



Inversión global, diversificada y de bajo coste

Ahorro + Inversión = Prosperidad

“

Este trimestre, hemos alcanzado un nuevo máximo en el valor liquidativo del fondo, situándose en 135,31 €

”

“

Desde nuestra fundación, Impassive Wealth ha generado una rentabilidad total del +35,3% a cierre de marzo de 2024

”

Estimados **Impasibles**,

Esperamos que hayáis disfrutado de unos merecidos días de **descanso** durante la Semana Santa. Como de costumbre os deseamos **salud y prosperidad**.

Nos complace compartir con vosotros que Impassive Wealth ha cerrado un **robusto primer trimestre**, alcanzando una **rentabilidad del +6,7%**. Esto no solo supera la media de los fondos mixtos de nuestra categoría, que se sitúa en un +4,3%, sino que también adelanta al índice de referencia de dicha categoría con un +4,7%, según datos de Morningstar.

Este trimestre, hemos terminado alcanzando un **nuevo máximo en el valor liquidativo del fondo**, situándose en **135,31 €**, y nuestro patrimonio ha **sobrepasado** por primera vez los **16 millones de euros**, propiedad de sus **521 partícipes**. Estos logros son especialmente significativos para nosotros, ya que demuestran que, después de cinco años y medio desde la creación del fondo, todos nuestros partícipes se encuentran en una posición favorable. Muchas gracias por vuestra **fidelidad** y vuestra **confianza**.

Desde nuestra **fundación** el 14 de septiembre de 2018, Impassive Wealth ha generado una **rentabilidad total del +35,3%** a cierre de marzo de 2024. Este rendimiento destaca notablemente sobre la media del mercado para fondos de nuestra categoría, que es del +13,1%, sobre el índice de referencia de la categoría, que es del +29,7%, y casi **duplica la inflación acumulada** (IPC España) en el mismo periodo, que alcanza el **+17,9%**.

Consideramos importante recordar que, aunque el **IPC** no sea el referente oficial de nuestro fondo, es un **factor crucial a largo plazo para la conservación y protección del valor real de nuestros ahorros**. Mantenerse por encima de la inflación es esencial para asegurar que nuestro poder adquisitivo no se erosione con el tiempo.

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



Fuente: Morningstar. Datos a 31/03/2024.

“

Los gastos corrientes del fondo durante el último año fueron del 0,73%

”

PRINCIPALES MÉTRICAS DEL FONDO

■ Valor liquidativo	135,731€
■ Rentabilidad YTD (2023)	6,72%
■ Rentabilidad 3 años (acumulada)	14,58%
■ Rentabilidad 3 años (anualizada)	4,65%
■ Rentabilidad 5 años (acumulada)	36,06%
■ Rentabilidad 5 años (anualizada)	6,35%
■ Volatilidad 1 año	6,87%

Datos a 31/03/2024.

CARTERA

■ Renta variable global	73,0%
■ Otros	8,1%
■ Renta fija	17,4%
■ Efectivo	1,4%

Datos a 31/03/2024.

En línea con nuestra filosofía de inversión, continuamos sin intentar predecir los movimientos de mercado a corto plazo. Sin embargo, creemos en la importancia de **estar adecuadamente preparados** para los posibles eventos que se van sucediendo. Es por eso, que este trimestre hemos realizado dos ajustes en nuestros activos permanentes:

- **Introducción de Bitcoin:** una decisión que refleja nuestra búsqueda de diversificación y oportunidades en activos digitales.
- **Transición de ETC de oro físico a empresas de royalties de oro:** este cambio refina nuestra exposición a los metales preciosos, aprovechando las compañías que proporcionan flujos de ingresos potencialmente más estables.

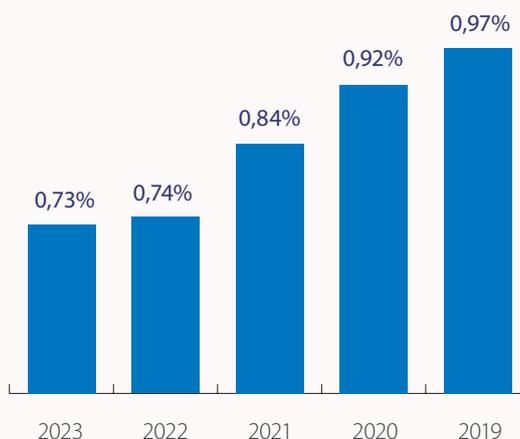
Entraremos a fondo en estos dos temas más adelante.

