



Inversión global, diversificada
y de bajo coste
Ahorro + Inversión = Prosperidad

“

El actual capital bajo gestión es de 15 millones de Euros y 570 partícipes

”

“

La rentabilidad total de Impassive Wealth ha sido del +16%, mientras que la media del mercado de fondos de la misma categoría, según Morningstar es del +9%

”

Queridos **Impasibles**,

Esperamos que hayáis tenido unas felices fiestas de Navidad y de Año Nuevo. ¡Y de Reyes! Una de nuestras fiestas favoritas. Recibid nuestros mejores deseos de **paz, salud y prosperidad** para 2023.

Gracias por leer esta carta trimestral que se convierte en una carta anual, o bianual porque en ella repasaremos los acontecimientos relevantes de 2022 y (puede que más importante) las novedades para 2023.

Pero, antes de nada, pasemos a ver las **principales métricas del fondo** a cierre de año:

PRINCIPALES MÉTRICAS DEL FONDO (datos a 31/12/2022)

■ Patrimonio	15.081.675 €
■ Partícipes	570
■ Valor liquidativo	115,98 €
■ Rentabilidad 2022	-11,57%
■ Volatilidad 2022	9,98%

Desde que Impassive inició su andadura, el **14 de septiembre de 2018**, la rentabilidad total de **iW** a cierre del 2022 ha sido del **+16%**, mientras que la media del mercado de fondos de la misma categoría según Morningstar es del **+9%**. Recordemos, independientemente de estas rentabilidades, que los hechos pasados no son indicadores de lo que pueda ocurrir en el futuro.

RENDIMIENTO DE IMPASSIVE WEALTH FI vs FONDOS DE SU CATEGORÍA, DESDE INICIO



Fuente: Morningstar. Datos a 31/12/2022.

Respecto a los activos principales que componen nuestra cartera, estas son sus magnitudes a cierre de año:

CARTERA

■ Renta variable global	56,0%
■ Oro y materias primas	6,0%
■ Renta fija	20,7%
■ Efectivo	17,4%

Aclaremos que nuestra posición en renta fija consiste, exclusivamente, en **bonos corporativos de corto plazo**, lo que ha tenido su importancia este año como veremos a continuación.

“

En Impassive Wealth estamos más inclinados hacia la renta variable, hasta el punto de haber considerado la renta fija de medio y largo plazo como un activo “no deseable”

”

REPASO DE 2022

Siendo sinceros, 2022 ha sido un **año malo en los mercados, tanto de renta variable como de renta fija**. En Impassive Wealth estamos más inclinados hacia la renta variable, hasta el punto de haber considerado la renta fija de medio y largo plazo como un activo “no deseable”.

El hecho de **no tener este tipo de bonos en la cartera** y las **medidas de control de la volatilidad** (“riesgo”) nos ha permitido **mitigar las caídas del mercado**. Es decir, cerramos el año en negativo (un **-11,6%**), pero en menor medida que los fondos de nuestra categoría Morningstar (**-14,4%**), como se puede ver en el siguiente gráfico:

RENDIMIENTO DE IMPASSIVE WEALTH FI vs FONDOS DE SU CATEGORÍA EN 2022



Fuente: Morningstar. Datos a 31/12/2022.

Buena parte de estos resultados procede de las caídas generalizadas en los títulos de deuda (bonos, letras, etc.) provocados por las **subidas de las tasas de interés** por parte de los principales Bancos Centrales del mundo. Dichas subidas, a su vez, han venido provocadas por los **aumentos sustanciales de la inflación** en la mayoría de países desarrollados.

Recordemos que los tipos de interés y el precio de la renta fija son inversamente proporcionales; es decir, si los tipos suben el precio de la renta fija baja y viceversa. Por otra parte la bajada en el precio de un título de deuda **es mayor en plazos largos que cortos**. En otras palabras, un bono con vencimiento a diez años baja más que uno a cinco para una misma subida de la tasa de interés. Al tener solo renta fija de corto plazo, Impassive Wealth ha logrado esquivar parte de las pérdidas del año.

