

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

Comentario de Mercado Julio 2026

Aviso legal

El presente documento tiene carácter exclusivamente informativo y está dirigido únicamente a los participantes actuales de Icaria Patrimonio FIL. No constituye una oferta, solicitud, recomendación de inversión ni asesoramiento financiero, ni debe considerarse una comunicación comercial en los términos previstos en la normativa aplicable.

Las opiniones, valoraciones y análisis contenidos en este documento reflejan el criterio del gestor en la fecha de elaboración, se emiten con finalidad explicativa del proceso de inversión y pueden cambiar en el futuro en función de la evolución de los mercados y de la información disponible.

La información relativa a datos históricos, objetivos o características de fondos de terceros procede de fuentes que se consideran fiables, pero no se garantiza su exactitud ni su vigencia, ni que dichos comportamientos se repitan en el futuro.

Las referencias a instrumentos financieros, fondos, estrategias, gestoras o activos concretos contenidas en este documento se realizan a título meramente ilustrativo, en el contexto de la descripción de la cartera y del proceso de inversión, y no deben interpretarse en ningún caso como recomendaciones de compra, venta o mantenimiento.

Las rentabilidades pasadas, los datos históricos y los ejemplos de comportamiento en distintos entornos de mercado no constituyen un indicador fiable de resultados futuros, ni en mercados cotizados ni en mercados privados.

Las comparaciones con índices, carteras tradicionales (por ejemplo, 60/40) u otras carteras de referencia que aparecen en este documento son ilustrativas, no homogéneas, y su lectura depende del perfil del inversor y del momento del ciclo.

Ciertas expresiones de carácter prospectivo reflejan expectativas razonables del gestor en el momento actual, pero están sujetas a riesgos, incertidumbres y factores externos que pueden provocar resultados distintos a los esperados.

La inversión en Icaria Patrimonio FIL conlleva riesgos, incluidos, entre otros, riesgos de mercado, tipos de interés, liquidez, crédito, valoración, concentración, divisa y estrategias alternativas, pudiendo dar lugar a pérdidas sobre el capital invertido.

El contenido de este documento no tiene en cuenta la situación financiera, fiscal o los objetivos específicos de ningún participante en particular. Cada inversor debe valorar, de forma independiente o con el asesoramiento que estime oportuno, la adecuación de la inversión a su perfil y horizonte temporal.

EL FONDO, EN UNA PÁGINA

“

Cerramos julio de 2026 con una rentabilidad del +0,26% en la clase I y un patrimonio bajo gestión de 30 millones de euros, una cifra que sigue creciendo.

”

Icaria Patrimonio es un fondo que invierte en mercados cotizados y mercados privados bajo el modelo Endowment, el mismo enfoque que llevan décadas aplicando los grandes fondos patrimoniales de las universidades americanas. Es importante recordar que Icaria Patrimonio no tiene limitación, ni por parte de la gestora ni por parte del vehículo, para invertir en renta variable, renta fija, high yield, mercados privados, hedge funds o cualquier otra categoría de activo. El FIL puede invertir en la categoría que consideremos más apropiada en cada momento. Este hecho es más importante de lo que parece. Cuando un gestor está anclado a un perfil de activo, su conflicto de interés es enorme, porque siempre argumentará que su categoría es la mejor. Nosotros tenemos la suerte de contar con flexibilidad total, primero porque Andbank cree en la gestión de autor y segundo porque un Fondo de Inversión Libre es un vehículo flexible por naturaleza. Icaria Patrimonio tiene la composición que consideramos ideal, sin sesgos, un equilibrio entre el mundo cotizado, con su liquidez, y el mundo privado, con su prima de rentabilidad y menor volatilidad.

Cerramos julio de 2026 con una rentabilidad del +0,26% en la clase I y un patrimonio bajo gestión de 30 millones de euros, una cifra que sigue creciendo y que agradecemos como lo que es, confianza. Como siempre, el comportamiento de un mes aislado no debe

“

Los mercados han seguido moviéndose al ritmo de la geopolítica y de la inteligencia artificial, dos fuerzas que no aparecen en los manuales de análisis fundamental.

”

“

El gran protagonista del mes volvió a ser la inteligencia artificial. Los valores ligados a la IA pesan ya más del 40% de la capitalización de la bolsa americana.

”

extrapolarse hacia el futuro.

La rentabilidad desde inicio es de un 7,26% en la clase I siendo positivos 12 de 13 meses desde el nacimiento del fondo.

LO QUE HA PASADO EN LOS MERCADOS · JULIO DE 2026

Las referencias a escenarios macroeconómicos y expectativas de mercado tienen carácter meramente descriptivo y se basan en supuestos sujetos a incertidumbre, sin constituir previsiones ni garantías de resultado.

