



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

“

Los mercados han cerrado 2023 con muchos índices en máximos históricos o cerca de ellos

”

“

Nuestra preferencia sigue siendo hacer una única predicción: las empresas seguirán creando valor a largo plazo

”

Estimados **Impasibles**,

¡Feliz año nuevo! Esperamos que hayáis tenido unas felices fiestas de **Navidad, Año Nuevo y Reyes**. Seguro que habéis podido descansar y que sus majestades de Oriente os han traído muchas cosas buenas. Confiamos en que **2024** también nos traiga **salud y prosperidad**.

Esta carta, supuestamente trimestral, se convierte inevitablemente en anual. Por lo que quisiéramos tomar un momento para **reflexionar acerca del 2023**. En las primeras semanas del año el mercado sorprendió al alza y los analistas discutían acerca de estas subidas. El consenso opinaba que se trataba de un **repunte tras un 2022 bajista**, pero que con todo, **2023** sería un **año malo** en los mercados.

Veamos desde nuestra perspectiva temporal qué ha pasado realmente. Pues ha sucedido que **los mercados han cerrado 2023 con muchos índices en máximos históricos o cerca de ellos**. Algunos ejemplos:

- El **S&P 500** ha terminado el año con su novena semana alcista consecutiva, marcando su racha ganadora más larga en 20 años y muy cerca del máximo histórico.
- El **Dow Jones Industrial** cierra en otro *máximo histórico*.
- El **Nasdaq Composite** se encuentra a menos del 7% de sus máximos, mientras que el **Nasdaq 100** alcanza niveles históricos.
- En **Europa**, aunque las últimas dos semanas de diciembre parecen indicar una fase de consolidación, *el panorama es similar*.
- El **Oro** también ha hecho *máximos cerca de final de año*.

Nuestra opinión sobre las predicciones futuras en los mercados es de sobra conocida. La economía y su reflejo, la inversión, son **fenómenos complejísimo**s en los que intervienen miles de millones de personas y entidades. Por lo tanto, **predecir** lo que va a pasar es, en la práctica, **misión imposible**. Por eso nuestra propuesta de inversión es diferente en cuanto no se basa en adivinar el futuro. Seguir la actualidad y las predicciones (se hacen muchas al final de cada año) puede ser entretenido, pero **dudamos que sea rentable**.

Nuestra preferencia sigue siendo hacer una única predicción: las **empresas**, en su conjunto, seguirán **creando valor a largo plazo** a pesar de las incertidumbres del ciclo económico y nos ofrecen una excelente oportunidad de **participar** de la creación de **riqueza** a nivel mundial. Sería una pena vivir en **un mundo cada vez más próspero** y no aprovecharse de ello.

Los impasibles somos conscientes de esta realidad y nos adaptamos a ella a través de técnicas como la **diversificación** y la **gestión del riesgo**, utilizando unos sistemas eficaces de gestión de la liquidez.

PRINCIPALES MÉTRICAS DEL FONDO

Valor liquidativo	126,78€
Rentabilidad YTD (2023)	9,31%
Rentabilidad 3 años (acumulada)	13,63%
Rentabilidad 3 años (anualizada)	4,35%
Rentabilidad 5 años (acumulada)	39,52%
Rentabilidad 5 años (anualizada)	6,89%
Volatilidad 1 año	6,99%

“

A fecha 31 de diciembre de 2023, Impassive Wealth tenía un capital bajo gestión de 15,5M €, propiedad de sus 531 partícipes

”

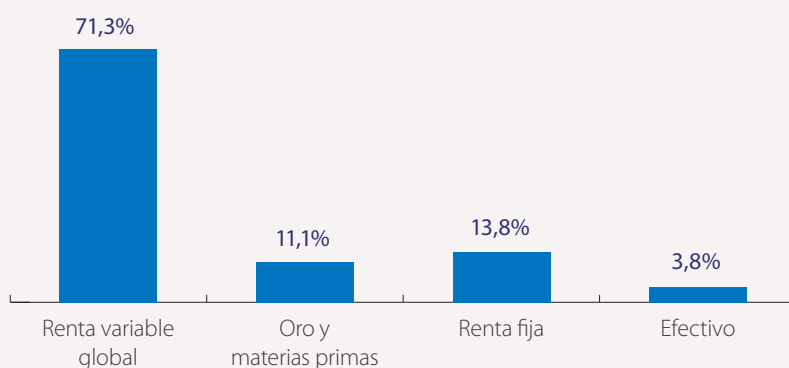
“

Desde el inicio del fondo, el 14 de septiembre de 2018, la rentabilidad total, descontadas todas las comisiones, asciende a un 26,8%