“

Los tipos de interés y el precio de la renta fija son inversamente proporcionales; es decir, si los tipos suben el precio de la renta fija baja y viceversa

”

“

El Ratio de Sharpe nos permite establecer si la rentabilidad de una inversión se debe a haber tomado una decisión inteligente o a haber asumido un riesgo elevado

”

“

Impassive Wealth está entre los fondos de nuestra categoría con mejor relación entre el coste y la rentabilidad por unidad de riesgo

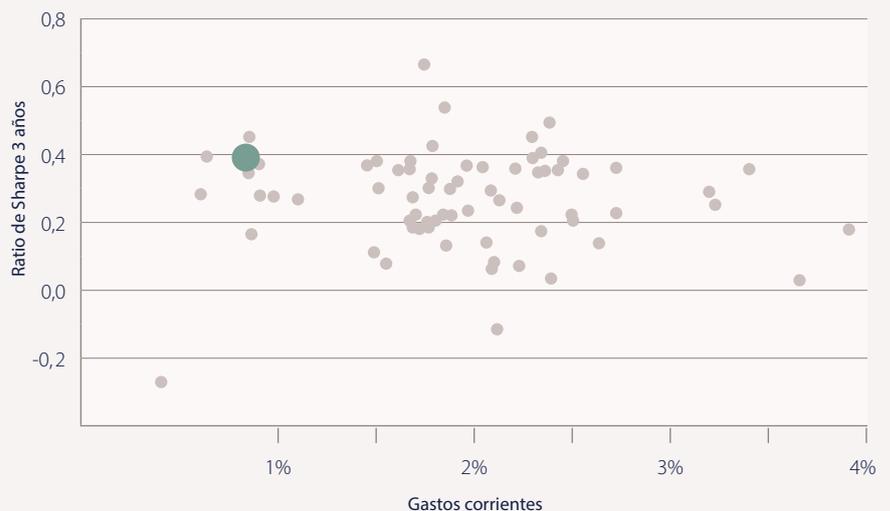
”

Siguiendo con el repaso del comportamiento del fondo, hay una métrica que nos gustaría resaltar, una basada en el **coste** y en el **Ratio de Sharpe**. Este último ratio nos da información de la **rentabilidad de una inversión por cada unidad de riesgo asumida**. El premio nobel de economía, **William Sharpe** desarrolló este ratio para establecer si la rentabilidad de una inversión se debe a haber tomado una **decisión inteligente** o a haber asumido un **riesgo elevado**.

El Ratio de Sharpe es una variable que nos sirve para comparar fondos de un mismo tipo. Es un **factor** bastante **significativo** a tener en cuenta, aunque siempre **se aconseja complementarlo con otros**. Como hemos comentado, nosotros vamos a utilizar como complemento el coste de una inversión, ya sabéis que parte del éxito de una inversión va a consistir en **controlar los costes**.

Utilizando la web de Finect, podemos comparar cualquier fondo con los demás de su categoría en base a dos magnitudes. En el caso que nos ocupa, hemos puesto en el **eje Y** el Ratio de Sharpe a 3 años y en el **eje X** los **gastos corrientes anuales**. El gráfico resultante tiene un punto que aparece resaltado y que corresponde a Impassive Wealth. El resto de puntos representa los otros fondos de la misma categoría.

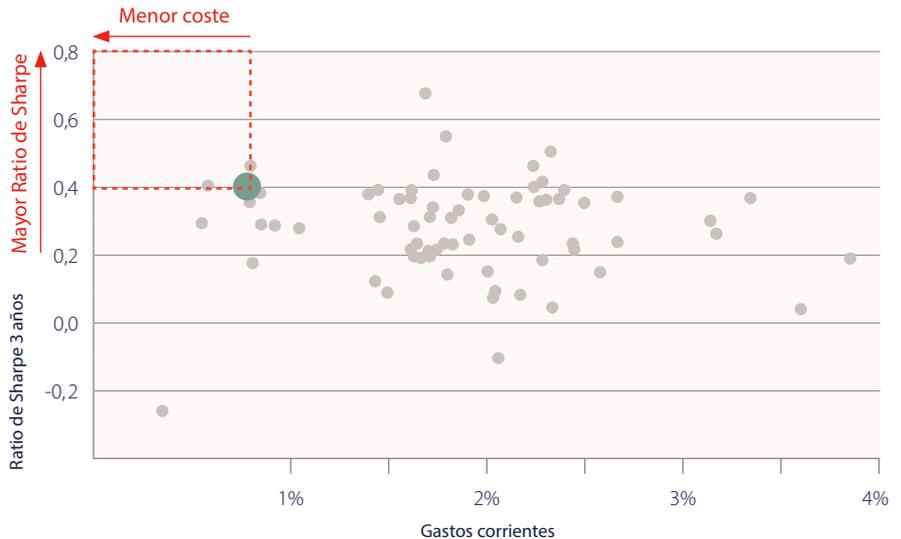
RATIO DE SHARPE A 3 AÑOS Y GASTOS CORRIENTES ANUALES DE IMPASSIVE WEALTH FI vs FONDOS DE SU CATEGORÍA EN 2022