Estar bien posicionados es fundamental para capitalizar las subidas, pero debemos ser plenamente conscientes de que también **experimentaremos caídas**. Son las dos caras de la misma moneda. Nuestra tarea es gestionar la liquidez adecuadamente en ambos escenarios para seguir avanzando con firmeza en nuestra estrategia de inversión.

Queremos resaltar nuestra continua atención a la eficiencia y al impacto de los costes en las inversiones. Los **gastos corrientes** del fondo durante el último año fueron del **0,73%**, una cifra que refleja nuestro firme compromiso y alineación con los intereses de nuestros partícipes. Con una **comisión de gestión del 0,60%**, nos enorgullece ofrecer una estructura de costes muy competitiva, convencidos de que mantener los costes bajos es fundamental para maximizar los rendimientos a largo plazo.

Evolución de los **gastos corrientes** según datos oficiales (fuente: CNMV):

GASTOS CORRIENTES IMPASSIVE WEALTH FI



Fuente: CNMV.

Impassive Wealth utiliza dos tipos de gestión complementarias, una **estratégica**, basada en comprar y mantener (*Buy & Hold*) y otra **táctica**, basada en el seguimiento de tendencias (*Momentum*). Con esta combinación se busca tener una cartera robusta adaptada para los distintos escenarios del mercado.

Los **activos permanentes** constituyen la parte **estratégica**. Como su nombre indica, estos activos están **siempre** en el fondo, pero su proporción cambia en función de nuestro **algoritmo impasible** que ordena **compras** o **ventas parciales** de cada uno de ellos en función de la evolución de sus precios.

Estos son los **activos** que conforman la parte **permanente** de nuestra cartera a cierre del primer trimestre de 2024:

GASTOS ACTIVOS PERMANENTES

	Nombre producto	%	% Total
Norte América			
SMALL CAP US	Vanguard Small-Cap ETF	3,8	16,4
S&P 500	Vanguard S&P 500 ETF	3,3	
REITS US	Vanguard REIT ETF	2,7	
NASDAQ 100	Invesco QQQ Trust ETF	2,2	
VALUE US	iShares Edge MSCI USA Value Factor UCITS ETF	2,0	
MID CAP US	Vanguard Mid-Cap ETF	1,6	
RV CANADA	iShares MSCI Canada ETF	0,8	
Europa			
RV EUR.	Amundi Stoxx Europe 600 UCITS ETF	6,7	15,6
SMALL CAP EUR.	Xtrackers MSCI Europe Small Cap UCITS ETF	4,8	
REITS EUR.	Xtrackers FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Real Estate UCITS ETF	2,5	
VALUE EUR.	iShares Edge MSCI Europe Value Factor UCITS ETF	1,6	
Resto del mundo			
RV EMERGING MARKETS	Amundi Index MSCI Emerging Markets UCITS ETF	3,9	10,7
RV PACIFIC EX JAPAN	iShares Core MSCI Pacific ex Japan UCITS ETF	3,4	
RV JAPAN	Amundi Prime Japan UCITS ETF	2,0	
SMALL CAP EMERGING MARKETS	SPDR MSCI Emerging Markets Small Cap UCITS ETF	1,4	
Tendencias globales			
SALUD	iShares Healthcare Innovation UCITS ETF	1,7	4,6
ROBÓTICA	iShares Automation & Robotics UCITS ETF	1,5	
AGUA	Amundi MSCI Water ESG Screened UCITS ETF	1,4	
Otros			
BITCOIN	CoinShares Physical Bitcoin	2,7	11,1
MINERAS DE ORO	VanEck Gold Miners UCITS ETF	2,3	
ROYALTIES DE ORO	Wheaton Precious Metals	2,0	
ROYALTIES DE ORO	Franco Nevada Corporation	1,9	
MATERIAS PRIMAS	Amundi Bloomberg Equal-weight Commodity ex-Agriculture UCITS ETF Acc	1,2	
ROYALTIES DE ORO	Royal Gold Inc	1,0	

Porcentajes a 31/03/2024.

Los **activos temporales** constituyen la parte **táctica** u oportunista de la cartera, a diferencia de los permanentes, no estarán siempre en cartera, sino que se van rotando siguiendo una estrategia tendencial basada en el **dual momentum**.