”

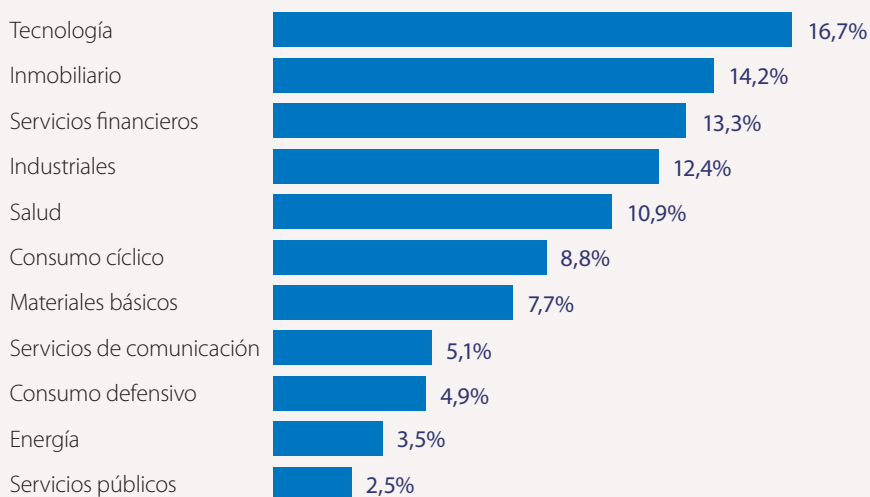
Pasamos a enumerar los **datos más relevantes del fondo a cierre de año:**

ACTIVOS PRINCIPALES QUE COMPONEN NUESTRA CARTERA



Fuente: Morningstar. Datos a 31/12/2023.

DISTRIBUCIÓN SECTORIAL (%)



Fuente: Morningstar. Datos a 31/12/2023.

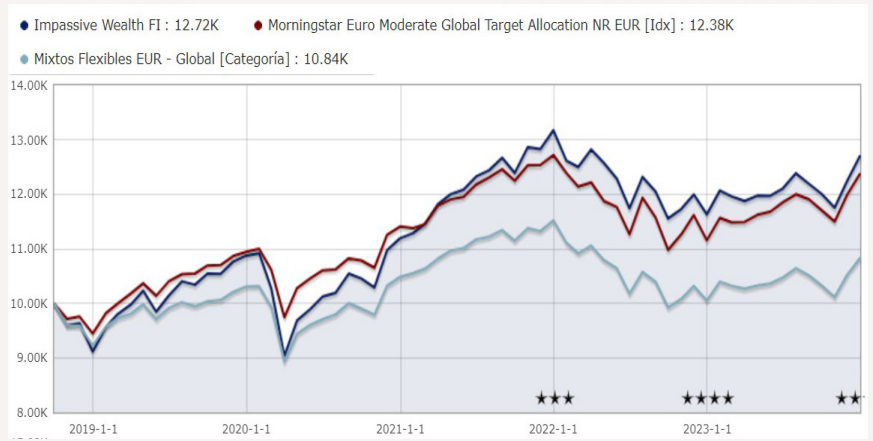
A fecha 31 de diciembre de 2023, **Impassive Wealth** tenía un capital bajo gestión de **15,5M €**, propiedad de sus **531 partícipes**. El fondo ha cerrado **diciembre** con una rentabilidad del **+3,82%** dejando la rentabilidad del 2023 en un **+9,31%**. A cinco años tenemos una rentabilidad anualizada del 6,9% y a tres años del 4,3%. Superando a nuestra categoría Morningstar y al índice de la misma.

Cabe destacar que hemos logrado estos resultados con una **volatilidad bajo control**. A lo largo de los últimos cinco años, la volatilidad se mantiene en un 11,0%, disminuyendo a un 8,5% en el período de tres años y descendiendo aún más a un 7,0% en el último año. (Fuente: datos extraídos de Finect).

Volatilidad no es exactamente riesgo, pero consideramos muy importante gestionar bien las variaciones (inevitables) de los precios de la renta variable.