Fuente: Finect. Datos a 31/12/2022.

Explicación sencilla del gráfico: cuanto más arriba mejor ratio de Sharpe (mayor rentabilidad por unidad de riesgo) y cuanto más a la izquierda, costes más bajos. Por tanto, se puede apreciar que **estamos entre los fondos de nuestra categoría con mejor relación entre el coste y la rentabilidad por unidad de riesgo**.

La versión del gráfico que se muestra a continuación resalta la zona donde están los **fondos con menos coste y mejor ratio de Sharpe que Impassive Wealth FI**.



Fuente: Finect. Datos a 31/12/2022.

PLANES PARA 2023

Se suele identificar Impassive Wealth como un **fondo indexado** (mal llamado pasivo) porque nos gusta usar **ETFs** que replican **índices**. Y es verdad que utilizamos ETFs, pero hemos comentado en numerosas ocasiones que **las decisiones de asignación de activos** (asset allocation) **son decisiones activas**. Eso sí, una vez seleccionados los activos y sus pesos en cartera, las **operaciones** vienen **determinadas por** nuestras **reglas matemáticas predefinidas**, tanto en los **activos permanentes** (siempre en cartera pero en proporciones variables) como en los **activos temporales** (con entradas y salidas de carácter “oportunista” con reglas basadas en tendencias).

El caso es que para 2023 tenemos pensados **varios cambios** en este sentido, o sea, cambios “activos” en el manejo de la cartera.

El primero puede que sorprenda una vez leída la primera parte de esta carta. Decíamos que la **renta fija de medio y largo plazo** no era para nosotros un **“activo deseable”**. Pero ahora mismo, en nuestra opinión, **ha empezado a serlo**. Por un motivo muy simple, **el precio**. Nuestro argumento contra la RF (sobre todo a largo plazo) era que se encontraba en una burbuja. Ahora mismo dicha burbuja se ha desinflado en buena parte y esos activos son más atractivos a los nuevos precios.

En todo caso conservamos nuestras **reservas sobre la deuda de los gobiernos** y nos centraremos en deuda corporativa (de empresas). Vamos a incorporar una sección de activos temporales donde se midan las tendencias de la RF corporativa a **corto plazo** (inferior a un año) con la RF corporativa a **plazo promedio** ponderado en torno a los 5 años (plazos medios). Para esta sección de activos temporales utilizaremos el método del “momento dual” basándonos en el rendimiento reciente (de los últimos 6 a 12 meses). Según los plazos anteriores, nos posicionaremos en el activo con mejor rentabilidad de los dos.

También en la categoría de activos temporales queremos crear una sección nueva donde compitan las tendencias del **oro**, contra el **resto de materias primas**. El oro suele hacerlo bien, por regla general, en la parte descendente del ciclo económico al considerarse **activo refugio**. Sin embargo las **materias primas** suelen revalorizarse en **entornos de euforia** donde el crecimiento genera una demanda que es difícil de cubrir a corto plazo.

“

Las decisiones de asignación de activos son decisiones activas. Una vez seleccionados los activos y sus pesos en cartera, las operaciones vienen determinadas por nuestras reglas matemáticas predefinidas

”

“

La renta fija a medio y largo plazo ha comenzado a ser un activo deseable por un motivo muy simple, el precio

”

“

Oro y materias primas: al introducirlos en los activos temporales, queremos conseguir sobre ponderar de manera táctica u oportunista estas dos clases de activos cuando su "momentum" sea favorable

”

“

Se consideran acciones value aquellas cuyo precio es bajo en relación con sus activos o beneficios

”

“

En tendencias globales, vamos a sustituir "digitalización" por "blockchain" porque la parte de digitalización no proporciona diversificación

”

Por ello nos parece que estos dos activos hacen una buena pareja de baile para el dual momentum y nos va ayudar a diversificar esta pata de la cartera del fondo. Tanto el oro como las materias primas ya formaban parte de nuestros activos permanentes, y lo van a seguir haciendo, lo que queremos conseguir al introducirlos en los activos temporales es **sobre ponderar de manera táctica** u oportunista estas dos clases de activos cuando su "momentum" sea favorable.

