iure pero sí de facto, frente al resto de acreedores.

Esto es así porque los deudores suelen dar prioridad al pago a sus proveedores, para que éstos no dejen de prestar el servicio y así la empresa pueda seguir funcionando.

Debido a que los activos tienen un plazo muy corto (plazo medio de 95 días), no existe riesgo de tipos de interés, además de que la cartera tiene una elevada liquidez, a diferencia de otros nichos del crédito privado. Y es que en sólo 3 meses la mayor parte de la cartera se convierte en cash, debido a los vencimientos.

El resultado de estos factores es una curva de rentabilidad casi tan suave como la del Euribor, pero con un diferencial de rentabilidad anual de 180pb. Nos parece que el fondo tiene un claro encaje en la cartera de Icaria Patrimonio, en su parte más conservadora.

Cumulative net returns since inception (A-EUR)



Fuente: Allianz Global Investors

Hasta aquí nuestro comentario mensual de Icaria Patrimonio FIL relativo al mes de noviembre. Aprovecho para desear un feliz año 2026 a todos los partícipes y, una vez más, agradecer la confianza depositada en este proyecto. Seguiremos trabajando con disciplina y transparencia.

El fondo Icaria PATRIMONIO FIL FI (ISIN ES0147415006) es un fondo inscrito en el registro de la CNMV con el número: 131 y con fecha de inscripción: 04/04/2025 en la categoría de Fondos de Inversión Global. Nivel de riesgo es 6/7 (siendo 7 riesgo muy alto). El Fondo está gestionado por Andbank Wealth Management SGIC, S.A (Grupo Andbank). La entidad depositaria del fondo es Banco Inversis S.A. y la firma auditora del mismo es Capital Auditors and Consultants SL. El contenido de esta carta es meramente informativo y no constituye solicitud o recomendación de suscripción de participaciones de Icaria Capital Cartera Permanente FI. La adquisición de participaciones por el inversor deberá efectuarse de conformidad con su folleto informativo, documento con los datos fundamentales para el inversor, así como con la ficha del fondo y demás documentación legal en vigor (informe semestral y trimestral, reglamento de gestión y CCAA). Toda esta información está disponible, de forma gratuita y accesible, en la página web de la gestora Andbank Wealth Management, SGIC, S.A.U <https://www.andbank.es/andbank-wealth-management/fondos/> y en la página web de la CNMV: <https://www.cnmv.es> La inversión en mercados financieros puede conllevar, entre otros, un riesgo del mercado de renta variable, de tipo de interés, de tipo de cambio, de inversión en países emergentes, así como de concentración geográfica o sectorial y de liquidez. Pudiendo representar la pérdida del capital invertido o el de ausencia de rentabilidad. El nivel de riesgo del fondo es indicativo del riesgo del fondo y está calculado en base a datos históricos que, no obstante, puede no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo. **Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras.** Además, no hay garantías de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y puede variar a lo largo del tiempo. Puede obtener información adicional sobre dicho fondo y sobre los supuestos y forma de reclamar la garantía y su alcance en <https://www.andbank.es>.

Andbank Wealth Management, S.G.I.I.C., S.A.U. • CIF: A-78567153 • Calle Serrano, 37 - 1ª • Registro Mercantil de Madrid: Tomo 31.045, Folio 5, Sección 8ª, Hoja M-558.774 • Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV: nº 237