

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

Comentario de Mercado Agosto 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. Los escenarios, simulaciones y stress tests descritos son ilustrativos, se basan en supuestos que pueden no cumplirse y no constituyen previsiones ni garantías de resultado. La cobertura descrita no elimina el riesgo de pérdida.

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.

“

La cartera busca un equilibrio entre el mundo cotizado, con su volatilidad y liquidez, y el mundo privado, con su mayor rentabilidad esperada, menor volatilidad y menor liquidez

”

Icaria Patrimonio es un fondo que invierte en mercados cotizados y mercados privados bajo el modelo Endowment. El fondo no tiene la obligación de invertir en una sola familia de activos: puede combinar renta variable, renta fija, high yield, mercados privados, hedge funds o cualquier otra categoría según lo que considere más apropiado en cada momento. Esto importa porque cuando un fondo solo puede invertir en una cosa, casi siempre va a defender que esa cosa es la mejor, aunque no lo sea. Tenemos esa flexibilidad porque Andbank cree en la gestión de autor y porque la estructura de un FIL (Fondo de Inversión Libre) lo permite. En definitiva, Icaria Patrimonio se construye sin una preferencia predeterminada hacia ninguna categoría, los conflictos de interés se gestionan conforme a la política interna de la gestora, y la cartera busca un equilibrio entre el mundo cotizado, con su volatilidad y liquidez, y el mundo privado, con su mayor rentabilidad esperada, menor volatilidad y menor liquidez.

UN RECORDATORIO SOBRE LA FORMA DE CONTARTE EL MES

Como ya explicamos el mes pasado, el bloque donde repaso lo que ha pasado en los

“

Cerramos agosto de 2026 con una rentabilidad del +1,43% en la clase A y del +1,46% en la clase I. En el año, la clase A acumula un +4,22% y la clase I un +4,47%

”

“

La rentabilidad acumulada en estos catorce meses es del +9,04%, lo que equivale a un +7,70% anualizado. De los catorce meses, trece han cerrado en positivo

”

“

El proyecto también ha crecido. Icaria Patrimonio arrancó en mayo de 2025 con un partícipe y 300.000 euros. Hoy somos 139 partícipes y 30,66 millones de euros, y sumando Icaria Renta el conjunto supera los 38 millones

”

mercados corresponde al mes que acabamos de cerrar en el calendario, mientras que las cifras del fondo son las del mes cuya valoración se acaba de publicar, que va con un mes de decalaje. En esta carta, por tanto, el cierre del fondo es el de agosto de 2026 y el repaso de mercados es el de septiembre. Lo hacemos para que tengas un pulso más cercano de lo que está ocurriendo cuando lees.

CIERRE DE AGOSTO DE 2026

Cerramos agosto de 2026 con una rentabilidad del +1,43% en la clase A y del +1,46% en la clase I. En el año, la clase A acumula un +4,22% y la clase I un +4,47%. El patrimonio bajo gestión, sumando las tres clases, cerró en 30,66 millones de euros (18,13 millones en la clase A, 11,90 en la clase I y 0,63 en la clase Z), con 139 partícipes. Ha sido un buen mes, muy repartido, con casi todas las categorías aportando y con los activos reales como principal motor.

CATORCE MESES DE ICARIA PATRIMONIO FIL

Agosto cierra los primeros catorce meses de vida del fondo, así que conviene hacer un alto y mirar el conjunto. Los datos corresponden a la clase I y van del lanzamiento, en julio de 2025, hasta agosto de 2026.

La rentabilidad acumulada en estos catorce meses es del +9,04%, lo que equivale a un +7,70% anualizado. De los catorce meses, trece han cerrado en positivo. El único negativo fue marzo de 2026 (-2,25%), el mes de la escalada entre Estados Unidos e Irán, y lo compensó abril con un +2,12%. La mayor caída desde máximos fue del -2,46%, entre el 2 y el 31 de marzo, y el fondo recuperó ese máximo el 22 de mayo, siete semanas después.

Donde más orgulloso estoy del trabajo de este primer año es en el riesgo. La volatilidad del fondo ha sido del 3,39% con datos mensuales. Para ponerlo en contexto, y aunque Icaria Patrimonio no busca parecerse al MSCI World (solo tenemos en torno a un 25% en bolsa), lo comparo con él por ser el índice más conocido: la bolsa mundial se mueve con una volatilidad de alrededor del 10% y la renta fija europea de calidad en torno al 4%. El fondo se ha movido menos que la renta fija de calidad y aun así ha dado más de un 9% en catorce meses. Con esas cifras, el ratio de Sharpe (la rentabilidad que se obtiene por cada unidad de riesgo) ha sido de 1,65, y el de Sortino (que mide lo mismo pero mirando solo las caídas) de 2,62. Son números coherentes con lo que buscamos desde el diseño: rentabilidad estable, con volatilidad baja y caídas controladas.

