



Inversión global, diversificada y de bajo coste

Ahorro + Inversión = Prosperidad

“

Impassive Wealth ha cerrado el primer semestre con una rentabilidad del +8,10%

”

“

Desde nuestra fundación, Impassive Wealth ha generado una rentabilidad total del +37,1% a cierre de junio de 2024

”

Estimados **Impasibles**,

Pasito a pasito, casi sin darnos cuenta, nos hemos plantado en la mitad de 2024. Sorprende a menudo lo rápido que pasa el tiempo. Trimestre a trimestre va llegando ese **largo plazo** tan necesario para que madure toda **inversión** digna de ese nombre. Y como ya estamos en **verano** os deseamos un **feliz descanso**. Disfrutad mucho de esta época tan esperada del año.

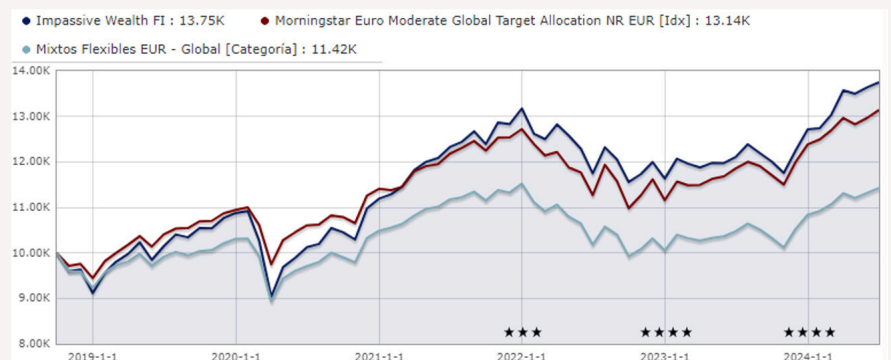
Os dejamos como de costumbre los datos del trimestre y un tema de interés. En este caso un tema que enseña mucho sobre las **narrativas** en los mercados, el **valor real del dinero**, el **riesgo** y alguna cosa más.

Impassive Wealth ha cerrado el **primer semestre** con una rentabilidad del **+8,10%**. Esto no solo supera la media de los fondos mixtos de nuestra categoría, que se sitúa en un +5,4%, sino que también adelanta al índice de referencia de dicha categoría con un +6,1%, según datos de Morningstar. El **valor liquidativo** del fondo a 28 de junio de 2024, es de **137.059 €**, y el **patrimonio** asciende a **16.391.086 €**, propiedad de sus **529 partícipes**.

Desde nuestra fundación el 14 de septiembre de 2018, camino ya de los seis años de vida, Impassive Wealth ha generado una **rentabilidad total** del **+37,1%** a cierre de junio de 2024. Este rendimiento destaca notablemente sobre la media del mercado para **fondos de nuestra categoría**, que es del **+14,4%**, y **supera holgadamente la inflación acumulada** (IPC España) en el mismo periodo, que alcanza el **+19,8%**.

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 28/06/2024.

PRINCIPALES MÉTRICAS DEL FONDO

Valor liquidativo	137,059€
Rentabilidad YTD (2023)	8,10%
Rentabilidad 5 años (acumulada)	35,53%
Rentabilidad 5 años (anualizada)	6,27%
Rentabilidad desde inicio* (acumulada)	37,06%
Rentabilidad desde inicio* (anualizada)	5,59%
Volatilidad 1 año	6,96%

* 6 años y 9 meses.
Datos a 28/06/2024.

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 impassible** 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 carteracartera a cierre del segundo trimestre de 2024:

ACTIVOS PRINCIPALES DE LA CARTERA

Renta variable global	67,9%
Otros	9,4%
Renta fija	21,1%
Efectivo	1,6%

Datos a 28/06/2024.

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

Porcentajes a 28/06/2024.

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 segundo trimestre de 2024 son los siguientes:

ACTIVOS TEMPORALES	Nombre producto	%	% Total
ORO FISICO	Invesco Physical Gold A	4,2	16,9
RV US	Vanguard S&P 500 UCITS ETF	3,2	
RV EM.	Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF	3,2	
WORLD MOMENTUM	Xtrackers MSCI World Momentum Factor UCITS ETF	3,2	
RV EUR.	Vanguard FTSE Developed Europe UCITS ETF	3,1	

Porcentajes a 28/06/2024.

Máximos históricos, falta de oportunidades y miedo a invertir

Jesús Hermida era un presentador y comentarista inolvidable. De los que no deja a nadie indiferente, lo adorabas o lo odiabas. No había término medio. Hablaba con un estilo peculiar, como si se escuchase a sí mismo, lo que en no pocas ocasiones le daba un aire de pedantería que irritaba a muchas personas. Solía empezar sus comentarios con la muletilla **“se dice, se oye, se comenta...”**.

