Telescope Biotech Fund

Telescope Biotech Fund, FIL

INFORME DE INVERSIÓN: 3T 2026

ASPECTOS DESTACADOS

- **Rentabilidad en el año:** Telescope Biotech Fund obtuvo un +23,74% en euros y un +19,49% en dólares estadounidenses en lo que va de año, frente al +29,32% del XBI y el +11,77% del S&P 500.
- **Un mercado biotecnológico más prudente:** la subida de los tipos de interés y las tensiones geopolíticas redujeron el apetito por el riesgo y rebajaron las valoraciones de las biotecnológicas tradicionales, que dependen de captar capital.
- **Una nueva era para las vacunas contra el cáncer:** la vacuna personalizada de Moderna tuvo éxito en un ensayo de fase 3 en melanoma, la primera terapia de este tipo que lo logra: un hito tecnológico que además atrajo a los inversores generalistas hacia el sector.
- **Hitos en la cartera de Telescope:** la FDA aprobó Rasonque, de Revolution Medicines, para el cáncer de páncreas metastásico, y Emcitate, de Egetis Therapeutics, para la deficiencia de MCT8, una enfermedad genética rara. Revolution Medicines fue la mayor posición del fondo durante todo el primer semestre de 2026, y Egetis es una de sus inversiones clave. Vertex adquirió Crinetics por 10.000 millones de dólares en efectivo, con una prima en torno al 100%.

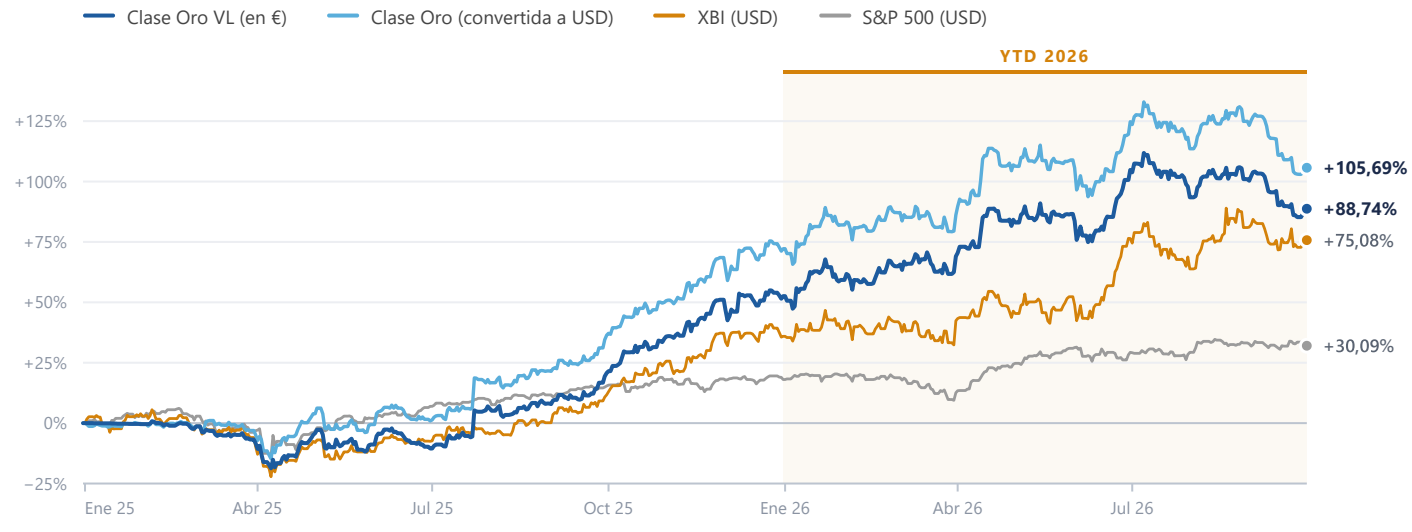
COMPARATIVA CON ÍNDICES DE REFERENCIA

		Inicio 31/12/2024	Valor 31/12/2025	Valor 30/09/2026	% Variación YTD 2026	Desde inicio
Telescope Biotech Fund	Clase Oro en EUR	10,00	15,25	18,87	+23,74%	+88,74%
	Clase Oro (convertida a USD)	10,35	17,82	21,29	+19,49%	+105,69%
Índice de referencia	XBI (USD)	90,06	121,93	157,68	+29,32%	+75,08%
Mercado bursátil EE. UU.	S&P 500 (USD)	5.881,63	6.845,50	7.651,54	+11,77%	+30,09%
Tipo de cambio	USD/EUR	0,966	0,856	0,886	+3,56%	-8,24%

YTD = acumulado del año (year to date), del 31/12/2025 al 30/09/2026.
XBI–SPDR S&P Biotech ETF – replica el índice S&P Biotechnology Select Industry e incluye una amplia gama de empresas biotecnológicas.

