


Brightgate-Iapetus Equity, FI

ES0183798018

Fondo / Indices	Rentabilidad mes	Rentabilidad YTD	Rentabilidad desde Inicio **	Volatilidad ***
BR. IAPETUS CLASE I	-1.83%	0.60%	59.06%	12.10
Bolsa Global *	1.50%	2.44%	50.20%	15.82

Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras
* MSCI World Net Total Return Euro index (MSDEWIN)
** fecha de inicio el 18 de marzo 2022 *** Volatilidad anual



Informe Febrero 2026

Febrero ha sido un mes difícil para el fondo. Hemos obtenido una rentabilidad del **-1,83%**, por debajo de la renta variable global. A pesar de ello, acumulamos un **+0,60%** en el año, con una volatilidad del **12,10%** frente al 15.84% de la renta variable global. La naturaleza defensiva de nuestra cartera, pensada para beneficiarse del escenario final —no del periodo de transición— explica el comportamiento relativo de este mes, del que hablo en detalle más abajo.

Dos derrotas de Trump

En enero señalamos que la administración Trump había entrado en lo que denominamos "*modo supervivencia*" ante las próximas elecciones de "mid term" en noviembre. Febrero ha confirmado esa tesis con dos golpes significativos.

El primero llegó desde las calles de Minneapolis. Tras el asesinato de Travis y la revuelta social que le siguió, la retirada del gobierno federal de la ciudad no es únicamente una derrota política puntual: es una señal de que la narrativa de ley y orden, pilar central del discurso republicano, está encontrando resistencias crecientes en la propia base del sistema. Las imágenes de Minneapolis han circulado por todo el país y el coste político es difícil de cuantificar.

El segundo golpe vino del Tribunal Supremo, que ha declarado ilegales las tarifas impuestas por la administración. Esta decisión tiene consecuencias que van más allá del ámbito comercial. Si las tarifas son el principal instrumento de negociación exterior de Trump —y la amenaza que ha usado sistemáticamente frente a Europa, China, México y Canadá— verlas invalidadas por la vía judicial reduce considerablemente su capacidad de maniobra. La posibilidad de utilizar los aranceles como arma política ha quedado seriamente mermada, al menos por la vía ejecutiva.

La necesidad de recuperar terreno perdido en las encuestas incrementa la posibilidad de que tenga que recurrir a golpes de efecto en los próximos meses.

Una nota sobre Irán

Escribo este informe mientras los medios internacionales siguen con atención la situación en Irán. Sin ánimo de hacer predicciones sobre un escenario que

evoluciona por horas, sí me parece importante señalar las implicaciones para los mercados si la situación se agrava.

El principal canal de transmisión es el **petróleo**. Irán es uno de los grandes productores del Golfo Pérsico y cualquier escalada que amenace el Estrecho de Ormuz —por el que transita aproximadamente el 20% del petróleo mundial— podría generar un repunte brusco del precio del crudo. Un shock energético de estas características actuaría como un *impuesto regresivo sobre el consumo global*: encarece la energía para familias y empresas, deteriora los márgenes industriales y reaviva las presiones inflacionistas precisamente en un momento en que los bancos centrales buscan consolidar la desinflación.

El segundo canal es el de la aversión al riesgo. Un conflicto abierto en Oriente Medio, especialmente si involucra a actores con capacidad nuclear o con alianzas regionales complejas, desencadena flujos de capital hacia activos refugio —dólar, oro, bonos soberanos de alta calidad— y salidas de renta variable, emergentes y activos de mayor riesgo. En un mercado ya caro en términos históricos, este tipo de catalizador puede amplificar correcciones que en otro contexto habrían sido moderadas.

Dicho esto, la cartera de Iapetus tiene una exposición **directa muy limitada** a la región. Nuestras posiciones en materiales y energía pueden verse beneficiadas puntualmente por una subida del precio de las materias primas, mientras que el sesgo hacia sanidad defensiva, alimentación y semiconductores nos da un cierto escudo frente a shocks de demanda. Estamos estudiando añadir algún componente que mejore nuestra exposición ante una posible crisis energética. Seguiremos de cerca la evolución y actuaremos si los riesgos se materializan.