El proyecto también ha crecido. Icaria Patrimonio arrancó en mayo de 2025 con un partícipe y 300.000 euros. Hoy somos 139 partícipes y 30,66 millones de euros, y sumando Icaria Renta el conjunto supera los 38 millones. La forma de responder a esa confianza es seguir trabajando con la misma disciplina del primer día. Estas cifras se refieren al periodo cerrado a 31 de agosto de 2026 y no son un indicador fiable del comportamiento futuro del fondo.

HEMOS COMPRADO UN SEGURO PARA LA CARTERA

La novedad más importante de estos meses es que hemos contratado una cobertura para la cartera. Lo explico con calma porque es un cambio relevante y quiero que lo entiendas bien.

Hemos comprado opciones put sobre el S&P 500 y el EURO STOXX 50 por un nominal cercano al 35% del patrimonio (unos dos tercios sobre Estados Unidos y un tercio sobre Europa). Una opción put es, en la práctica, un seguro: pagamos una prima y, a cambio, tenemos derecho a cobrar si esos índices caen con fuerza. La prima pagada ha sido del

“

El seguro tiene una franquicia. Los strikes (el nivel a partir del cual empieza a pagar) están un 25% por debajo de donde estaban los índices al contratarlo. Es decir, las correcciones normales las absorbe la propia cartera, que es siempre la primera defensa; el seguro está pensado para las caídas profundas, esas en las que todo cae a la vez y donde más falta hace. Cuanto más profunda la caída, más trabaja.

”

“

Entre julio y octubre han entrado seis fondos nuevos, con un peso conjunto cercano al 9%, cada uno con un trabajo concreto

”

0,38% del patrimonio, con un presupuesto de mantenimiento orientativo del 0,47% anual. No es una pérdida asegurada ni un precio futuro contratado, es el coste de un seguro que, como todos, puede vencer sin usarse.

El seguro tiene una franquicia. Los strikes (el nivel a partir del cual empieza a pagar) están un 25% por debajo de donde estaban los índices al contratarlo. Es decir, las correcciones normales las absorbe la propia cartera, que es siempre la primera defensa; el seguro está pensado para las caídas profundas, esas en las que todo cae a la vez y donde más falta hace. Cuanto más profunda la caída, más trabaja. Son seis posiciones repartidas en tres vencimientos a lo largo de 2027, todas compradas (no hemos vendido ninguna opción, así que lo máximo que podemos perder es la prima) y liquidables en efectivo.

¿Cómo lo hemos pagado? Jubilando el bloque de fondos de volatilidad que teníamos, que pesaba cerca del 4% de la cartera. Esos fondos compraban protección de forma indirecta, a través de derivados y con capas de comisión, y con menos control del que nos gustaría. Las puts directas hacen ese mismo trabajo mejor, más barato y a nuestra medida. Una parte pequeña de lo que salía de volatilidad paga la prima del seguro y el resto se reinvierte en la cartera. En la práctica, esto nos permite incluso subir algo la exposición a bolsa sin aumentar el riesgo de una caída grande, porque el seguro cubre precisamente ese escenario.

Conviene ser honesto con lo que esta cobertura no hace. No garantiza un suelo: si nuestra cartera llegara a comportarse peor que los índices, la pérdida podría ser mayor. No cubre la divergencia: las small caps, los emergentes o los activos privados pueden caer más que el S&P 500 y el EURO STOXX 50, o hacerlo en otro momento. Y no es permanente: los contratos vencen en 2027 y mantener la protección exigirá renovarlos a los precios de entonces. La primera defensa sigue siendo la construcción de la cartera, con doce categorías haciendo trabajos distintos; las puts solo cubren el riesgo común de que todo caiga junto.

SEIS GESTORES NUEVOS EN LA CARTERA

Entre julio y octubre han entrado seis fondos nuevos, con un peso conjunto cercano al 9%, cada uno con un trabajo concreto. Los resumo brevemente, porque son un buen ejemplo del tipo de piezas que buscamos.