¿Y qué tiene que ver esto con nuestro comentario trimestral? Pues mucho. La muletilla que hemos mencionado evoca **algo muy peligroso en inversión. Las narrativas sin sustancia**. Vamos a presentar a continuación una narrativa que no soporta un **análisis crítico**. Lo decimos porque hemos hecho el análisis. Veamos. ¿Qué se dice, se oye y se comenta últimamente? Que **todo está caro, en máximos** históricos o muy cerca. Que por lo tanto **no hay buenas oportunidades de inversión**. Que debemos tener **miedo** a invertir más y que es un **riesgo inaceptable estar invertido**.

Dos puntos importantes para empezar nuestro análisis. Primero, hay que recordar que los **medios** tienen por misión **asustar**. Asustar a los preocupados y distraer a los despreocupados. **Si no es negativo** y dramático **no es noticia**. En segundo lugar, **es perfectamente normal que se vayan alcanzando, una y otra vez, nuevos máximos históricos**. Esa es la base de nuestra filosofía de inversión: que la economía crece y con ella nuestras inversiones. Esta tendencia al crecimiento es la fuerza en la que confiamos como inversores a largo plazo.

Pero es que además la **narrativa** es **falsa**. Lo es porque **se basa en utilizar valores monetarios nominales**, no reales. Desgraciadamente las **monedas modernas** (dólares, euros, libras) no tienen un respaldo real y su **poder de compra** se va deteriorando con el tiempo. Desde enero de 2000 a mayo de 2024 **los precios generales en España han aumentado un 77,1%** (fuente INE). O sea, como los precios se dan en cifras “nominales” es normal que tiendan a aumentar simplemente por efecto de la inflación. En el supermercado, en la bolsa y en todas partes. Por eso es interesante **utilizar precios “reales”**, es decir, en moneda con un poder adquisitivo constante, en **cifras corregidas con la inflación** (normalmente usando el IPC o índice de precios al consumo que corresponda). ¿Por qué no se hace más a menudo? Porque hay que calcularlo y es una molestia. **Andar corrigiendo con la inflación todos los precios es algo trabajoso**. Por eso se usan cantidades nominales.

“

Es perfectamente normal que se vayan alcanzando, una y otra vez, nuevos máximos históricos

”

“

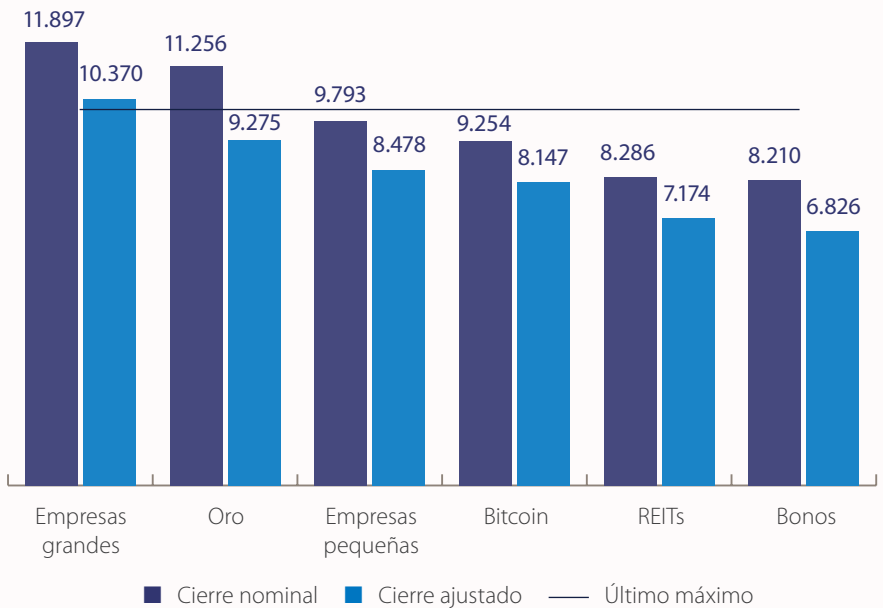
A más dinero circulando menor es el valor de cada unidad monetaria y mayores son los precios

”

Merece la pena detenerse aquí unos momentos porque este tema es la **esencia de la inversión**. El aumento de precios es algo persistente para todas las monedas del mundo. El poder adquisitivo de la inmensa mayoría de monedas se deteriora a lo largo del tiempo. No podemos profundizar mucho en los motivos, pero el principal es la **emisión continua de dinero**. Para pagar los déficits públicos por un lado y a través de la creación de crédito por parte de los bancos comerciales. **A más dinero circulando menor es el valor de cada unidad monetaria y mayores son los precios**. Si las monedas almacenasen bien el valor no sería imprescindible invertir. Invertimos porque queremos conservar (e incluso aumentar) el poder de compra de nuestros euros. Asumimos un riesgo porque dejar el dinero parado conlleva un **riesgo prácticamente seguro de pérdida**. En términos reales, que son los que nos interesan.