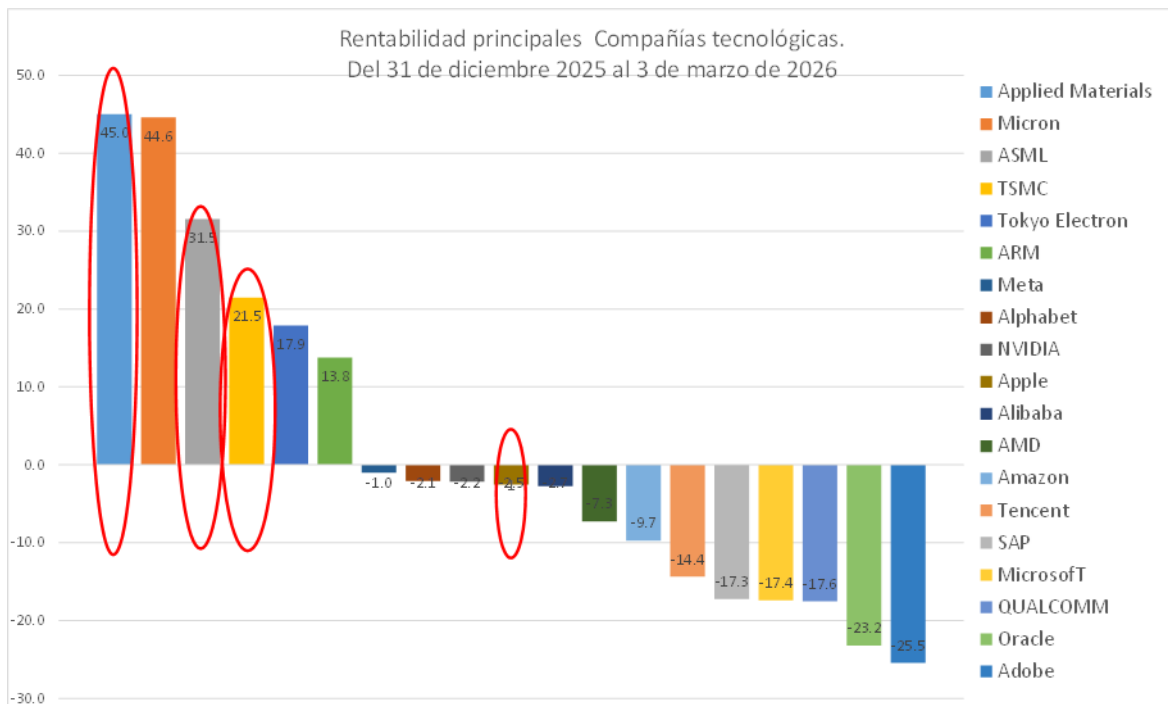
El escenario de recesión por IA empieza a tomar peso

En los últimos meses hemos insistido en un escenario que el mercado ha tardado en considerar seriamente: que el éxito masivo de la inteligencia artificial puede ser, paradójicamente, el detonante de una recesión. Lo hemos denominado la "*recesión por éxito de la IA*". En febrero hemos visto cómo este escenario empieza a ganar tracción entre analistas e inversores.

El caso más llamativo ha sido el anuncio de **Block** (la empresa fintech de Jack Dorsey) de reducir su plantilla en un **40%**. No es una reestructuración de una empresa en dificultades: Block tiene buenos resultados y explica abiertamente que la reducción de empleo viene directamente de la sustitución de tareas por sistemas de inteligencia artificial. Es decir, no es un ajuste por crisis, sino una mejora de eficiencia que prescinde de personas.