Julio ha sido un mes que resume bien el año que llevamos. Los mercados han seguido moviéndose al ritmo de la geopolítica y de la inteligencia artificial, dos fuerzas que no aparecen en los manuales de análisis fundamental, mientras los tipos de interés a largo plazo recordaban a todo el mundo quién manda de verdad sobre el precio de los activos.

Empecemos por los tipos, que es lo que más nos toca. La Reserva Federal, ya presidida por Kevin Warsh, mantuvo los tipos oficiales en el rango del 3,5%-3,75% por segunda reunión consecutiva, y lo hizo con hasta tres miembros del comité votando a favor de subirlos ya. Warsh defendió la decisión con una frase que dice mucho del momento que vivimos. Vino a explicar que no hacía falta que el banco central subiera los tipos porque ya se los estaba subiendo el mercado por su cuenta. Y así fue. El bono americano a 30 años llegó a rondar el 5,2%, su nivel más alto desde 2007. Conviene detenerse un segundo en por qué esto importa tanto. El tipo a corto plazo lo fija el banco central, pero el tipo a largo lo fija el miedo, y ese miedo hoy se llama inflación persistente con una guerra en Oriente Medio encareciendo la energía. Cuando el dinero a largo plazo se pone caro, lo primero que se resiente es todo aquello cuyo valor depende del futuro lejano.

En el frente geopolítico, julio nos recordó que una tregua no es la paz. Estados Unidos lanzó una nueva ronda de ataques sobre Teherán, la respuesta iraní no se hizo esperar y el alto el fuego que había reabierto el Estrecho de Ormuz quedó tocado. El petróleo se movió entre los 80 y los 90 dólares al compás de treguas y desmentidos, la misma dinámica agotadora de los últimos meses, con titulares capaces de mover el precio de la energía en cuestión de horas.

Pero el gran protagonista del mes volvió a ser la inteligencia artificial. Los valores ligados a la IA pesan ya más del 40% de la capitalización de la bolsa americana, es decir, dos de cada cinco dólares invertidos apuntan a la misma apuesta, y explican más del 80% de las subidas del año. La rentabilidad de las bolsas mundiales ha dejado de ordenarse por geografía o por política monetaria y ha pasado a ordenarse por la exposición de cada país a la IA. Las valoraciones obligan a mirar dos veces. El CAPE de Shiller, que mide cuán cara está la bolsa respecto a sus beneficios de la última década, superó las 40 veces, algo que sólo había ocurrido en el pico de las puntocom. Y con un matiz adicional que casi nadie comenta, esos múltiplos se pagan sobre unos beneficios que están en torno a un 59% por encima de su tendencia histórica. Hasta el Banco de Pagos Internacionales, el banco de los bancos centrales, ha dedicado un aviso explícito a esta concentración.

Julio dejó además un episodio muy ilustrativo. Los fabricantes asiáticos de chips de memoria sufrieron caídas históricas, con la bolsa coreana desplomándose un 9% en una sesión y uno de los grandes fabricantes cayendo más de un 15% en un solo día, la mayor caída de su historia. El detonante fue la salida a bolsa de un fabricante chino que recordó al mercado algo incómodo, y es que la memoria es un producto básico y cíclico donde quien produce más barato acaba ganando. El mismo día, el mayor fabricante de chips del mundo publicó que su facturación del semestre crecía un 36% y su acción cayó igualmente. Cuando una compañía presenta buenos números y la acción baja, el problema no son los

“

Y hay una señal más que a quien invierte en renta fija le interesa especialmente. El precio de financiar toda esta construcción está subiendo.

”

“

La renta variable es el motor de crecimiento a largo plazo. Está diversificada por geografías y estilos y deliberadamente no depende de la apuesta de moda.

”

“

La renta variable es el motor de crecimiento a largo plazo. Está diversificada por geografías y estilos y deliberadamente no depende de la apuesta de moda.

”

números, es el precio que se había pagado por ellos. Lo vimos también con una de las grandes tecnológicas americanas, que se dejó más de cien mil millones de dólares de valor en una tarde porque su generación de caja se hundió más de un 90%, devorada por su propia inversión en IA.

Y hay una señal más que a quien invierte en renta fija le interesa especialmente. El precio de financiar toda esta construcción está subiendo. Las grandes tecnológicas están colocando deuda por decenas de miles de millones para financiar centros de datos, muchas veces a través de vehículos separados que mantienen el balance principal impecable de cara a la galería. En una operación reciente los inversores exigieron en torno a un 7,5% de interés, casi medio punto más que en una operación equivalente nueve meses antes. Los que prestan el dinero están empezando a cobrar por un riesgo que hasta hace nada casi regalaban. La aritmética del crédito no se olvida de nada.