Desde el inicio del fondo, el 14 de septiembre de 2018, **la rentabilidad total**, descontadas todas las comisiones, asciende a un **26,8%**, mientras que la media del mercado de fondos de la misma categoría, según Morningstar es del **3,3%**. 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 31/12/2023.



Dentro del fondo de inversión hay Activos Permanentes, Activos Temporales y Liquidez

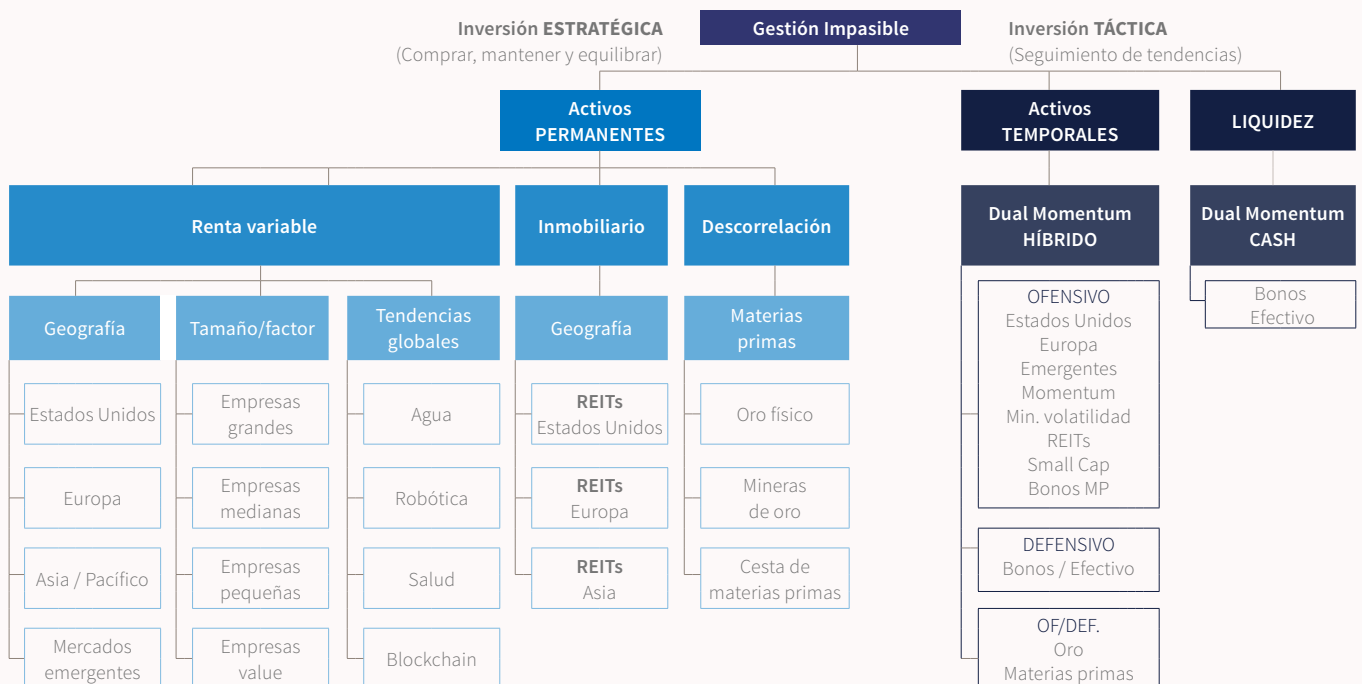


Componentes del fondo

La mayoría ya sabréis que dentro del fondo de inversión hay **Activos Permanentes** (siempre en cartera, pero no siempre con el mismo peso), **Activos Temporales** (tácticos, existen solo en ciertos momentos) y **Liquidez** (efectivo y/o deuda de corto plazo).

En sus **orígenes**, la inversión impassible constaba **solo** de **Activos Permanentes** y **Liquidez**. Estos dos elementos se gestionaban (y se gestionan) con unas **reglas matemáticas basadas en precios** que nos obligan a comprar “barato” y a vender “caro”. El caso es que la cantidad de liquidez no ofrecía apenas rendimiento a tipos de interés en torno a cero y había por tanto un enorme **coste de oportunidad**.