RENTABILIDAD DESDE INICIO

Rentabilidad acumulada, del 31/12/2024 al 30/09/2026



Fuente: FactSet e Inversis.

Las rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de las rentabilidades futuras.

Telescope Biotech Clase Oro está denominado en euros. Dado que el fondo invierte principalmente en dólares estadounidenses, los resultados también se presentan en dólares a efectos de referencia. Las fluctuaciones de divisas pueden afectar a la rentabilidad del inversor.

INFORMES ANTERIORES: Informe anual 2025 1T 2026 2T 2026

VALOR LIQUIDATIVO POR CLASE

Mes	Clase Oro (€) VL	Clase Oro (€) Rentab.	Clase A (€) VL	Clase A (€) Rentab.
Dic 24	10,00	—	—	—
Ene 25	9,96	-0,39%	—	—
Feb 25	9,87	-0,92%	—	—
Mar 25	9,17	-7,07%	—	—
Abr 25	9,52	+3,80%	—	—
May 25	9,11	-4,30%	—	—
Jun 25	8,94	-1,83%	—	—
Jul 25	10,60	+18,55%	10,00	—
Ago 25	10,80	+1,84%	10,20	+2,02%
Sep 25	12,08	+11,86%	11,24	+10,18%
Oct 25	13,58	+12,43%	12,57	+11,84%
Nov 25	15,11	+11,27%	13,83	+10,00%
Dic 25	**15,25**	**+0,94%**	**13,96**	**+0,92%**
Ene 26	15,92	+4,41%	14,57	+4,38%
Feb 26	16,50	+3,58%	15,09	+3,56%
Mar 26	16,91	+2,49%	15,45	+2,42%
Abr 26	18,42	+8,97%	16,83	+8,93%
May 26	18,63	+1,13%	16,93	+0,57%
Jun 26	20,47	+9,90%	18,50	+9,30%
Jul 26	19,35	-5,50%	17,48	-5,53%
Ago 26	20,03	+3,54%	18,09	+3,52%
Sep 26	**18,87**	**-5,79%**	**17,04**	**-5,81%**

Las rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de las rentabilidades futuras.

RENTABILIDAD POR CLASE

	Rentab. 2025	Rentab. YTD 2026	Desde inicio
Clase Oro	+52,52%	+23,74%	+88,74%
Clase A	+39,55%	+22,13%	+70,43%

Clase Oro: con inversión desde el inicio del fondo (diciembre de 2024).

Clase A: con inversión desde julio de 2025; los meses anteriores no se muestran.

VL por participación en euros, en el último día hábil (España) de cada mes. Rentabilidades netas, en euros; la rentabilidad mensual es la variación sobre el VL del fin de mes anterior. YTD = acumulado del año, desde el 31/12/2025. Desde inicio = desde el 31/12/2024. Fuente: Inversis.

DIEZ PRINCIPALES POSICIONES

1 Abivax
2 Cytokinetics
3 Alnylam Pharmaceuticals
4 Revolution Medicines
5 Ascendis Pharma
6 Protagonist Therapeutics
7 Egetis Therapeutics
8 Immunocore
9 UCB
10 Novo Nordisk

CARTERA POR ÁREA TERAPÉUTICA



Oncología	36%
Inmunología e inflamación	20%
Enfermedades raras	19%
Cardiometabolismo	19%
Otras	6%

Posiciones a 30/09/2026, ordenadas por peso. Áreas terapéuticas en % de la cartera de acciones (sin liquidez), según los programas clínicos de cada compañía. Fuente: Inversis.

DATOS DEL FONDO

N.º de registro CNMV **128** Sociedad gestora **Andbank Wealth Management, SGIIC, S.A.** Depositario **Banco Inversis, S.A.**

	ISIN	Comisión de gestión	Comisión de éxito	Comisión de depositaría	TER Ene–Jun 2026
Clase Oro	ES0178392025	0,90%	12%	0,07%	0,51%
Clase A	ES0178392009	1,20%	12%	0,07%	0,65%

Comisiones de gestión y de depositaría: anuales, sobre el patrimonio. Comisión de éxito: sobre los resultados. Fuente: folleto del fondo registrado en la CNMV (última actualización: 01/10/2026).
TER (ratio total de gastos): gastos de la clase del 01/01/2026 al 30/06/2026, en porcentaje de su patrimonio medio. Corresponde solo a ese periodo y no está anualizado, y no incluye la comisión de éxito ni los costes de transacción. Fuente: informe semestral del fondo, publicado en la CNMV.