En un primer paso, el mercado está, en tiempo real, castigando a las compañías y sectores con los que la IA compite directamente. El paradigma que durante dos décadas fue "el software se come el mundo" ha mutado en "la IA se come el software". La pregunta que los inversores se están haciendo —y que todavía no tiene respuesta— es cuántas empresas del índice tecnológico son realmente

constructores de infraestructura y cuántas son simplemente capas de software que van a desaparecer.



El gráfico adjunto lo dice mejor que cualquier argumento teórico. Si observamos la rentabilidad de las principales compañías tecnológicas desde el 1 de enero hasta el 3 de marzo de 2026, el patrón es inequívoco: **las empresas que fabrican la infraestructura de la IA suben con fuerza** —Applied Materials +45,6%, Micron +44,6%, ASML +31,9%, TSMC +21,5%— mientras que **las empresas cuyo negocio puede ser sustituido por la IA caen con igual violencia** —Adobe -25,5%, Oracle -23,2%, Microsoft -17,4%, SAP -17,3%.

Aparte de los anuncios de empresas como el de Block, el catalizador más conocido de este proceso ha sido la secuencia de anuncios de Anthropic a lo largo de enero y febrero. El 12 de enero, el lanzamiento de **Claude Cowork** —un agente diseñado para ejecutar trabajo profesional completo con mínima supervisión humana— desató la primera oleada de ventas en software empresarial. El 30 de enero, la publicación de **11 plugins open-source** que cubren funciones de ventas, finanzas, análisis de datos, marketing y servicios legales, convirtió la amenaza abstracta en amenaza concreta: cualquier empresa que cobre por automatizar alguna de esas tareas tiene un competidor que se acaba de volver gratuito. El índice S&P de Software & Services perdió un 25% de su valor entre el 12 de enero y el 23 de febrero.

Las caídas más pronunciadas se concentraron en compañías expuestas a servicios legales, datos y analítica: London Stock Exchange Group perdió un 13%, Thomson Reuters un 16%, LegalZoom cerca del 20%. Los gigantes del software empresarial

tampoco se libraron: ServiceNow y Salesforce cayeron en torno al 7% en una sola sesión.

El 20 de febrero, Anthropic lanzó además Claude Code Security, una aplicación de ciberseguridad diseñada para detectar y parchear vulnerabilidades de software — con revisión humana posterior— lo que desencadenó una nueva oleada de ventas en el sector de seguridad informática.

Lo que está ocurriendo en los mercados no es pánico irracional. Es la misma lógica que venimos describiendo desde noviembre, ahora con nombres y apellidos.

Pero por ahora, la irrupción de la IA no está teniendo efectos concluyentes sobre el desempleo, lo que ha evitado que las correcciones se extiendan más allá de los sectores directamente afectados.

El segundo paso: incremento del desempleo significativo, menor consumo, posible recesión todavía no está siendo descontada por los mercados. Si las empresas producen lo mismo —o más— con menos empleados, y esa diferencia no se traslada a los consumidores vía salarios más altos o precios más bajos, el consumo se contrae. Y si el consumo se contrae, los ingresos caen. Y si los ingresos caen sobre unos márgenes que hoy están en máximos históricos y sobre unos múltiplos que descuentan el escenario optimista, la corrección puede ser de una magnitud que el mercado aún no ha cotizado.


Seguimos vigilando de cerca los datos de empleo en EEUU, así como los datos de confianza del consumidor y la evolución de los márgenes empresariales. Mientras este escenario se mantenga como posible, mantenemos la cartera defensiva.

Para Iapetus, estos movimientos son relevantes por dos razones. La primera, obvia: confirma que la tesis que veníamos construyendo no es especulación académica sino que ya está cotizando. La segunda, menos obvia: cuando una disrupción de este calibre se desarrolla tan rápido, el riesgo no es solo para las empresas directamente amenazadas. El riesgo sistémico está en la **cadena de financiación**: mucho software empresarial está en manos de fondos de capital privado a múltiplos elevados. Una compresión severa de esas valoraciones puede generar tensiones de liquidez que se propaguen al sistema financiero más amplio. Es otro frente del mismo escenario que llevamos meses señalando.

