



Fondo / Indices	Rentabilidad mes	Rentabilidad YTD	Rentabilidad desde Inicio **	Volatilidad ***
BR. IAPETUS CLASE I	3.27%	1.28%	60.14%	10.50
Bolsa Global *	7.64%	5.80%	55.12%	11.10

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



Brightgate-Iapetus Equity, FI

Informe de abril de 2026

Hay una frase que se atribuye a Keynes, aunque probablemente es apócrifa, que dice: *"El mercado puede permanecer irracional más tiempo del que tú puedes permanecer solvente."* Abril ha sido un buen mes para recordarla.

En marzo redujimos exposición a Asia, vendimos empresas con alta dependencia energética, incorporamos beneficiarias directas del crudo caro y aumentamos la parte defensiva de la cartera. Todo ello partiendo de un análisis que seguimos considerando correcto: el cierre del Estrecho de Ormuz es un shock energético real, con un déficit de 11 millones de barriles diarios que se acumula por cada día que dura el conflicto.

Y sin embargo el mercado ha rebotado con fuerza. Los principales índices, salvo Europa, cierran abril en niveles superiores a los del 28 de febrero, el día en que comenzó la guerra. El S&P 500, el Nasdaq, Japón, la renta variable global: todos por encima de donde estaban cuando el Estrecho se cerró.

El error de confundir el final del conflicto con el final del problema

El mercado está operando en modo binario: cualquier señal de resolución del conflicto genera un rebote; cualquier mensaje contrario provoca una caída. Es una lectura que nos parece incompleta. Incluso si el conflicto se resolviera mañana, el daño ya está hecho. Y lo que queda por venir no desaparece con un comunicado de paz.

El Estrecho de Ormuz no es un grifo que se abre y se cierra. Restablecer los flujos de petróleo y gas a los niveles previos al conflicto es un proceso que lleva meses: hay que arrancar los pozos cerrados, reactivar terminales, reposicionar flotas de superpetroleros, renegociar contratos de suministro y reconstruir la confianza de los compradores en la estabilidad de la ruta. El déficit acumulado desde el 28 de febrero no se recupera de golpe: es petróleo que no ha llegado, que no llegará, y que si saliera hoy del Estrecho tardaría semanas o meses en llegar a su destino. Un precio del crudo elevado durante bastante tiempo es ya un hecho consumado, independientemente de lo que ocurra a partir de ahora.

Pero hay un segundo vector que el mercado está ignorando casi por completo, y que tendrá un impacto más duradero: el Estrecho de Ormuz no es solo una ruta de petróleo. Por el mismo paso transitan cantidades significativas de helio —del que Qatar es el segundo productor mundial, y cuya distribución ya está siendo racionada desde principios de abril—, nitrógeno, y sobre todo urea y otros fertilizantes derivados del gas natural. La urea es el fertilizante nitrogenado más utilizado en el mundo. El amoníaco es la base de prácticamente todos los fertilizantes sintéticos. Qatar y los países del Golfo producen entre el 30% y el 35% de las exportaciones mundiales de urea y cerca del 30% del amoníaco; solo la planta de QAFCO en Qatar representa el 14% del comercio global de urea.

Los precios de los fertilizantes ya reflejan la disrupción: la urea ha subido un 50% desde el inicio de la guerra, con un primer salto del 19% solo en la primera semana de marzo, cuando los ataques alcanzaron las instalaciones de Ras Laffan en Qatar. Ese incremento no se traslada inmediatamente a los lineales del supermercado: hay un desfase de meses entre el encarecimiento de la materia prima y el precio final del alimento. Lo que estamos viendo ahora en los mercados de materias primas es el anticipo de lo que veremos en los índices de inflación a partir del tercer trimestre, y en el poder adquisitivo de las familias a lo largo de 2027. Es la inflación más peligrosa: la que viene de los alimentos y los productos de primera necesidad, que no afecta por igual a todos —las rentas bajas destinan una proporción mucho mayor de su ingreso a la alimentación— y es la que más directamente erosiona el consumo en el segmento menos elástico de la demanda. Los bancos centrales la llaman "inflación de oferta" y técnicamente no deberían subir tipos para combatirla, pero la presión política para actuar es inevitable cuando el precio del pan sube de forma visible.

El mercado está mirando el Estrecho de Ormuz como si fuera un problema de petróleo que se resuelve cuando acaba la guerra. Es un problema de cadena de suministro global que se resolverá, en el mejor de los casos, en un horizonte de uno a dos años.