Mercados: el capital se encarece

Las condiciones de mercado se complicaron para el sector biotecnológico durante el verano. Los tipos de interés subieron y aumentó la preocupación por la deuda pública debido a los elevados déficits de Estados Unidos y otras grandes economías occidentales, como Francia. A esto se sumaron las tensiones geopolíticas, en particular la guerra en Irán y su impacto sobre el precio del petróleo. Además, el enorme volumen de inversión destinado a la inteligencia artificial acaparó una parte creciente del capital disponible, contribuyendo a encarecer la financiación en el resto de la economía.

La biotecnología es especialmente sensible a este contexto. La mayoría de las compañías dedican muchos años a desarrollar un fármaco antes de generar ingresos, y financian ese trabajo captando dinero de los inversores. Cuando el capital se encarece y los inversores se vuelven más prudentes, estas empresas se ven especialmente afectadas: les cuesta más captar capital y disminuye el valor actual de los ingresos que esperan generar a largo plazo. Aunque este entorno tuvo un impacto en Telescope Biotech en el tercer trimestre, los fundamentales de la cartera se mantuvieron sólidos: el fondo cerró septiembre con una rentabilidad del +23,74% en euros en lo que va de año y del +88,74% desde su lanzamiento.

Biotecnología: un trimestre de contradicciones

Uno de los avances clínicos más importantes del año tuvo un efecto inesperado en bolsa: mientras Moderna se disparaba, buena parte del sector biotecnológico sufría las consecuencias.

En agosto, Moderna y su socio Merck anunciaron resultados positivos de un ensayo de fase 3 de su vacuna personalizada contra el melanoma, una forma agresiva de cáncer de piel. La vacuna se diseña para cada paciente a partir de las mutaciones de su propio tumor. Utiliza la misma tecnología de ARN mensajero que la vacuna contra la COVID-19 y enseña al sistema inmunitario a reconocer y eliminar las células tumorales que puedan quedar tras la cirugía. Combinada con la inmunoterapia Keytruda, redujo un 42% el riesgo de recaída o muerte frente a Keytruda sola. El resultado ocupó titulares en todo el mundo y reforzó las expectativas de que esta tecnología pueda funcionar también en otro tipo de tumores, como el de pulmón o el de riñón. Telescope también está presente en este campo a través de BioNTech, otra de las compañías pioneras en el desarrollo de tratamientos basados en ARN mensajero.

Las acciones de Moderna casi se triplicaron en un solo día, impulsadas por inversores generalistas atraídos por el potencial de esta tecnología, y su valoración llegó a rondar los 90.000 millones de dólares. Sin embargo, esta subida tuvo un efecto negativo para el resto del sector. Moderna era una de las compañías contra las que más apostaban a la baja los hedge funds especializados en estrategias long-short, que consideraban que su valoración no estaba justificada por sus perspectivas de ventas. Al dispararse la cotización, estos fondos se vieron obligados a recomprar las acciones para limitar sus pérdidas, lo que aceleró aún más la subida y desencadenó un short squeeze. Para reducir riesgo y hacer frente a los reembolsos, muchos de estos fondos tuvieron que vender sus posiciones en otras compañías biotecnológicas, arrastrando a la baja a buena parte del sector.

El auge de la inteligencia artificial también influyó en el comportamiento del XBI. La ola de inversión en IA favoreció a las compañías del índice basadas en datos genómicos y biología sintética, desde la secuenciación y la síntesis de ADN hasta el diagnóstico basado en datos, como Twist Bioscience, Natera, Grail y CareDx. Junto con Moderna, estas cinco compañías aportaron casi 10 puntos porcentuales de la subida del 29,32% del XBI en el año, algo más de un tercio del total. La IA tiene un enorme potencial para mejorar la productividad del sector y acelerar el descubrimiento de nuevos fármacos. Sin embargo, la subida reciente del XBI respondió más al entusiasmo de los inversores por la IA que a avances concretos en el desarrollo de nuevos tratamientos, que es, en definitiva, lo que aporta valor a los pacientes.