La introducción de las secciones temporales anteriores no implica que se eliminen las otras dos que ya están en cartera: el momentum por regiones y el momentum por factores. El dual momentum por regiones no sufre variaciones y seguirá comparando activos **USA** con activos del **resto del mundo**.

Sin embargo, **vamos a simplificar la porción de dual momentum por factores**. Hasta ahora teníamos cinco factores (sesgos) de renta variable en cartera. Creemos que esto, sin haber sido perjudicial, puede mejorarse. **Elegir entre cinco factores genera más órdenes** que un momento dual, lo que implica **más gastos** operativos. A partir de ahora **nos centraremos en los dos factores** que dependen de la evolución de sus precios, el factor **mínima volatilidad** y el factor **momentum**.

Del resto de factores, que dependen de aspectos estructurales de las empresas y no tanto de sus precios, el factor **calidad** y el factor **tamaño** ya **los tenemos debidamente representados** en los índices por capitalización que forman nuestros activos permanentes, pero el **factor value** no está todo lo representado que nos gustaría en esos índices. Por tanto, otra novedad va a ser **introducir este factor value en la parte de activos permanentes de la cartera**.

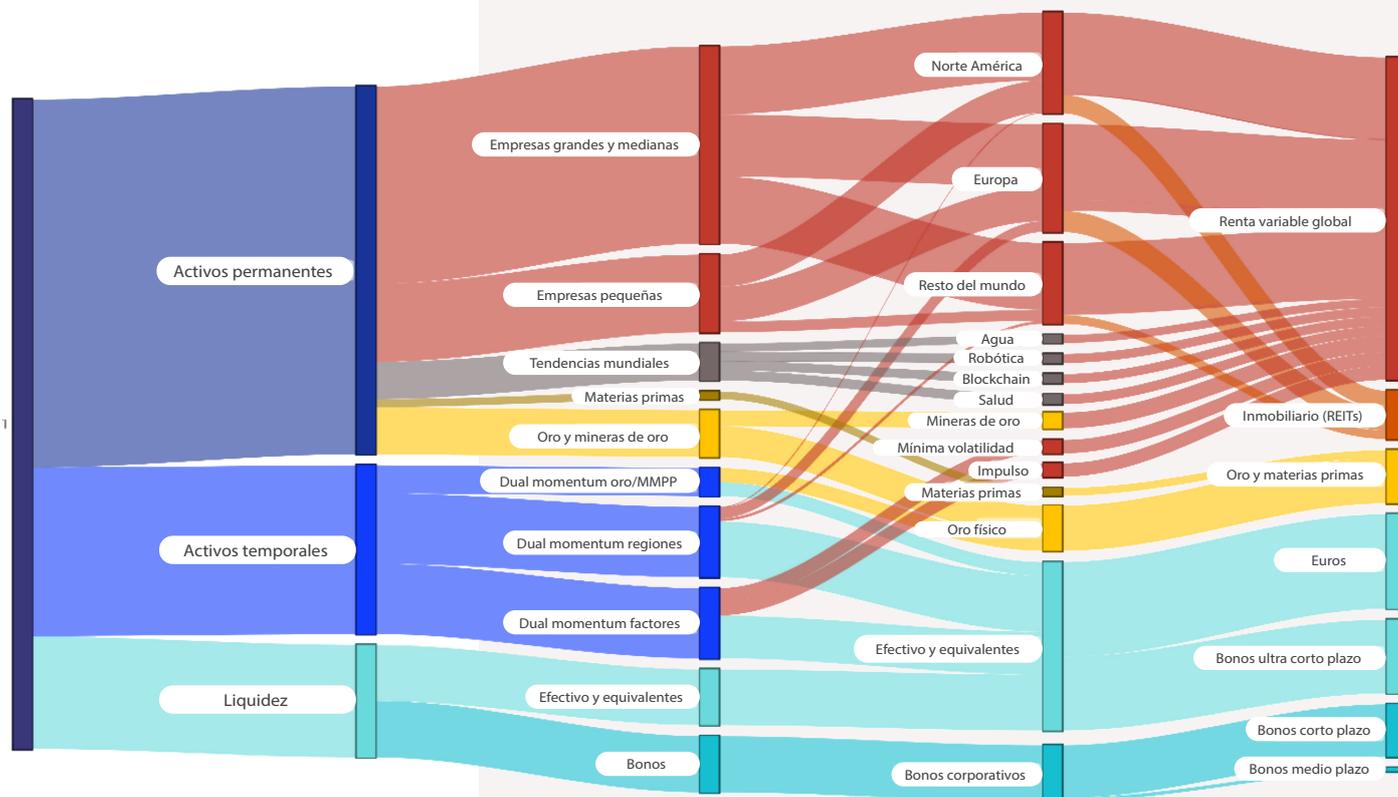
Se consideran **acciones value** aquellas **cuyo precio es bajo** en relación con sus activos o beneficios. En los últimos años el value fue eclipsado por el crecimiento, de modo que empresas con crecimientos por ejemplo de ventas se revalorizaron mucho más que las empresas a buen precio. En tiempos recientes el value ha subido más que el crecimiento y es esta característica de **"reversión a la media"** la que convierte este sesgo en ideal para nuestras reglas matemáticas de comprar barato y vender caro. La introducción del value en cartera se haría de forma gradual según el capital del fondo fuese creciendo.