IAPETUS en febrero

Fondo / Indices	Rentabilidad mes	Rentabilidad YTD	Rentabilidad desde Inicio **	Volatilidad ***
BR. IAPETUS CLASE I	-1.83%	0.60%	59.06%	12.10
Bolsa Global *	1.50%	2.44%	50.20%	15.82

Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras
* MSCI World Net Total Return Euro index (MSDEWIN)
** fecha de inicio el 18 de marzo 2022 *** Volatilidad anual



El fondo ha caído un **-1,83%** en febrero, frente a la subida del **+1,50%** de la renta variable global. La volatilidad del fondo se ha situado en el 12.10%, significativamente por debajo del 15,82% del mercado.

En un mes en que el mercado ha reaccionado a los eventos de Minneapolis y a la decisión del Tribunal Supremo sobre las tarifas, los activos más defensivos y de menor beta han caído más que sus equivalentes cíclicos, que recuperaron parte del terreno ante la reducción del riesgo arancelario. Esto es exactamente lo contrario a lo que beneficia a nuestra cartera en el corto plazo, pero no cambia en absoluto nuestra convicción sobre el posicionamiento a medio plazo.

Mayores contribuciones, febrero 2026	Peso	Retorno posición	Contribución	Mayores contribuciones, febrero 2026	Peso	Retorno posición	Contribución
DEERE & CO	3.83%	20.18%	0.63%	CARL ZEISS MEDITEC AG - BR	2.09%	-3.14%	-0.07%
PANASONIC HOLDINGS CORP	4.22%	19.35%	0.67%	VIDRALA SA	2.98%	-5.82%	-0.18%
APPLIED MATERIALS INC	3.64%	16.54%	0.50%	JSC KASPI.KZ ADR	2.42%	-6.61%	-0.17%
NESTLE SA-REG	4.08%	15.40%	0.53%	ALPHABET INC-CL A	2.95%	-7.05%	-0.23%
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	3.40%	14.19%	0.41%	IVANHOE MINES LTD-CL A	2.76%	-9.39%	-0.28%
GARRETT MOTION INC	2.27%	13.73%	0.27%	OKTA INC	2.34%	-13.52%	-0.36%
PALFINGER AG	2.74%	7.04%	0.18%	ADYEN NV	1.68%	-20.63%	-0.43%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	4.39%	5.59%	0.23%	LIQUIDIA CORP	3.86%	-26.26%	-1.34%
SONY GROUP CORP	3.63%	5.04%	0.17%	NOVO NORDISK A/S-B	2.23%	-35.66%	-1.21%
FUJIFILM HOLDINGS CORP	3.18%	4.65%	0.14%	LEMONADE INC	1.60%	-39.88%	-1.04%

Los tres mayores detractores del mes merecen una explicación específica, porque los tres responden a razones muy distintas:

Liquidia (-26%). La caída de Liquidia tiene dos causas. La primera: el anuncio de United Therapeutics de un nuevo fármaco inhalado competidor, TreSMI, diseñado para reducir la tos —uno de los efectos secundarios del YUTREPIA de Liquidia—, que generó incertidumbre sobre el espacio competitivo. La segunda: la posición en litigación de la patente '327 sigue sin resolverse y el mercado la está descontando con dureza. Lo que no ha cambiado son los fundamentales de la empresa: YUTREPIA generó 148 millones de dólares en ventas en 2025 con más de 2.800 pacientes únicos en prescripción. Probablemente incrementemos la posición previamente a la publicación de resultados.

Novo Nordisk (-35%). El 3 de febrero, Novo sorprendió al mercado prepublicando unas perspectivas para 2026 que nadie esperaba: ventas y beneficio operativo con caída de entre el 5% y el 13%. El golpe viene de varios frentes simultáneos: la presión de precios del gobierno Trump vía TrumpRx y la política de precio máximo favorecido (MFN), la competencia de Eli Lilly cuyo Zepbound ha superado en eficacia al nuevo CagriSema de Novo, las copias compuestas de semaglutida que siguen en el mercado, y la expiración de patentes fuera de EEUU en mercados como Brasil, Canadá y China. La acción ya acumulaba una caída del 50% desde sus máximos de 2024. A precios actuales, el PER está cerca de 10x, que nos parece barato para la franquicia que sigue siendo. Es una posición a revisar.

