

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

Comentario de Mercado Enero 2026

“

Icaria Patrimonio es un fondo que invierte en mercados cotizados y mercados privados bajo el modelo Endowment

”

“

El inicio del año ha sido bueno, con una rentabilidad positiva del 0,86% en la clase I y del 0,84% en la clase A

”

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.

Cerramos enero de 2026 en Icaria Patrimonio FIL. El inicio de año ha sido bueno con una rentabilidad positiva del 0,86% en la clase I y del 0,84% en la clase A. El patrimonio bajo gestión a cierre de año era de 21,47 millones de euros.

Enero ha sido uno de esos meses que te recuerdan por qué haces las cosas como las haces. El año ha arrancado con mucha intensidad, y la sensación general es que 2026 va a exigir mucho más criterio que años anteriores. Lo que funcionaba por inercia ya no funciona. Y eso, aunque pueda parecer incómodo, es precisamente el terreno donde una cartera como Icaria Patrimonio debería sentirse cómoda.

Voy a intentar contaros cómo hemos vivido el mes desde dentro, qué está pasando en los mercados y, sobre todo, qué ajustes estamos haciendo en la cartera y por qué.

El mes empezó con los mercados de renta variable americanos todavía celebrando la fiesta de 2025, pero con una resaca que se notaba cada vez más. Las grandes tecnológicas presentaron resultados que, en su mayoría, fueron buenos o incluso muy buenos. Pero el mercado respondió con caídas. Eso es algo que a quien no esté acostumbrado le puede desconcertar, y sin embargo tiene una explicación bastante sencilla, cuando todo el mundo espera la perfección, lo bueno ya no basta. Las valoraciones habían descontado un futuro demasiado optimista, y la realidad empezó a imponer su propio ritmo.

“

Las tasas de morosidad en crédito supprime en Estados Unidos llevan meses subiendo, tanto en tarjetas de crédito como en préstamos de automóviles. Son niveles que no veíamos desde antes de la pandemia

”

“

En Icaria Patrimonio, todo esto es exactamente lo que buscamos anticipar. No nos interesa acertar con la próxima acción de moda ni adivinar si la IA va a cumplir todas sus promesas. Nos interesa tener una cartera que funcione razonablemente bien en cualquier entorno

”

“

Es una cartera diseñada para generar retornos consistentes manteniendo la volatilidad y los drawdowns bajo control

”

Lo que más ruido generó fue el gasto en inteligencia artificial. Las grandes compañías anunciaron planes de inversión descomunales en infraestructura de IA, y el mercado, que hace un año celebraba cada anuncio de *capex* como si fuera una fiesta, empezó a hacer algo que no hacía desde hacía tiempo, pedir cuentas. Quiere ver ingresos, retornos, algo tangible. Esa transición del entusiasmo a la exigencia es sana, pero genera volatilidad. Y cuando la volatilidad aparece, los activos especulativos son siempre los primeros en sufrir. Bitcoin cayó con fuerza durante el mes, alejándose cada vez más de las promesas de paraíso cripto que se habían hecho desde Washington. Mientras tanto, el oro seguía haciendo lo suyo, subiendo con calma, pero con firmeza, como lleva haciendo los últimos dos años.

Pero lo que me preocupa más que la volatilidad puntual es lo que se está gestando debajo de la superficie. Las tasas de morosidad en crédito supprime en Estados Unidos llevan meses subiendo, tanto en tarjetas de crédito como en préstamos de automóviles. Son niveles que no veíamos desde antes de la pandemia. Los despidos anunciados han alcanzado cifras que no se registraban en más de dos décadas. La confianza del consumidor sigue deteriorándose. Y el sector manufacturero, medido por los PMI, no termina de despegar ni en Estados Unidos ni en Europa. Son señales que por separado no significan mucho, pero que juntas dibujan un cuadro que merece atención.

Y luego está la deuda. El déficit presupuestario de Estados Unidos sigue en niveles que deberían preocupar a cualquiera, y la deuda federal como porcentaje del PIB no para de crecer. Esto no es un problema de mañana, es un problema que se acumula y que en algún momento tendrá consecuencias para los tipos de interés, para el dólar y para la capacidad del gobierno americano de maniobrar cuando llegue la próxima recesión. Para quien gestiona patrimonio con vocación de largo plazo, esto refuerza la importancia de tener exposición a activos reales y a divisas diversificadas.

En Icaria Patrimonio, todo esto es exactamente lo que buscamos anticipar. No nos interesa acertar con la próxima acción de moda ni adivinar si la IA va a cumplir todas sus promesas. Nos interesa tener una cartera que funcione razonablemente bien en cualquier entorno. Con más de mil activos subyacentes distribuidos entre Europa y América, diversificados en una decena de grandes categorías, buscamos que cada pieza cumpla su función y que el conjunto sea más resistente que cualquiera de sus partes por separado.