Los **Activos Temporales** se introdujeron precisamente para sacar partido a buena parte de la liquidez (todavía disponible para operar los permanentes) siguiendo **tendencias de precios**. El llamado impulso o **momentum**. O sea, entrar con rendimientos recientes positivos y salir con rendimientos recientes negativos. Pensemos en ello como que **los temporales sobreponderan activos de riesgo** para obtener una mejor rentabilidad. **La liquidez restante** (quitando permanentes y temporales) **también se gestiona por momentum**. La siguiente figura ilustra bien estos conceptos:



Fuente: elaboración propia. Datos a 31/12/2023.

“

Los activos temporales añaden diversidad y robustez a la cartera

”

“

Los activos temporales no están siempre en cartera

”

“

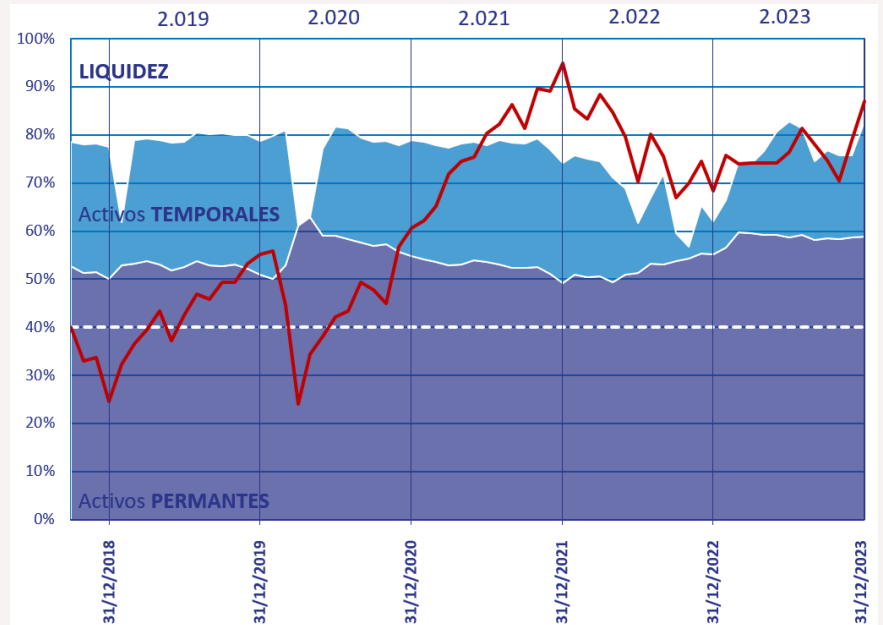
A principios de 2020 estalla la crisis del Covid-19 en los mercados. En esta ocasión los activos temporales van desapareciendo hasta llegar a cero

”

Los **activos temporales**, aparte de contribuir a la rentabilidad, **añaden diversidad y robustez** a la cartera. Diversidad de estrategias utilizando reglas que resultan en **métodos complementarios**.

Para comprender del todo el sistema completo es necesario analizar su **evolución en estos años** ya transcurridos. Lo haremos apoyándonos en este gráfico:

EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE IMPASSIVE WEALTH FI DESDE INICIO



Fuente: elaboración propia. Datos a 31/12/2023.

El gráfico refleja la **evolución de cada tipo de activo** con el tiempo, en porcentaje. Por eso el total es un 100%. La porción **morada** son activos **permanentes**, la **azul** temporales y la **blanca** liquidez. El mínimo de activos permanentes que consideramos aceptable es del 40%. Nótese que **los activos temporales no están siempre en cartera** (como a principios de 2020), aunque si hayan estado presentes en casi todo momento en este periodo. Esto podría cambiar en el futuro ya que depende de las circunstancias de cada momento.

La **línea roja** representa el **rendimiento del fondo**. Sin este dato esencial es muy difícil interpretar el gráfico.

Vayamos de izquierda a derecha. Recién creado el fondo hubo una caída de las bolsas, **finales de 2018**. En esa época se observa claramente el **descenso en los activos temporales**. Dicho en términos sencillos, con un mercado que baja (con tendencia negativa) el sistema aminora el nivel de riesgo refugiándose en liquidez. La caída no fue lo suficientemente profunda para generar compras apreciables de activos permanentes.

A principios de **2020** estalla la **crisis del Covid-19** en los mercados. Veamos cómo gestionó nuestro sistema esta **caída más profunda**. En esta ocasión los **activos temporales** van desapareciendo hasta llegar a **cero**. Se aprecia claramente que la porción blanca llega a tocar a la porción morada. En esas caídas los **activos permanentes aumentan bastante** empujados por las reglas que fomentan “comprar barato”.