Siguiendo con los activos permanentes, vamos a introducir una última novedad. En el capítulo de tendencias globales (global trends) vamos a **sustituir la parte de "digitalización"** por inversiones en **"blockchain"**. No porque la digitalización haya dejado de ser una tendencia interesante, sino por el solape de este cajón con el Nasdaq. En otras palabras, **la parte de digitalización no proporciona diversificación**, sino que simplemente sobre pondera el mercado tecnológico.

Entendemos que blockchain es una tendencia muy potente en las décadas próximas. Se trata de la tecnología de soporte de Bitcoin, pero deben entenderse las criptomonedas simplemente como una aplicación de la tecnología blockchain, que tiene muchos usos. Resumiendo mucho, **blockchain** posibilita un registro de transacciones auditable por cualquier usuario que además es imposible de falsificar. Se basa en una base de datos distribuida en una red donde todos los nodos deben estar de acuerdo en el registro de una operación. **Las posibles aplicaciones son inmensas**. Desde un registro de la propiedad hasta un mercado de acciones serían posibles sin necesidad de una entidad central que garantice la veracidad de las compraventas. Pensamos que la **tecnología** está alcanzando un estado de cierta **madurez** hasta el punto de que varios bancos están considerando sus posibles usos.

Por último, os compartimos una **gráfica de flujo de activos** para poner en contexto de manera más visual lo comentado anteriormente. No se trata de una foto fija del fondo, es una foto del modelo teórico que utilizamos para nuestros trabajos de campo, pero nos sirve como ejemplo para expresar nuestra forma de gestionar la cartera impasible.

DIAGRAMA DE FLUJO DE ACTIVOS



Elaboración propia a 31/12/2022.

Para la elaboración del diagrama de flujos se ha utilizado la herramienta de la web de sankeymatic.com.

Todas estas novedades **no cambian** en absoluto **la filosofía del fondo**, son pequeñas modificaciones (en total no llegan ni al 10% de la cartera actual) con las que esperamos tener una cartera más equilibrada y con una gestión más óptima.

Y eso es todo (que no es poco) en esta ocasión.

Saludos cordiales.

Juan Manuel Rodríguez, gestor de Impassive Wealth FI.

Juan Cogollos, asesor de Impassive Wealth FI.

El fondo Impassive Wealth, FI (ISIN ES0147897005) es un fondo inscrito en el registro de la CNMV con el número: 5295 y con fecha de inscripción: 14/09/2018 en la categoría de Fondos de Inversión Global. Nivel de riesgo es 5/7 (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. 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. Este documento no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del producto financiero del cual se informa.** 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. Andbank Wealth Management se encuentra adscrita al Fondo de Garantía de Inversión (FOGAIN) y sujeta a supervisión por parte del Banco de España y de la CNMV.