¿Tiene sentido esta línea de razonamiento tan lógica?,

NO.

Si observáis el gráfico adjunto, la confianza del consumidor estadounidense está en mínimos desde que existe este estudio, hace casi cincuenta años. Más baja que en la crisis de los años 70 y la de los 80. Más baja que en el estallido de las puntocom. Más baja que en la gran crisis financiera de 2008. El índice de la Universidad de Michigan roza los 50 puntos — niveles que históricamente solo se han alcanzado en las recesiones más severas de las últimas cinco décadas.



University of Michigan Consumer Sentiment Index, 1978–2026.

Las barras grises indican recesiones. Fuente: University of Michigan, abril 2026.

¿Cómo es posible que con los consumidores —que al final son también los inversores— pensando así, y con los profesionales de la energía diagnosticando un shock sin precedentes, los mercados suban?

Hay algunos datos positivos, como los buenos resultados presentados por las compañías, sobre todo las tecnológicas, pero no podemos olvidar que esos resultados hacen referencia al trimestre vencido: reflejan un mundo anterior al cierre del Estrecho.

Tenemos dos hipótesis.

La primera: los algoritmos de los fondos quant y de los ETFs pasivos, que funcionan en gran parte por inercia de momento, están sosteniendo precios con independencia del análisis fundamental.

La segunda, más especulativa pero no descartable: la intervención coordinada de EEUU en los mercados, con el objetivo de arrebatar a Irán su principal palanca de chantaje. Si el cierre del Estrecho no daña las bolsas, Irán pierde una de sus bazas más importantes en la negociación. Mantener los mercados estables es, en ese escenario, parte de la estrategia militar.

El problema de estas dos hipótesis es que ninguna es verificable y dependen de factores externos a los mercados tradicionales, algo que al final refleja que en este caso desgraciadamente **no entendemos lo que está pasando**.

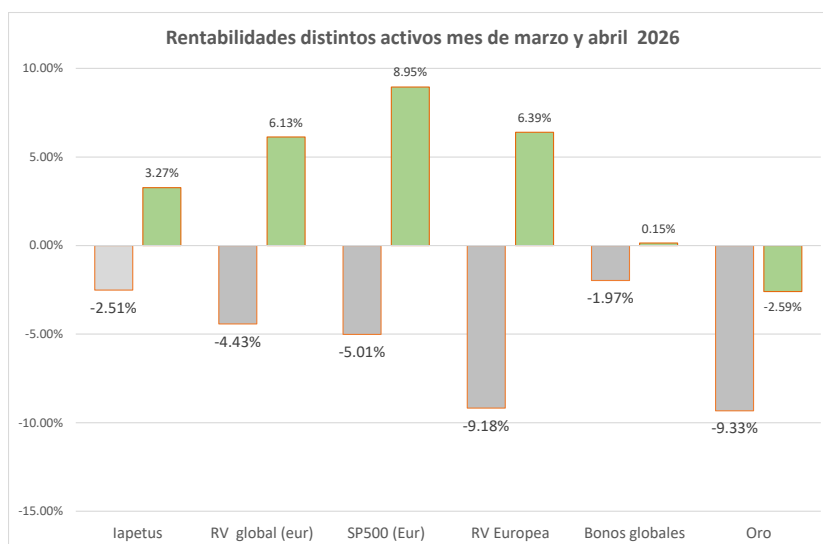
IAPETUS en abril

Fondo / Indices	Rentabilidad mes	Rentabilidad YTD	Rentabilidad desde Inicio **	Volatilidad ***
BR. IAPETUS CLASE I	3.27%	1.28%	60.14%	10.50
Bolsa Global *	7.64%	5.80%	55.12%	11.10

El fondo ha obtenido una rentabilidad de **+3,27%** en abril, frente al **+7,64%** de la renta variable global. La volatilidad del fondo se ha situado en el **10,49%**, frente al 11,10% del mercado de referencia.

A posteriori podríamos pensar que nuestra estrategia en abril ha sido demasiado cauta. Me gustaría matizarlo.

Primero mirando el conjunto de los dos meses. Si miramos lo que hizo la cartera en marzo, con los mercados cayendo, y en abril, con el rebote posterior, el resultado es bastante coherente con la estrategia: caemos menos que los índices cuando bajan y subimos menos cuando suben, obteniendo un resultado positivo en la suma de los dos meses. Gran parte de la subida de los índices en abril se debió al impulso de algunas grandes tecnológicas que arrastraron al Nasdaq y al S&P 500. La renta variable europea, sin embargo, no consiguió recuperar la caída de marzo y perdió casi un 3% en el agregado de los dos meses.



