



Fondo / Indices	Rentabilidad mes	Rentabilidad YTD	Rentabilidad desde Inicio **	Volatilidad ***
BR. IAPETUS CLASE I	-0.59%	15.86%	83.20%	10.65
Bolsa Global *	-0.11%	12.55%	65.01%	10.53

Rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras

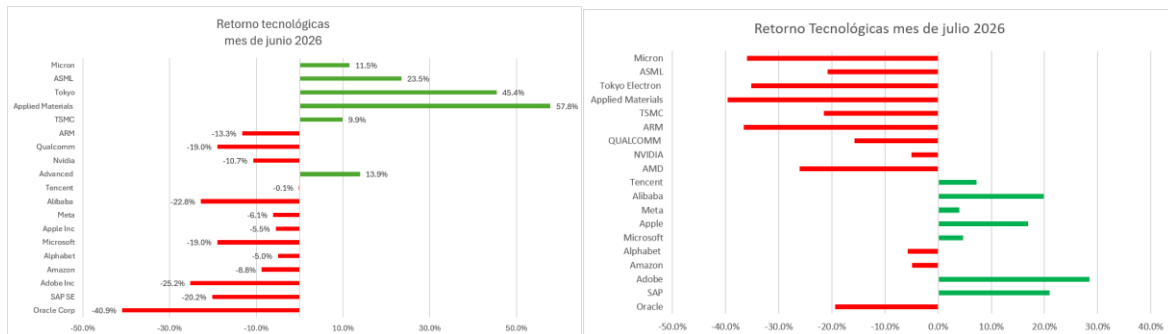
* MSCI World Net Total Return Euro index (MSDEWIN)

** fecha de inicio el 18 de marzo 2022 *** Volatilidad anual



Informe mes de julio de 2026

El mes de julio ha sido casi un espejo del de junio: la volatilidad en el sector tecnológico ha sido igual de intensa, pero lo que subió en junio ha bajado en julio, y al revés. No es que los inversores hayan cambiado de opinión sobre esas empresas en cuatro semanas: son los fondos gestionados por programas de ordenador que persiguen y aceleran lo que perciben como flujo o inercia de mercado. Se les conoce como estrategias de “momentum” y según un análisis publicado por Michael Burry (el inversor de The Big Short), julio ha registrado la mayor reversión del momentum pair trade de los últimos 35 años: el índice Morgan Stanley Momentum TMT cayó más de un 50% en una semana mientras los índices generales apenas se inmutaban. Abajo, en los dos gráficos podéis ver cómo, aunque el conjunto no se mueva, los movimientos valor a valor en junio y julio son muy significativos.



Según Burry: “The data suggest the investor today is more likely to get upset at a smaller loss relative to a larger one, more likely to buy the dip intraday, and more likely to be experiencing severe chaos while doing so. The investor will then be more likely to recover twice as quickly from being 4x as upset as the investor once was.

In case one is wondering, no, there is no human investor that works like that.”

¿Quién mueve entonces el mercado de esa manera? Burry describe una maraña de instituciones que operan sin mirar el precio: fondos de volatilidad objetivo que venden mecánicamente —y todos a la vez— en cuanto la volatilidad repunta, y frenan su actividad cuando la caída supera un 3%; plataformas multigestor cuyos controles de riesgo obligan a deshacer posiciones cuando hay pérdidas y la puja constante de la inversión pasiva, que compra a cualquier precio todos los días y recoge el mercado en cuanto los anteriores terminan su faena. El resultado es un mercado que se asusta cuatro veces más que hace

cuarenta años, pero se recupera el doble de rápido, que muestra más pánico en las caídas del 2-3% que en las grandes, y que rebota aunque todos los riesgos sigan encima de la mesa.

Por un lado, no conviene extraer conclusiones fundamentales de movimientos que son pura mecánica de flujos, ni en las caídas ni en los rebotes; por otro, esta estructura de mercado refuerza el sentido de las coberturas baratas fuera de dinero: la máquina de invertir, cuando falle, fallará de forma violenta, porque todo ese capital opera bajo las mismas reglas y venderá a la vez. La incorporación de la IA al proceso no va a hacer más, en nuestra opinión, que llegar a las mismas conclusiones que el resto de los algoritmos y acelerar aún más el proceso. Es un escenario de corrección posible y que justifica que las protecciones nos cuesten unas décimas cada mes.

IAPETUS en julio

Fondo / Indices	Rentabilidad mes	Rentabilidad YTD	Rentabilidad desde Inicio **	Volatilidad ***
BR. IAPETUS CLASE I	-0.59%	15.86%	83.20%	10.65
Bolsa Global *	-0.11%	12.55%	65.01%	10.53

El fondo ha obtenido una rentabilidad de **-0,59%** en julio, frente al **-0,11%** de la renta variable global. La volatilidad del fondo se ha situado en el **10,65%**, frente al 10,53%. Con ello, el fondo acumula un **+15,86%** en el año, frente al +12,55% del índice, y un +83,2% desde su inicio.