LA CARTERA POR DENTRO

Ya se ha cumplido un año de Icaria Patrimonio así que hemos hecho un análisis en profundidad del fondo, categoría por categoría, y quiero compartir con vosotros la conclusión principal. La cartera está haciendo aquello para lo que fue diseñada. Cada pieza tiene un papel, y cuando se mira el conjunto se entiende por qué el fondo se comporta con la estabilidad con la que se comporta. Repasemos cada categoría y su función.

La renta variable es el motor de crecimiento a largo plazo. Está diversificada por geografías y estilos y deliberadamente no depende de la apuesta de moda. En un año en el que la IA explica el 80% de las subidas de la bolsa americana, nuestra exposición a bolsa participa del crecimiento global sin jugarse el patrimonio a que una única narrativa siga funcionando. Es una posición pensada para décadas, no para trimestres.

El bloque long-short es el amortiguador. Son cinco fondos seleccionados tras analizar cientos de ellos, elegidos no por brillar aisladamente sino por complementarse entre sí. La renta variable es el motor de crecimiento a largo plazo. Está diversificada por geografías y estilos y deliberadamente no depende de la apuesta de moda. Combinada al 50% con renta variable, redujo la volatilidad casi a la mitad y la pérdida máxima en más de un 40%. Difícil encontrar un dato más elocuente a favor de esta pieza de la cartera.

El bloque de macro y CTA, con gestoras como Brevan Howard, Transtrend o Campbell, aporta algo que casi ninguna otra categoría ofrece, la capacidad de ganar dinero cuando los mercados entran en tendencias sostenidas, da igual en qué dirección. Aquí toca ser honestos. Esta categoría todavía no ha podido brillar en 2026, y el motivo es sencillo, no ha habido tendencias que seguir. Ha sido un año de bandazos, de mercados que suben y bajan al ritmo de titulares que cambian cada semana, y ese es el peor entorno posible para estas estrategias. Brevan Howard, de hecho, firmó en marzo el peor mes de su historia. No lo escondemos, forma parte del ciclo natural de la categoría. La mantenemos en cartera porque su papel es estructural, y porque cuando llegan las tendencias largas, como ocurrió en 2022, es cuando esta pieza justifica con creces todos los meses de espera.

El oro cumple su papel de seguro frente a lo inesperado. No está en cartera para especular con su precio, está porque en un mundo de deuda récord, tensión geopolítica y bancos centrales comprando metal a ritmo histórico, tener un activo que no es pasivo de nadie tiene todo el sentido. Cada episodio de tensión de este año no ha hecho más que reforzar esa convicción.

La deuda frontera y las categorías de renta fija de nicho, como cat bonds, microfinanzas o trade finance, aportan carry estable y descorrelación, porque sus motores de rentabilidad no dependen de lo que haga la Reserva Federal ni el Nasdaq. Y los mercados privados aportan la prima de iliquidez bien cobrada, con un matiz del que estamos especialmente

“

Este mes hemos incorporado a la cartera de Icaria Patrimonio, una estrategia que llevábamos tiempo analizando. Se trata del fondo de parallel lending de Muzinich.

”

“

Julio deja una foto por categorías muy coherente con lo que hemos contado en esta carta. El motor del mes fue la renta variable, acompañada por el private equity.

”

orgullosos. Seguimos con cero exposición a Direct Lending, la categoría de moda cuyo deterioro venimos anticipando en estas cartas desde hace más de un año, cuando casi nadie hablaba de ello. El tiempo está dando la razón a esa prudencia.

NUEVA INCORPORACIÓN · MUZINICH PARALLEL LENDING

Las referencias a fondos y estrategias concretas tienen carácter ilustrativo del proceso de inversión y no constituyen una recomendación. Los objetivos de rentabilidad citados son metas declaradas por la gestora, no garantizadas.

Este mes hemos incorporado a la cartera de Icaria Patrimonio, una estrategia que llevábamos tiempo analizando. Se trata del fondo de parallel lending de Muzinich, una gestora especializada en crédito corporativo con décadas de trayectoria y una de las casas de referencia mundial en deuda de empresas. Merece la pena explicar qué es el parallel lending, porque creo que es una de las formas más sensatas de invertir en crédito privado hoy.

La idea es conceder préstamos a empresas medianas de la mano de bancos. El banco encuentra la operación, la analiza con sus propios equipos, la aprueba en sus comités de riesgo y se queda un trozo del préstamo en su balance. El fondo entra en paralelo, en la misma operación y en las mismas condiciones. A mí lo que me convence de este formato es que cada préstamo lo miran cuatro ojos y no dos. Lo mira el banco y lo mira la gestora, y si cualquiera de los dos dice que no, no hay operación. Además hay un banco dentro de cada préstamo con su propio dinero, y eso lo cambia todo. Desde 2008 la regulación ha convertido a los bancos en los prestamistas más estrictos del sistema, con unos requisitos de capital, provisiones y comités de crédito que antes de la crisis financiera sencillamente no existían. Cuando un banco compromete su balance en un préstamo, esa operación ha pasado un escrutinio que pocas operaciones de crédito privado puro pueden igualar. Y queda el matiz más importante de todos. El banco no nos está vendiendo un riesgo del que quiere librarse, está compartiendo un riesgo que quiere quedarse. Es la alineación de intereses que siempre buscamos.