Esta estrategia nos va posicionando en los **mejores activos** por rendimientos recientes de una serie de índices preseleccionados. A cierre del primer trimestre de 2024 son los siguientes:

ACTIVOS TEMPORALES

Activo	Nombre producto	%	% Total
SMALL CAP US	SPDR Russell 2000 US Small Cap UCITS ETF	4,3	21,0
ORO FISICO	Invesco Physical Gold A	4,2	
RV US	Vanguard S&P 500 UCITS ETF	4,2	
RV EUR.	Vanguard FTSE Developed Europe UCITS ETF	4,2	
WORLD MOMENTUM	Xtrackers MSCI World Momentum Factor UCITS ETF	1,2	

Porcentajes a 31/03/2024.

“

El reconocimiento del Bitcoin como un “activo deseable” se debe a su creciente aceptación y adopción por los mercados

”

“

La asignación a Bitcoin se ha establecido cuidadosamente en torno al 3% de la cartera

”

“

Otra decisión relevante este trimestre ha sido la transición de nuestra exposición de oro físico a empresas de royalties de oro

”

Incorporación de Bitcoin a la cartera de Impassive Wealth

En Impassive Wealth, la **asignación de activos** es una decisión **discrecional** que se sustenta en el concepto de “**activo deseable**”, que evoluciona con el tiempo. Este enfoque dinámico nos llevó a introducir el **Bitcoin** en nuestra cartera de activos permanentes en enero de 2023, bajo la sección de “tendencias globales”. Esta incorporación, comunicada en nuestra carta del cuarto trimestre de 2022, se realizó inicialmente de **manera indirecta** a través de la inversión en el ETF de **Invesco CoinShares Global Blockchain**. Este fondo abarca empresas mineras de bitcoin y otras entidades ligadas a esta criptomoneda, como MicroStrategy.

A pesar del buen rendimiento del ETF, en febrero de 2024 decidimos cambiar a una **exposición directa**, mediante la inversión en el **ETP Physical Bitcoin de CoinShares**. Este ETP cumple con nuestros criterios de selección basados en tamaño, réplica física y liquidez, ofreciendo una manera más directa de participar en la evolución del Bitcoin, y está disponible en varios mercados europeos cotizando en euros.

El reconocimiento del Bitcoin como un “activo deseable” se debe a su creciente **aceptación** y **adopción** por los mercados, un fenómeno subrayado por la **reciente aprobación de varios ETFs del Bitcoin** al contado por la SEC en EE.UU. Esto facilita el acceso al Bitcoin, tanto para inversores institucionales como particulares. La consiguiente “democratización” del activo, junto a sus características únicas de seguridad, ausencia de intermediarios y escasez programada, lo convierten en un **complemento** ideal para nuestra **diversificación**.

Como siempre, continuamos aplicando un **enfoque cauteloso y bien fundamentado** en todas nuestras decisiones de inversión, y esto incluye nuestra incorporación del Bitcoin a la cartera. **La asignación a Bitcoin se ha establecido** cuidadosamente **en torno al 3% de la cartera**. Esta asignación se ha hecho honrando nuestro compromiso con la prudencia y la gestión estratégica del riesgo.

Nuestra decisión de enfocarnos en el **Bitcoin**, en lugar de una cesta de criptomonedas, responde a su **posición única** en el ecosistema cripto y a nuestra preferencia por activos no controlados por organizaciones específicas. La gestión del Bitcoin, sigue la misma metodología rigurosa que aplicamos al resto de activos permanentes, aprovechando nuestra especialización en **entornos de mercado volátiles**. Nuestro algoritmo impasible capitaliza las fluctuaciones del mercado, permitiéndonos adquirir más activos durante los retrocesos y venderlos a precios superiores durante los períodos de apreciación.

En Impassive Wealth, nos mantenemos al margen del debate polarizado que rodea al Bitcoin, concentrándonos en los hechos y en su **valor como activo**. Nuestra aproximación es prudente, informada y alineada con nuestra filosofía de inversión, buscando siempre maximizar el valor para nuestros inversores a largo plazo.

Cambio de oro físico a empresas de royalties de oro en los Activos Permanentes

La otra decisión relevante este trimestre ha sido la transición de nuestra exposición de **oro físico a empresas de royalties de oro** dentro de los **activos permanentes** de Impassive Wealth. Esta decisión se fundamenta en dos circunstancias clave.