En la parte de rentas hemos incorporado Muzinich MLoan, un fondo que presta a medianas empresas europeas junto a sus bancos (lo que se llama parallel lending), siempre con préstamos senior garantizados y a tipo flotante, en las mismas condiciones que el banco. No es direct lending, la categoría que seguimos evitando. Coinvierte con más de 55 bancos europeos que ponen su propio dinero, el cupón se ajusta con los tipos, y la cartera está repartida entre 136 prestatarios. Su objetivo es Euríbor más un 6% y no ha tenido ningún impago desde su lanzamiento en 2023, según la gestora.

En crédito también han entrado dos fondos de Man Group. Man Dynamic Income es un fondo de crédito global muy flexible que solo compra un bono cuando su diferencial exagera el riesgo real de impago, y que ha cerrado en positivo 46 de sus 50 meses de vida. Man EM Corporate Credit es una estrategia long/short de bonos corporativos emergentes que puede ganar tanto cuando el crédito sube como cuando baja, con poca dependencia de la Reserva Federal, lo que encaja bien en la parte de frontera y emergentes.

En bolsa hemos sumado Driehaus US Small Cap, pequeñas compañías de crecimiento en Estados Unidos, gestionado por Jeff James desde 2005, que ha batido a su índice en 13 de los últimos 20 años. En retorno absoluto entró Haussmann, uno de los fondos de hedge funds más veteranos del mundo (activo desde 1973), que da acceso a gestores cerrados al público y cuyos propios gestores invierten su dinero junto al nuestro. Y en activos reales ha entrado Ninety One Global Natural Resources, bolsa de recursos naturales (energía, metales,

“

Si tuviera que resumir septiembre en una frase, diría que el dinero ha vuelto a tener precio. Después de muchos años en los que pedir prestado era baratísimo, los tipos de interés han subido a la vez en buena parte del mundo, y eso lo cambia casi todo.

”

“

Hoy un bono seguro vuelve a ofrecer una rentabilidad razonable sin apenas riesgo, y eso obliga a cualquier inversión, por brillante que suene su historia, a demostrar que merece la pena frente a esa alternativa. Es un cambio sano, al que a los bonos les sienta bien y a muchas promesas sobre el futuro bastante menos.

”

oro y agricultura), como protección adicional frente a la inflación.

El autor de este documento está o puede estar invertido en los fondos mencionados a través de los fondos que gestiona. Su mención describe la cartera de Icaria Patrimonio FIL y no constituye una recomendación de inversión.

LO QUE HA PASADO EN LOS MERCADOS · SEPTIEMBRE DE 2026

Si tuviera que resumir septiembre en una frase, diría que el dinero ha vuelto a tener precio. Después de muchos años en los que pedir prestado era baratísimo, los tipos de interés han subido a la vez en buena parte del mundo, y eso lo cambia casi todo.

Lo llamativo fue que el movimiento fue global y coordinado. Los bonos de los gobiernos, que durante años rentaban poco o nada, pasaron a pagar bastante más al mismo tiempo en Japón, Reino Unido, Alemania, Francia y Estados Unidos. Cuando los tipos suben ocurren dos cosas a la vez: los bonos que ya estaban emitidos pierden valor, y a los gobiernos les cuesta más financiarse. No es un detalle técnico, es el precio del dinero reajustándose para todos.

Detrás hay tres fuerzas que se refuerzan entre sí. La primera es la inflación, otra vez empujada por la energía, con la guerra con Irán manteniendo el petróleo caro. La segunda es que los bancos centrales han cambiado de actitud: en lugar de ayudar bajando tipos, han vuelto a subirlos para frenar los precios, y la Reserva Federal lo dejó por escrito con una frase poco habitual, el compromiso de «conseguir la estabilidad de precios». La tercera es que casi todo el mundo pide prestado a la vez, los gobiernos para cubrir lo que gastan de más y las grandes tecnológicas para pagar la enorme factura de la inteligencia artificial. Cuando todos quieren pedir prestado al mismo tiempo, el dinero se encarece.

Hubo dos detalles de fondo que me parecen más importantes que cualquier titular. El primero tiene que ver con quién compra la deuda de los gobiernos. El banco central de Holanda decidió trasladar parte de su oro desde Estados Unidos a Londres, por precaución ante la inestabilidad del mundo; no lo vendieron, solo eligieron dónde tenerlo antes de necesitarlo, que es exactamente como se construye una buena cartera, tomando las decisiones importantes con calma y por adelantado. Y mientras los bancos centrales de otros países compran cada vez menos deuda americana, su sitio lo van ocupando fondos que operan con dinero prestado y que pueden verse obligados a vender todos a la vez en cuanto las cosas se tuercen. Es un comprador menos fiable justo para la deuda más importante del mundo.