Lemonade (-40%). El caso de Lemonade es el más paradójico de los tres: la empresa publicó resultados espectaculares en el cuarto trimestre —ingresos +53%, prima en vigor +31% hasta 1.240 millones de dólares, pérdidas por acción reduciéndose de 0,42 a 0,29 dólares— y aun así la acción cayó. El mercado, que la tenía valorada para la perfección, reaccionó negativamente a la guía de EBITDA ajustado para 2026 (-48/-52 millones de dólares) y a las rebajas de precio objetivo de varios analistas que consideran el camino a la rentabilidad demasiado lento respecto al múltiplo que se paga. La tesis no ha cambiado: los fundamentales del negocio siguen mejorando trimestre a trimestre.

Cambios en la cartera

Sin cambios en febrero. La cartera se mantiene en la composición establecida a finales de diciembre, con la que empezamos el año.

A 28 de febrero, la cartera presentaba:

- 23 millones de euros en activos.
- 78% en renta variable (exposición neta del 54,1% tras coberturas).
- 22% en renta fija y liquidez.

Gracias por la confianza,

Javier Herreros de Tejada

BrightGate Advisory
INVESTMENT - INTELLIGENCE

Chief Investment Officer , CIO

BrightGate Advisory EAF S.L.
Genova 11 4^o Izqda 28004 Madrid
T (+34) 91 001 11 85
M (+34) 609 62 66 50
javier.hdt@brightgateadvisory.com

Este mensaje y cualquier documento que lleve adjunto, en su caso, puede ser confidencial y destinado únicamente a la persona o entidad a quien ha sido enviado. le informamos, como destinatario de este mensaje, que el correo electrónico y las comunicaciones por medio de Internet no permiten asegurar ni garantizar la confidencialidad de los mensajes transmitidos, así como tampoco su integridad o su correcta recepción, por lo que BrightGate Advisory EAF, S.L. no asume responsabilidad alguna por tales circunstancias. Si no consintiese en la utilización del correo electrónico o de las comunicaciones vía Internet le rogamos nos lo comunique y ponga en nuestro conocimiento de manera inmediata.

Este mensaje va dirigido, de manera exclusiva, a su destinatario y puede contener información confidencial y sujeta al secreto profesional, cuya divulgación no está permitida por la ley. En caso de haber recibido este mensaje por error, le rogamos que, de forma inmediata, nos lo comunique mediante correo electrónico remitido a nuestra atención o a través del teléfono (+ 34) 91 00 111 85 y proceda a su eliminación, así como a la de cualquier documento adjunto al mismo. Asimismo, le comunicamos **que la distribución, copia o utilización de este mensaje, o de cualquier documento adjunto al mismo, cualquiera que fuera su finalidad, pueden estar prohibidas por la ley.**

INFORMACIÓN PROTECCIÓN DE DATOS. Responsable: Brightgate Advisory EAF S.L. (B87262770) Le informamos que sus datos identificativos y los contenidos en los correos electrónicos y ficheros adjuntos pueden ser incorporados a nuestras bases de datos con la finalidad de mantener relaciones profesionales y/o comerciales y, que serán conservados mientras se mantenga la relación. Si lo desea, puede ejercer su derecho de acceso, rectificación, supresión, oposición, limitación y portabilidad de sus datos dirigiéndose al correo emisor o en protecciondedatos@brightgateadvisory.com. Puede ampliar la información en el enlace de nuestra Política de Privacidad.

Si desea darse de baja de nuestras publicaciones y envíos comerciales, responda este correo electrónico indicando en el asunto **“darme de baja”**.