Mirando las distintas estrategias: la tecnología *software* aportó 2 puntos y la sanidad 1,2. Los derivados, coberturas que mantenemos en anticipación de un escenario de corrección que seguimos considerando probable, detrajeron 0,7 puntos.

Las adquisiciones del sector software: Dassault, Wolters, Veeva incorporadas recientemente junto con Okta, vendida a mediados de mes, han sido las que en conjunto más han aportado. CF Industries, que funciona bien cuando el gas sube y HP, recién adquirida también han aportado su granito de arena. Por el lado negativo la fuerte corrección en el mundo tecnológico ASML -20%, TSMC -21% y AMAT -40% nos han penalizado bastante a pesar de que habíamos reducido la exposición en estas posiciones significativamente.

Mayores contribuciones, julio 2026				Mayores detractores, julio 2026			
Peso	Retorno posición	Contribución		Peso	Retorno posición	Contribución	
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	7.77%	14.91%	0.87%	IVANHOE MINES LTD-CL A	1.53%	-8.91%	-0.14%
DASSAULT SYSTEMES SE	4.45%	12.55%	0.41%	GIVAUDAN-REG	2.73%	-6.43%	-0.18%
LIQUIDIA CORP	8.16%	4.83%	0.36%	NORTHEAST BANK	2.97%	-6.89%	-0.22%
VEEVA SYSTEMS INC-CLASS A	2.91%	14.11%	0.35%	SXSE 09/18/26 P5000	0.20%	-56.44%	-0.25%
OKTA INC	0.00%	9.00%	0.33%	GAMES WORKSHOP GROUP PLC	2.44%	-10.45%	-0.29%
HP INC	2.77%	13.72%	0.32%	ASML HOLDING NV	0.75%	-16.57%	-0.31%
WOLTERS KLUWER	1.86%	20.27%	0.30%	NASDAQ 100 E-MINI Sep26P 22750	0.47%	-41.10%	-0.32%
FUJIFILM HOLDINGS CORP	3.19%	9.82%	0.28%	TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	2.74%	-15.88%	-0.55%
CARL ZEISS MEDITEC AG - BR	2.03%	14.58%	0.25%	LEMONADE INC	2.00%	-26.20%	-0.69%
ADYEN NV	3.72%	6.89%	0.23%	APPLIED MATERIALS INC	2.30%	-30.22%	-1.28%

Cambios en la cartera

Ha habido bastantes cambios en la cartera, pero la mayor parte para recoger beneficios y reducir nuestra exposición al sector IA.

Hemos incrementado Dassault tras unos resultados que validaban nuestra tesis. Hemos comprado Valero (refinera) e incrementado la exposición en CF como protección al conflicto interminable del estrecho de Hormuz. Por volumen, las ventas más significativas han sido las de ASML, AMAT y TSM para recoger beneficios y reducir exposición a la

incertidumbre IA. Hemos reducido las posiciones en un 70%, 60% y 35% respectivamente. La exposición al sector ha quedado así reducida de un peso de más de un 12% a finales de mayo al 5% de la cartera actual.

Hemos vendido Okta cerrando la posición con una ganancia de un 75% desde finales del año pasado. También hemos reducido la posición en Liquidia que había sobrepasado el 10% de peso hasta un 7% y la de Games, ambas para recoger beneficios.

Principales posiciones			
Junio		Julio	
LIQUIDIA	9.89%	LIQUIDIA	7.94%
CF INDUSTRIES	5.90%	CF INDUSTRIES	7.56%
APPLIED MATERIALS	4.74%	DASSAULT SYSTEMS	4.34%
OKTA	3.83%	ADYEN	3.63%
TSMC	3.77%	ROCHE	3.46%
NORTHEAST BANK	3.47%	NESTLE	3.22%
ADYEN	3.39%	STRYKER	3.12%
NESTLE	3.33%	FUJIFILM	3.08%
ROCHE	3.29%	NORTHEAST BANK	2.89%
GAMES WORKSHOP	3.25%	VEEVA	2.83%
Total	44.85%	Total	42.07%

A 31 de julio teníamos:

- **Activos totales:** 27,2 millones de euros.
- **Exposición a renta variable:** 85,18% bruta, 62,85% neta tras coberturas.
- **Renta fija y liquidez:** 14,82%
- **Cobertura de dólar:** cubierto.

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](mailto:javier.hdt@brightgateadvisory.com)

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. La información sobre rentabilidades históricas tiene carácter meramente informativo.

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**”.