Primero, la inclusión del Bitcoin aumentó el potencial porcentaje de ETCs/ETPs en nuestro fondo, que, por **regulaciones**, no debe superar el **10%** de la cartera. Estos instrumentos, similares a los ETFs, pero enfocados en materias primas y otros activos físicos, presentaban el **riesgo de exceder dicho límite** debido a la presencia de **oro físico** tanto en activos **temporales** como **permanentes**.

“

Las empresas tienen flujos de efectivo, mientras que un lingote de oro no paga intereses

”

“

Las empresas de royalties son como socios de las empresas mineras

”

La solución ha sido buscar un **proxy relacionado con el oro** para los activos **permanentes, manteniendo** la presencia de **oro físico en los temporales** según dicten las circunstancias. Este cambio nos aporta varias ventajas:

- Elimina el **riesgo regulatorio** previamente mencionado.
- Asegura que, en promedio, **seguiremos teniendo exposición al oro físico** a través de los activos temporales.
- Permite beneficiarse de la **correlación de las empresas de royalties con el precio del oro**. Históricamente estas empresas han ofrecido **rentabilidades superiores** al propio metal. Que las empresas de *royalties* tengan mejores rendimientos que la materia prima en sí, tiene sentido. Las **empresas** tienen **flujos de efectivo**, mientras que un lingote de oro no paga intereses. Naturalmente, las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

No hay demasiadas empresas de *royalties* de oro, pero las que hay son lo **suficientemente grandes** para gestionarlas individualmente con las reglas de los activos permanentes. Más trabajo, que damos por bien empleado si se generan mejores rendimientos (que, insistimos, no están de ningún modo garantizados). Las **empresas elegidas** son las tres más grandes por capitalización: [Franco Nevada](#), [Wheaton Precious Metals](#) y [Royal Gold](#).



El negocio de los *royalties* es poco conocido con lo cual no recibe suficiente atención por parte de la comunidad inversora. Hablemos un poco más de este interesante sector.

La **minería** es un negocio que requiere una cantidad notable de **capital** durante **periodos largos de tiempo**. Poner en marcha una mina requiere años en los que no se ingresa nada al no estar la mina en producción. En la fase de producción también hay **gastos e inversiones** importantes como **maquinaria, personal o energía**. Por otro lado, es un negocio no exento de riesgos donde los retrasos son bastante comunes.

Las empresas de *royalties* son como **socios de las empresas mineras**. Adquieren de éstas parte de los derechos de explotación y proporcionan financiación. La minera disminuye su riesgo y se asocia con un especialista que le puede facilitar, por ejemplo, trámites; y por su parte la empresa de *royalties* recibe parte del oro extraído. Si las cosas van mal y un proyecto fracasa, la empresa de *royalties* se queda con el total de los derechos de explotación.

Mirando los reportes anuales de las empresas de *royalties* se ve inmediatamente la importancia de su **cartera de explotaciones**. Muchas de las tablas financieras se refieren a cada proyecto en particular. Estas empresas tienen las siguientes características que las hacen atractivas como inversión:

- Están **muy especializadas** el sector y suelen estar muy **bien gestionadas**.
- Conocen a las empresas y organizaciones relevantes. Generan por lo tanto **confianza** y saben en quien pueden confiar.
- Tienen **costes bajos**. Oficinas, un poco de personal y poco más. Sus empleados están viajando a las explotaciones todo el tiempo para conocer la **realidad sobre el terreno**.
- **Pueden captar dinero de inversores** a los que no tienen acceso mineras pequeñas.
- Como especialistas adquieren **derechos muy baratos** para explotar **zonas próximas** a los proyectos en los que participan. Saben que la probabilidad de encontrar oro es mayor en una zona cerca de donde ya se ha encontrado oro.
- Tienen **buenos flujos de efectivo**. A veces reparten dividendos.

Y eso es todo por este trimestre. Hemos disfrutado de una buena rentabilidad y realizado cambios estratégicos que consideramos positivos para el fondo. Seguimos **comprometidos** con nuestra misión de generar **prosperidad** a largo plazo para todos nuestros inversores. Agradecemos vuestra confianza y apoyo continuo en Impassive Wealth.

Con nuestros mejores deseos,

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 SGIC, 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, SGIC, 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.