Cuando los **mercados se recuperan** de la crisis del Covid-19, que no fue muy duradera, el fondo va **vendiendo activos permanentes** (con beneficio, se compraron en la caída) y va **reconstruyendo los temporales** según los rendimientos recientes van dictando.

“

En los activos permanentes las compras son paulatinas y mucho más lentas que las ventas de temporales

”

“

Con las enormes subidas de tipos, los repos han llegado a pagar un interés anualizado del 3,75%

”

“

El futuro, siendo desconocido, lleva a resultados que pueden ser inesperados

”

Posteriormente, el mercado alcanza un **máximo** y se torna bajista de nuevo (en **octubre de 2021** más o menos). Esta **caída** es más **leve**, pero vuelve a causar **aumento de permanentes y disminución de temporales**, que no llegan a desaparecer, pero casi.

Se aprecia muy bien que **en los activos permanentes las compras son paulatinas y mucho más lentas que las ventas de temporales**. Eso genera dinero en las bajadas disponibles para la compra de permanentes. Digamos que **los permanentes son el núcleo de la cartera** y se gestionan con calma, comprando o vendiendo “paquetitos” según evolucionan los precios. Nuestro “algoritmo” es el fruto de muchos estudios y está diseñado, por ejemplo, para **agotar la liquidez solamente en situaciones extremas** de crisis bursátil muy profunda. Los activos temporales son más “nerviosos”. Son un complemento como hemos comentado y es importante **salirse de mercados bajistas con cierta rapidez**.

La liquidez merece su propio comentario. Se gestiona por **momentum dual** entre efectivo y bonos de empresas de corta duración. El **efectivo** del fondo se invierte automáticamente en **repos**, que son un tipo de activo de deuda a muy corto plazo. Y aquí toman mucha relevancia los **tipos de interés**. **Con los repos en negativo era importante evitar ese coste**. Esto se conseguía con ETFs de deuda corporativa de corto plazo (casi equivalentes a dinero). Con las enormes **subidas de tipos, los repos han llegado a pagar** un interés anualizado del **3,75%**. Que no es enormemente atractivo, pero no está mal. De hecho, si hubiesen existido activos monetarios de esa rentabilidad todo el tiempo, no hubiese sido necesario introducir los activos temporales. En todo caso, aun con buena rentabilidad libre de riesgo, creemos que los activos temporales son una innovación positiva.

El caso es que el **dual momentum** de la liquidez compara la rentabilidad repo con la de la deuda corporativa y elige la que tiene mejores rendimientos recientes. **Durante mucho tiempo** (no se muestra en la gráfica) **el sistema eligió repos**. Recientemente la **RF corporativa** de corto plazo, con mejor rentabilidad reciente, **ha sido el activo seleccionado**. Dejemos claro que estos sistemas funcionan en “piloto automático” con unas reglas que seguimos sin decisiones discretivas por nuestra parte.

Hacemos notar que todas estas **explicaciones** son **simplificadas** y que la gestión real del fondo tiene muchos más detalles. Quien esté interesado, por favor que contacte con nosotros.

Al hilo de los tipos de interés más atractivos del pasado reciente surge la pregunta de si no es mejor **salir por completo de la bolsa** y entrar en un depósito. Por ejemplo, si es posible conseguir (digamos) un 4% seguro, ¿por qué voy a **permanecer en un fondo con mucha renta variable**? En el caso de nuestro fondo ya hemos visto que la gestión incluye elementos de protección ante mercados bajistas (rebaja de activos temporales). Por otro lado, un depósito suele ser más seguro, pero menos rentable (como ha sucedido en 2023) y **el futuro, siendo desconocido, lleva a resultados que pueden ser inesperados**. Básicamente el resultado de un movimiento de este tipo no se conocerá en el momento de efectuarlo, sino tiempo después, cuando ya es tarde para cambiar de opinión.

Encontramos muy pertinente en este punto de la carta recordar que rendimientos pasados no tienen relación con rendimientos futuros y que **esta carta es puramente informativa** y no constituye en absoluto una recomendación de inversión. Cada inversor debe investigar antes de comprar activos y consultar a un asesor financiero si lo considera necesario.

Os deseamos un feliz y próspero 2024.

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.