La cartera: los fundamentales se cumplen

El hito más importante del trimestre para la cartera fue la aprobación de Rasonque, de Revolution Medicines, la mayor posición del fondo durante todo el primer semestre de 2026. En agosto, la FDA aprobó este tratamiento para el cáncer de páncreas metastásico más de seis meses antes del plazo previsto por la agencia. Rasonque es el primer fármaco capaz de bloquear distintas variantes de RAS, una proteína que controla el crecimiento celular y que está alterada en casi todos los tumores de páncreas. En el ensayo de fase 3 que comentamos en el informe anterior, el tratamiento casi duplicó la supervivencia de los pacientes.

Revolution Medicines forma parte de la cartera de Telescope desde el lanzamiento del fondo, cuando todavía solo contaba con resultados de ensayos clínicos en fases iniciales (fase 1/2). La aprobación de Rasonque supone la culminación de un proceso que refleja muy bien la estrategia de inversión del fondo: identificar tratamientos con potencial para cambiar la práctica médica antes de que ese potencial se refleje plenamente en la valoración de la compañía. El beneficio real para los pacientes y la rentabilidad financiera van de la mano, y los fármacos que cambian la práctica médica son el principal motor de rentabilidad.

A finales de septiembre, la FDA aprobó también Emcitate, de Egetis Therapeutics, el primer tratamiento en Estados Unidos para la deficiencia de MCT8. Esta enfermedad genética rara afecta a niños varones y causa una grave discapacidad intelectual y física: muchos nunca llegan a caminar por sí solos y su capacidad para hablar es muy limitada. Emcitate, ya aprobado en Europa, trata el exceso de hormona tiroidea que la enfermedad provoca en el organismo. Esta compañía es una posición clave del fondo y una de las pocas de la cartera que cotizan en Europa, en Estocolmo, y no en Estados Unidos.

En julio, Vertex anunció la compra de Crinetics por 10.000 millones de dólares en efectivo, con una prima cercana al 100%. La operación se completó en septiembre. Crinetics desarrolló Palsonify, un tratamiento para la acromegalia, un trastorno hormonal poco frecuente. Con alrededor del 1% del fondo, Crinetics era una posición pequeña, pero ilustra otra fuente importante de rentabilidad. Las adquisiciones son un ingrediente clave para la innovación en biotecnología: cuando las grandes compañías pagan por la investigación que tiene éxito, el capital vuelve a los inversores y a las compañías que financian nueva I+D.

Tras un primer semestre que apuntaba a un año récord, la actividad de fusiones y adquisiciones (M&A) se frenó considerablemente durante el verano, y ahora parece menos probable que 2026 marque un récord. La incertidumbre ante las elecciones de mitad de mandato en Estados Unidos ha podido contribuir a esta desaceleración, ya que algunas grandes compañías prefieren aplazar operaciones importantes hasta que el panorama político esté más claro.

Perspectivas

Ante la incertidumbre macroeconómica, el fondo sigue orientando la cartera hacia compañías en fase avanzada, con fármacos en las últimas etapas de los ensayos clínicos o ya comercializados. Las caídas recientes en este segmento han dejado valoraciones atractivas y, en general, estas compañías dependen menos de financiación externa para seguir avanzando.

Las perspectivas de M&A siguen siendo favorables. En los próximos años, muchos de los medicamentos más vendidos de las grandes farmacéuticas perderán la protección de sus patentes, lo que las obligará a buscar nuevas fuentes de ingresos mediante la adquisición de innovación. Además, el M&A en biotecnología suele ser anticíclico: aumenta cuando caen las valoraciones, porque las compras resultan más baratas. Con las valoraciones ahora más bajas, el equipo asesor espera que la actividad de M&A se reactive después de las elecciones de mitad de mandato en Estados Unidos y que siga siendo un motor clave para el sector.

De cara a los próximos meses, varias compañías de la cartera presentarán resultados clínicos relevantes. El fondo mantiene el foco en identificar fármacos transformadores, más allá del ruido de los mercados y del posicionamiento a corto plazo.

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 regulatorios 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. El autor de este análisis está o puede estar invertido en los subyacentes e instrumentos mencionados a través del fondo Telescope Biotech Fund, FIL, del que es gestor.

The content herein is provided for informational purposes only and does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any investment product. The fund is subject to legal and regulatory requirements applicable in Spain, and any potential investor must review the fund's terms in the formal offering documents before making any investment. Investing in Fondos de Inversión Libre involves a high degree of risk, including the potential loss of the invested capital, and may not be suitable for all investors. Past performance is not indicative of future results. The author of this analysis is or may be invested in the underlying assets and instruments mentioned through Telescope Biotech Fund, FIL, which the author manages.