AJUSTES Y CAMBIOS EN LA CARTERA

La cartera actual cierra enero con una distribución que refleja nuestra visión patrimonialista:

	Enero 2026	Objetivo
Repo y pagarés	11%	5-10%
Cat bonds y frontera	10%	5-10%
Real asset	13%	10-20%
Hedge funds	14%	10-15%
Private equity	19%	15-30%
Deuda privada	12%	10-20%
Renta variable	21%	20-30%

Es una cartera diseñada para generar retornos consistentes manteniendo la volatilidad y los *drawdowns* bajo control.

“

El cambio más relevante es que estamos reduciendo progresivamente el peso de la renta variable cotizada y del private equity para dar entrada a una nueva categoría, deuda cotizada, que queremos llevar hasta cerca del quince por ciento de la cartera

”

“

Los cat bonds, o bonos catástrofe, son un activo que llevamos tiempo estudiando y que encaja perfectamente en nuestra filosofía. Son instrumentos que pagan una prima a cambio de asumir el riesgo de que ocurra un evento catastrófico natural. Lo que los hace tan valiosos para una cartera como la nuestra es que están totalmente descorrelacionados de los mercados financieros

”

Pero una cartera no es algo estático, y durante los últimos meses hemos ido trabajando en la transición hacia una cartera neutral-defensiva. El cambio más relevante es que estamos reduciendo progresivamente el peso de la renta variable cotizada y del *private equity* para dar entrada a una nueva categoría, deuda cotizada, que queremos llevar hasta cerca del quince por ciento de la cartera. Esto incluye activos como bonos de mercados frontera en moneda local, bonos catástrofe y titulizaciones de crédito con perfiles de rentabilidad atractivos y baja correlación con el resto de la cartera. Al mismo tiempo, estamos incrementando ligeramente el peso de activos reales y de *hedge funds*.

La lógica es sencilla. Después de dos años extraordinarios para la renta variable, el margen de seguridad se ha estrechado. No estamos diciendo que las bolsas vayan a caer, pero sí que la relación entre rentabilidad esperada y riesgo asumido ha cambiado. En ese contexto, encontramos más valor en otras categorías que ofrecen rentabilidades atractivas con riesgos mejor acotados.

Dentro de los fondos que estamos analizando e incorporando, hay varias ideas que me parecen especialmente interesantes.

Los *cat bonds*, o bonos catástrofe, son un activo que llevamos tiempo estudiando y que encaja perfectamente en nuestra filosofía. Son instrumentos que pagan una prima a cambio de asumir el riesgo de que ocurra un evento catastrófico natural. Lo que los hace tan valiosos para una cartera como la nuestra es que están totalmente descorrelacionados de los mercados financieros. No les afectan los tipos de interés, ni las decisiones de la Fed, ni la guerra comercial, ni los resultados de las tecnológicas. Cuando todo lo demás se mueve al unísono en un momento de pánico, los *cat bonds* simplemente hacen su trabajo. Su rentabilidad histórica es notable, pero lo verdaderamente diferencial es que esa rentabilidad se genera con sin riesgo de crédito y sin dependencia alguna de lo que ocurra en la economía. ¿Con quién lo hacemos? A través de la clase institucional de la mano del número 1, FERMAT, la gestora con mejor track record de la categoría.

También hemos incorporado bonos de mercados frontera en moneda local. Es un segmento que ofrece rentabilidades elevadas con un comportamiento más descorrelacionado que la deuda emergente tradicional en moneda dura. Cuando compras deuda de estos países en su propia divisa, añades una fuente de retorno adicional que no depende del dólar, y eso en el entorno actual tiene mucho valor.

La gestión de la liquidez es otro aspecto que cuidamos mucho. La mitad de la cartera tiene liquidez diaria o semanal, cerca del ochenta por ciento es liquidable en un mes, y la totalidad en un trimestre. Esto nos permite mantener la flexibilidad para actuar si surgen oportunidades, sin renunciar a las primas de iliquidez que ofrecen los mercados privados. Es un equilibrio que no es fácil de conseguir, pero que marca la diferencia cuando los mercados se complican.

El entorno actual de crédito nos obliga a ser especialmente selectivos. Los spreads de crédito, tanto en Estados Unidos como en Europa, están en niveles históricamente bajos. Eso no significa que el crédito vaya a dar problemas mañana, pero sí que el mercado está pagando muy poco por asumir riesgo de impago. Y mientras tanto, las tasas de default empiezan a repuntar y el recurso al PIK, que es básicamente pagar intereses con más deuda en lugar de con efectivo, se está generalizando. Cuando ves esas dos cosas a la vez, spreads comprimidos y calidad crediticia deteriorándose, conviene tener los ojos muy abiertos. No es el momento de buscar rendimiento a cualquier precio en el mercado de crédito.