Pero volvamos a la narrativa de los máximos históricos. Para analizar si tiene base real hemos tomado las siguientes **clases de activos**: empresas grandes, oro, empresas pequeñas, bitcoin, REITs (inmobiliario) y bonos. Para cada clase de activo hemos localizado la fecha de su último máximo histórico y le hemos asignado el valor de 10.000 unidades monetarias (de esa fecha, cada activo la suya). Con lo anterior hemos mirado la evolución de esas diez mil unidades monetarias según los precios en los distintos mercados a fecha **30 de junio de 2024**. Esta actualización desde el último máximo histórico hasta nuestros días, se ha hecho **en términos nominales y también en términos reales**.

Los resultados se muestran en la siguiente gráfica:



“

En términos reales solamente las empresas grandes a nivel mundial están marcando máximos

”

La línea negra marca la referencia de 10 mil unidades monetarias en el último máximo. Las barras en azul oscuro son los precios nominales de cada clase de activo y las barras azul claro los precios expresados en términos reales a 30 de junio de 2024.

Siendo cierto que muchos activos están por encima o cerca del último máximo histórico en términos nominales, es muy revelador que **en términos reales solamente las empresas grandes a nivel mundial están marcando máximos**. O sea, en poder de compra se podría decir que existen oportunidades de inversión en varias clases de activos. ¡Y el poder de compra es lo que importa realmente!

La siguiente tabla resulta también muy reveladora. Para cada activo de los utilizados se da la fecha del último máximo (a título puramente informativo) y también **la subida necesaria para “igualar” en términos reales con los citados máximos**. O sea, lo que tendría que subir cada clase de activo para que el inversor se quedase como estaba a fecha del máximo que corresponda a cada uno.

ACTIVOS	Descripción	Fecha máximo	Subida necesaria
EMPRESAS GRANDES	ETF indexado al MSCI World	04/01/22	-
ORO	Precio del oro físico	06/09/20	7,8%
EMPRESAS PEQUEÑAS	ETF indexado al MSCI World Small Cap	16/11/21	18,0%
BITCOIN	Precio del bitcoin	09/11/21	22,7%
REITS	ETF indexado al FTSE EPRA/NAREIT Developed	20/04/22	39,4%
BONOS	ETF indexado al iBoxx® EUR Sovereigns Eurozone	13/12/20	46,5%

“

En los últimos años los tipos han subido con fuerza, de modo que no es sorprendente la bajada de los bonos

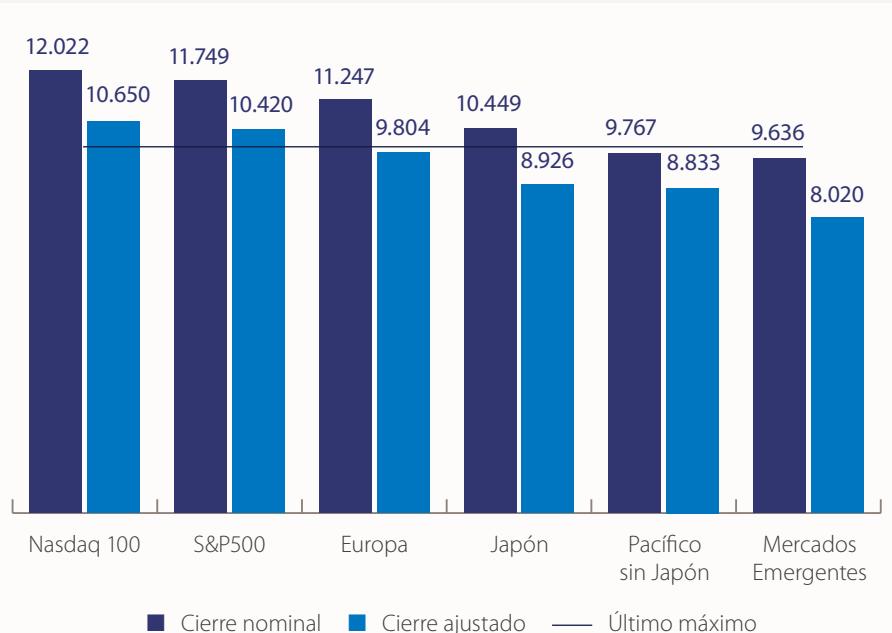
”