Segundo con un poco de perspectiva. Proteger el capital de nuestros inversores en un entorno de incertidumbre no es exceso de cautela: es nuestro mandato. Sí que es cierto que los resultados nos han penalizado este mes por no haber seguido a la mayoría e ignorado riesgos que consideramos evidentes. Esa penalización es temporal si nuestro análisis es correcto. Y si el análisis resultara incorrecto —si el conflicto se resuelve sin consecuencias económicas duraderas y las materias primas vuelven a sus precios anteriores— lo reconoceremos y ajustaremos. No tenemos problema en equivocarnos. Sí lo **tenemos en asumir riesgos que no entendemos bien**.

En cuanto a valores concretos, Google fue el activo que más aportó a la rentabilidad del fondo, con una subida del 31% en el mes. Su posicionamiento en la IA (donde aporta lo más fundamental en investigación), en el mundo de los LLMs (con Gemini) y en la fabricación de chips (donde sus TPUs, Tensor Processing Units, están ya compitiendo con los GPUs de Nvidia), se están traduciendo en unos magníficos resultados que, tras su publicación el pasado jueves impulsaron al valor un 10% en un solo día.. TSMC, Panasonic, Applied Materials y Kaspi completan las posiciones que más aportaron. Los valores que más detrajeron fueron PBF Energy y CF Industries —las dos posiciones asociadas a la energía, que devolvieron parte de las ganancias de marzo— junto con Veeva y Lemonade.

Mayores contribuciones, febrero 2026	Peso	Retorno posición	Contribución
ALPHABET INC-CL A	3.87%	31.39%	0.87%
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	3.82%	15.07%	0.47%
PANASONIC HOLDINGS CORP	2.54%	23.65%	0.46%
APPLIED MATERIALS INC	4.10%	13.32%	0.45%
JSC KASPI.KZ ADR	3.12%	16.30%	0.42%
NOVO NORDISK A/S-B	2.70%	17.88%	0.38%
GAMES WORKSHOP GROUP PLC	3.40%	11.95%	0.34%
ASML HOLDING NV	3.88%	9.46%	0.32%
NORTHEAST BANK	3.99%	8.65%	0.30%
ADYEN NV	2.27%	12.69%	0.24%

Mayores contribuciones, febrero 2026	Peso	Retorno posición	Contribución
SIEMENS HEALTHINEERS AG	1.91%	-3.91%	-0.07%
FUJIFILM HOLDINGS CORP	3.00%	-2.76%	-0.08%
DOCUSIGN INC	2.07%	-4.76%	-0.10%
IVANHOE MINES LTD-CL A	2.07%	-6.86%	-0.14%
WORKDAY INC-CLASS A	1.99%	-7.50%	-0.15%
OKTA INC	2.53%	-8.13%	-0.21%
LEMONADE INC	1.86%	-11.28%	-0.22%
VEEVA SYSTEMS INC-CLASS A	1.81%	-12.82%	-0.25%
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	6.37%	-6.08%	-0.30%
PBF ENERGY INC-CLASS A	0.00%	-23.94%	-0.42%

Cambios en la cartera

El único cambio del mes ha sido la venta de PBF Energy.

Composición de la cartera a 30 de abril:

- **Activos totales:** 23,2 millones de euros.
- **Exposición a renta variable:** 88,8% bruta, 71,7% neta tras coberturas.
- **Renta fija y liquidez:** 11,2%.
- **Cobertura de dólar:** dos terceras partes cubierto.

Gracias por la confianza,

Javier Herreros de Tejada

Chief Investment Officer, CIO

BrightGate Advisory EAF S.L. | Génova 11, 4º 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 puede ser confidencial y destinado únicamente a la persona o entidad a quien ha sido enviado. BrightGate Advisory EAF, S.L. no asume responsabilidad alguna por las circunstancias derivadas del uso de este medio. Si no consintiese en la utilización del correo electrónico le rogamos nos lo comuniquen de inmediato. INFORMACIÓN PROTECCIÓN DE DATOS. Responsable: Brightgate Advisory EAF S.L. (B87262770). Sus datos serán conservados mientras se mantenga la relación. Puede ejercer sus derechos de acceso, rectificación, supresión, oposición, limitación y portabilidad dirigiéndose a protecciondatos@brightgateadvisory.com. Si desea darse de baja de nuestras publicaciones, responda este correo indicando en el asunto la palabra "BAJA".