“

En definitiva, enero ha sido un mes que ha validado nuestra forma de construir carteras

”

“

Horizon ha realizado una revisión completa de su exposición a la región. El resultado es que no se ha registrado ningún impacto en el valor liquidativo del fondo hasta la fecha

”

“

Cuando ves que el dinero institucional fluye hacia un fondo, y no sale de él, es una validación externa de que la gestión está funcionando y que los inversores con más recursos para analizar estos vehículos confían en ellos

”

En definitiva, enero ha sido un mes que ha validado nuestra forma de construir carteras. Diversificación real, no solo entre acciones y bonos, sino entre categorías de activos que se comportan de forma distinta en distintos entornos. Y lo más importante, no a cualquier precio, si no siempre de la mano de las mejores gestoras de cada categoría lo cual sin duda, marca la diferencia en el largo plazo. Protección frente a escenarios adversos sin renunciar a participar en los buenos tiempos. Y, sobre todo, un enfoque que prioriza la preservación del capital y la consistencia a largo plazo por encima de la maximización de la rentabilidad en un momento concreto.

Los mercados van a seguir siendo impredecibles. Lo han sido siempre y lo serán siempre. Lo que podemos controlar es cómo nos preparamos para esa imprevisibilidad. Y eso es exactamente lo que hacemos cada día en Icaria Patrimonio, construir una cartera que funcione sea cual sea el entorno, con la paciencia y la convicción de quien sabe que invertir no es una carrera de velocidad, sino de resistencia.

NOTAS SOBRE LOS FONDOS ALTERNATIVOS DE LA CARTERA

Horizon Capital — Situación en Oriente Medio

Quiero dedicar unas líneas a Horizon Capital porque sé que la situación geopolítica en Oriente Medio puede generar preguntas legítimas sobre cualquier fondo expuesto a *trade finance* internacional. Hemos mantenido contacto directo con el equipo de gestión durante las últimas semanas y la información que tenemos es tranquilizadora.

Horizon ha realizado una revisión completa de su exposición a la región. El resultado es que no se ha registrado ningún impacto en el valor liquidativo del fondo hasta la fecha. La exposición directa a la zona afectada se limita a una posición de financiación de inventario energético almacenado en Fujairah (Emiratos Árabes), que representa aproximadamente un 5,9% del patrimonio del fondo europeo. Es una posición contenida, respaldada por inventarios físicos de petróleo de los cuales la mitad ya está pre-vendida, y cuenta con seguro contra riesgo de guerra sobre las infraestructuras de almacenamiento. La ubicación en Fujairah, que se encuentra después del Estrecho de Ormuz, mitiga además el riesgo de bloqueo logístico.

Un dato que dice mucho, los fondos de commodity trade finance de Horizon han registrado suscripciones netas positivas de ciento cuarenta y tres millones de dólares en el último trimestre. Cuando los inversores institucionales están entrando en un fondo en un momento de tensión geopolítica, es una señal clara de confianza en la gestión.

Allianz ALWOCA y BlueOrchard Microfinance — Evolución positiva

En la parte de deuda privada y microfinanzas, tanto Allianz ALWOCA como BlueOrchard Microfinance siguen mostrando una evolución positiva y consistente con lo que esperamos de ellos. Ambos fondos han registrado suscripciones netas importantes en los últimos meses, lo que refleja una demanda institucional sólida por este tipo de estrategias. Cuando ves que el dinero institucional fluye hacia un fondo, y no sale de él, es una validación externa de que la gestión está funcionando y que los inversores con más recursos para analizar estos vehículos confían en ellos.

“

Estos fondos cumplen un papel muy específico dentro de la cartera, aportar rentabilidad estable con baja volatilidad y descorrelación casi total respecto a los mercados cotizados

”

Estos fondos cumplen un papel muy específico dentro de la cartera, aportar rentabilidad estable con baja volatilidad y descorrelación casi total respecto a los mercados cotizados. En un entorno donde los spreads de crédito están comprimidos y la calidad crediticia empieza a deteriorarse en ciertos segmentos del mercado, tener exposición a microfinanzas y a crédito alternativo con gestores de la calidad de Allianz y BlueOrchard nos parece especialmente valioso. Son posiciones que no generan titulares, pero que mes a mes hacen exactamente lo que deben hacer, generar retorno consistente mientras todo lo demás se mueve.

Seguimos en Icaria Patrimonio trabajando en el perfil más robusto posible para el entorno macroeconómico en el que nos encontramos.

Hasta aquí nuestro comentario mensual de Icaria Patrimonio FIL relativo al mes de Enero. Aprovecho para agradecer la confianza depositada en este proyecto.

Seguiremos trabajando con disciplina y transparencia y sobre todo, seguiremos construyendo.

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.