Todos los activos, salvo el de empresas grandes, están por debajo, en términos nominales, de su último valor máximo. Llama poderosamente la atención el **caso de los bonos**. La mal llamada “renta fija” que solamente lo es si se conserva el bono hasta vencimiento y el emisor no impaga. Antes de vencimiento los bonos están sujetos a subidas de precio si el tipo general de interés baja y viceversa. **En los últimos años los tipos han subido con fuerza, de modo que no es sorprendente la bajada de los bonos**. Hablamos de bonos de gobiernos europeos, en euros, con un plazo medio aproximado de algo más de 7 años y de buena calidad (A+ o superior). En este activo se necesita una subida enorme para simplemente igualar el poder adquisitivo de diciembre de 2020. **Cabe incluso preguntarse si los inversores en este activo recuperarán su poder de compra en mucho tiempo**.

Respecto a este tipo de bonos es pertinente recordar que desde el inicio del fondo los consideramos como **activo “no deseable”** y por este motivo **no figuran entre nuestros activos permanentes**. Es curioso como **muchos inversores siguen en el paradigma de renta fija es seguridad y renta variable es incertidumbre**. Las carteras con más o menos renta fija para fijar el nivel de riesgo no siempre funcionan.

¿Y por qué las empresas grandes a nivel mundial han superado su máximo en términos tanto nominales como reales? Pues en esencia porque **en los índices mundiales hay una proporción alta de Estados Unidos**, que además es **donde se concentran las empresas tecnológicas**. Las Nvidia, Microsoft, Google, etc. Estas empresas han tenido un desempeño reciente espectacular que ha invitado a muchos comentaristas a declarar que están en burbuja. Ni entramos ni salimos en este debate. Sabéis de sobra que nuestra filosofía es estar siempre invertido en todos los activos deseables.

El siguiente gráfico, análogo al anterior, pone el foco en los componentes del índice de **grandes empresas mundiales**:



“

En los índices mundiales hay una proporción alta de Estados Unidos, que además es donde se concentran las empresas tecnológicas

”

“

Europa está por debajo de su máximo en términos reales

”

El gráfico muestra claramente quien es responsable de que el mercado mundial de acciones esté en máximos. Estados Unidos a través del Nasdaq (mercado tecnológico) y del S&P 500 que también contiene a las empresas mencionadas más arriba. **Europa está por debajo de su máximo en términos reales.** También (y en mayor medida) lo están **Japón, la región del Pacífico** y los **mercados emergentes** (China, India, Brasil y similares). La distancia al último máximo histórico oscila entre el 2% para Europa y un casi 25% para los mercados emergentes. Lo podemos ver, igual que antes, en la siguiente tabla:

ACTIVOS	Descripción	Fecha máximo	Subida necesaria
NASDAQ 100	ETF indexado al Nasdaq 100	28/12/21	-
S&P500	ETF indexado al S&P500	03/01/22	-
EUROPA	ETF indexado al MSCI Europe	05/01/22	2,0%
JAPÓN	ETF indexado al MSCI Japan	14/09/21	12,0%
PACÍFICO SIN JAPÓN	ETF indexado al MSCI Pacific ex Japan	05/04/22	13,2%
MERCADOS EMERGENTES	ETF indexado al MSCI Emerging Markets	15/02/21	24,7%

“

Por eso ahorro + inversión = prosperidad

”

Para no alargar mucho más el análisis os dejamos un hecho que nos ha llamado poderosamente la atención. Puede que a vosotros también os sorprenda. **En términos reales ¿Sabéis en qué fecha hizo máximos históricos el oro? Pues en septiembre de 1980.** Sí, no estamos bromeando. En esas fechas se pagaban en torno a 700 dólares por onza de oro y ahora mismo se pagan más de 2.300. ¿Cómo puede ser que el máximo sea el de 1980?! Pues muy sencillo, porque **en 1980 se podían comprar más cosas con 700 dólares que ahora con 2.300.** Este hecho sorprendente pone en perspectiva el **poder destructivo que tiene la inflación.** Es un interés compuesto que juega en contra nuestra. Por eso es tan importante, se podría decir que imprescindible, invertir para conservar el valor de los ahorros. **Por eso ahorro + inversión = prosperidad.**

Gracias por vuestra atención. Lo anterior tiene muchos detalles y precisiones que serían excesivos para una carta breve. Siempre podréis enviarnos vuestras preguntas. Estaremos encantados de contestarlas.

Os deseamos un feliz verano,

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 SGIIC, 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, SGIIC, 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.