El contraste con el Direct Lending tradicional, del que venimos hablando en estas cartas desde hace más de un año y en el que mantenemos cero exposición desde el primer día, es evidente. Allí el fondo presta solo, con dos ojos, sin banco en la operación y compitiendo por colocar dinero en un mercado saturado. En el parallel lending cobramos la prima del crédito privado con la disciplina de análisis del sistema bancario dentro de cada operación. La expectativa de rentabilidad de la estrategia ronda el 8% anual, una cifra que con ese nivel de filtros nos parece una prima especialmente bien cobrada. Como toda inversión en crédito tiene sus riesgos, desde el impago hasta la iliquidez, y ese 8% es un objetivo de la gestora, no una garantía.

En Icaria Patrimonio la posición encaja en el bloque de mercados privados y hace lo que pedimos a esa parte de la cartera, cobrar bien la prima de iliquidez sin renunciar a la disciplina de análisis. Un 8% de expectativa anual con un banco dentro de cada operación nos parece una prima bien cobrada para el riesgo que se asume.

RENTABILIDAD Y PESOS POR CATEGORÍAS

Julio deja una foto por categorías muy coherente con lo que hemos contado en esta carta. El motor del mes fue la renta variable, acompañada por el private equity. En el lado contrario, el bloque long-short y el de macro y CTA restaron, en línea con lo comentado unas páginas atrás, un entorno sin tendencias claras y con rotaciones bruscas es el más difícil para estas estrategias. Las categorías de renta fija de nicho hicieron su trabajo, con cat bonds y deuda frontera a la cabeza. La tabla recoge la rentabilidad de cada sub-categoría en el mes.

Sub-categoría	Rent.% (s/PF)
Equity	+1,31%
Private Equity	+1,07%
Cat Bonds	+0,94%
Deuda Frontera	+0,64%
Crédito Non Rated	+0,57%
Volatility	+0,45%
Trade Finance	+0,44%
Microfinance	+0,29%
Retorno Absoluto	-0,13%
Real Assets	-0,48%
Macro/CTA	-0,60%
Long Short Equity	-1,30%

Fuente: elaboración propia a partir de los datos internos de cartera a cierre de julio de 2026. Rentabilidad de cada sub-categoría en el mes, sobre su propio patrimonio. Rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de resultados futuros.

“

En un mercado que concentra dos de cada cinco dólares en una única apuesta y que paga múltiplos vistos una vez por generación, nuestra cartera sigue haciendo lo contrario.

”

CIERRE

Hasta aquí el comentario mensual de Icaria Patrimonio FIL correspondiente al mes de julio de 2026. En un mercado que concentra dos de cada cinco dólares en una única apuesta y que paga múltiplos vistos una vez por generación, nuestra cartera sigue haciendo lo contrario, diversificar de verdad, proteger primero y cobrar primas donde realmente se pagan. El análisis que hemos completado este mes nos deja una foto clara de qué está aportando cada pieza y qué piezas esperan aún su momento, y las incorporaciones que estamos ejecutando refuerzan donde queremos ser más fuertes.

Aprovecho para agradecer la confianza depositada en este proyecto, que este mes alcanza los 30 millones de euros bajo gestión. Seguiremos trabajando con disciplina y transparencia y, sobre todo, seguiremos construyendo.

RIESGOS DEL FONDO

La inversión en Icaria Patrimonio FIL conlleva riesgos, incluidos, entre otros, riesgos de mercado, tipos de interés, liquidez, crédito, valoración, concentración, divisa y estrategias alternativas, pudiendo dar lugar a pérdidas sobre el capital invertido. Antes de invertir, el partícipe debe leer atentamente el folleto y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI/KID) disponibles en la documentación legal del fondo y considerar si la inversión resulta adecuada a su perfil, situación financiera y horizonte temporal, recurriendo al asesoramiento profesional que estime oportuno.

Advertencias y consideraciones legales

La inversión en Icaria Patrimonio FIL conlleva riesgos, incluidos, entre otros, riesgos de mercado, tipos de interés, liquidez, crédito, valoración, concentración, divisa y estrategias alternativas, pudiendo dar lugar a pérdidas sobre el capital invertido.

El contenido de este documento no tiene en cuenta la situación financiera, fiscal o los objetivos específicos de ningún participante en particular. Cada inversor debe valorar, de forma independiente o con el asesoramiento que estime oportuno, la adecuación de la inversión a su perfil y horizonte temporal.

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 SGILC, 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, SGILC, 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