El segundo detalle es, para mí, el más relevante: por primera vez en muchos años, te pagan por esperar. Durante mucho tiempo no había más remedio que estar en bolsa, porque los bonos no daban nada. Hoy un bono seguro vuelve a ofrecer una rentabilidad razonable sin apenas riesgo, y eso obliga a cualquier inversión, por brillante que suene su historia, a demostrar que merece la pena frente a esa alternativa. Es un cambio sano, al que a los bonos les sienta bien y a muchas promesas sobre el futuro bastante menos. Y llega en un momento en el que la bolsa americana está, por casi cualquier medida, cara. No significa que vaya a caer mañana, pero sí recuerda algo que a veces se olvida en las buenas rachas: el precio que se paga hoy condiciona lo que se gana en los años siguientes.

Y, como telón de fondo, la inteligencia artificial sigue siendo el gran tema. La empresa que creó Claude prepara una de las mayores salidas a bolsa de la historia y, curiosamente, ha dedicado buena parte de su documento para inversores a advertir de los riesgos de su propia tecnología. Es una señal que invita a la humildad: los que más saben de inteligencia artificial son también los que más miedo le tienen. Cuando ni siquiera quienes la construyen saben adónde lleva, apostar toda la cartera a un único desenlace no es invertir, es jugar.

¿Qué saco de todo esto para Icaria Patrimonio? Que un mes en el que los bonos bajan y el oro sube no es un problema, es justo lo que se espera de una cartera que combina cosas que reaccionan de forma distinta. Que no necesitamos adivinar si el dólar seguirá fuerte, si la inteligencia artificial lo cambiará todo pronto o tarde, ni cuándo se tensará algo si los tipos siguen subiendo. Y que llegar a este entorno con el seguro ya contratado y con casi la mitad de la cartera disponible en dos semanas nos deja cómodos: defensivos hoy, y con liquidez para comprar donde aparezca el estrés mañana.

RENTABILIDAD POR CATEGORÍAS EN AGOSTO DE 2026

A continuación se incluye la rentabilidad de cada categoría en agosto de 2026, calculada sobre el patrimonio del fondo. Como aclaración, 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.

Real Assets	+4,78%	El gran motor del mes. El oro rebotó con fuerza en agosto tras la corrección del trimestre anterior, y las infraestructuras acompañaron. Es la mejor aportación del mes al conjunto.
Equity	+1,84%	Buen mes para la renta variable, con un comportamiento sólido y bastante repartido entre los fondos de la categoría.
Macro/CTA	+1,65%	Mes positivo para las estrategias de tendencia, que se beneficiaron de los movimientos sostenidos en tipos y divisas.
Deuda Frontera	+1,61%	Buen comportamiento de la deuda de mercados frontera y emergentes, con sus ciclos propios y poca dependencia de la Reserva Federal.
Cat Bonds	+1,39%	Otro mes sólido y, como siempre, ajeno al ruido del resto del mercado. Es la función para la que tenemos esta categoría.
Private Equity	+1,17%	Nuevo mes positivo y consistente para la categoría.
Retorno absoluto	+0,78%	Aportación positiva, en línea con su perfil de baja volatilidad.
Crédito Non Rated	+0,44%	Mes positivo para el crédito sin rating oficial y el high yield.
Microfinance	+0,36%	Otro mes de consistencia. Rendimiento estable y descorrelación casi total con los mercados tradicionales.
Trade Finance	+0,34%	La financiación del comercio a plazos cortos y con colateral sigue aportando carry sin sobresaltos.
Long Short Equity	+0,22%	Aportación ligera, cumpliendo su función de descorrelación.
Private Debt	0,00%	La nueva posición de parallel lending (Muzinich MLoan) entró en agosto y no computó rentabilidad en el mes.
Volatility	-1,38%	Única categoría en negativo, en el proceso de jubilación del bloque de volatilidad, cuya función pasa ahora a la cobertura con puts descrita más arriba.

TOTAL FIL: +1,43% (CLASE A) / +1,46% (CLASE I)

Hasta aquí nuestro comentario mensual de Icaria Patrimonio FIL relativo al mes de agosto de 2026 (con lectura de mercado de septiembre). Aprovecho para agradecer la confianza depositada en este proyecto durante estos primeros catorce meses. Seguiremos trabajando con disciplina y transparencia y sobre todo, seguiremos construyendo.

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