

Inversión global, diversificada y de bajo coste

Ahorro + Inversión = Prosperidad

“

La renta variable, nuestro activo favorito, tiene como característica intrínseca la volatilidad

”

“

Impassive Wealth ha cerrado el tercer semestre con una rentabilidad del +2,94%

”

Estimados **Impasibles**,

Un trimestre más y por lo tanto una carta más. No es un trimestre cualquiera ya que estuvimos de **cumpleaños** del fondo en **septiembre**. Celebramos cada aniversario con alegría por lo logrado e ilusión por el futuro. **Seis años** contemplan a este proyecto que creamos con humildad en 2018. El proyecto es, por cierto, vuestro, no nuestro. Muchas **gracias por acompañarnos** en este viaje.

Como siempre, os traemos los **datos relevantes** del fondo que consideramos más útiles. Si tenéis alguna sugerencia no dudéis en hacérsosla llegar. Como es también costumbre, queremos compartir **un tema importante** de inversión. En este caso hablaremos de **osos y toros**. O sea, de cómo se han comportado históricamente los mercados de valores. La renta variable, nuestro activo favorito, tiene como característica intrínseca la **volatilidad**. Intentaremos responder a algunas preguntas sobre las bolsas: ¿Predominan las subidas o las bajadas? ¿Qué tendencias (al alza o a la baja) duran más? ¿Cuáles son los efectos psicológicos de los mercados alcistas y bajistas? Quedaos hasta el final si os interesan estos interrogantes.

* En inglés un mercado alcista se denomina “bull market” y uno bajista “bear market”. Bull significa toro y bear significa oso.

Impassive Wealth ha cerrado el **tercer trimestre** con una rentabilidad del **+2,94%**. En lo que va de año la rentabilidad asciende a un **+11,28%**. Esto no solo supera la media de los fondos mixtos de nuestra categoría, que se sitúa en un +7,6%, sino que también adelanta al índice de referencia de dicha categoría con un +9,4%, según los datos de Morningstar.

El **valor liquidativo** del fondo a **30 de septiembre de 2024**, es de **141,09 €**, y el **patrimonio** asciende a **16.994.566 €**, propiedad de sus **520 partícipes**.

RENDIMIENTO DE IMPASSIVE WEALTH FI vs FONDOS DE SU CATEGORÍA, YTD



Fuente: Morningstar. Datos a 30/09/2024.

“

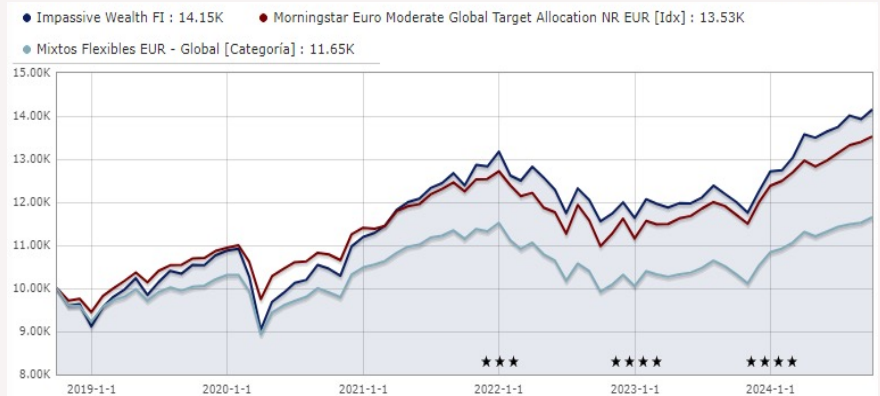
Desde nuestra fundación, Impassive Wealth ha generado una rentabilidad total del +41,1% a cierre de septiembre de 2024

”

Desde nuestra fundación el 14 de septiembre de 2018, superados ya los seis años de vida, Impassive Wealth ha generado una **rentabilidad total** del **+41,1%** a cierre de septiembre de 2024. Este rendimiento destaca notablemente sobre la media del mercado para **fondos de nuestra categoría**, que es del **+16,5%**, y dobla holgadamente la inflación acumulada en España (IPC) que en el mismo periodo alcanza el **+18,3%**.

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 30/09/2024.

PRINCIPALES MÉTRICAS DEL FONDO

Valor liquidativo	141,09€
Rentabilidad YTD (2024)	11,28%
Rentabilidad 5 años (acumulada)	34,17%
Rentabilidad 5 años (anualizada)	6,05%
Rentabilidad desde inicio (acumulada)	41,09%
Rentabilidad desde inicio (anualizada)	5,86%
Volatilidad 1 año	8,03%

Datos a 30/09/2024.

ACTIVOS PRINCIPALES DE LA CARTERA

Renta variable global	69,6%
Otros (oro, bitcoin y materias primas)	8,8%
Renta fija	17,8%
Efectivo	3,8%

Datos a 30/09/2024.

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 impasible** que ordena **compras o ventas parciales** de cada uno de ellos en función de la evolución de sus precios.

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.

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

ACTIVOS PERMANENTES	Nombre instrumento	%	% Total
Norte América			
SMALL CAP US	Vanguard Small-Cap ETF	3,6	15,3
S&P 500	Vanguard S&P 500 ETF	3,1	
REITS US	Vanguard REIT ETF	2,6	
NASDAQ 100	Invesco QQQ Trust ETF	1,9	
VALUE US	iShares Edge MSCI USA Value Factor UCITS ETF	1,9	
MID CAP US	Vanguard Mid-Cap ETF	1,5	
RV CANADA	iShares MSCI Canada ETF	0,8	
Europa			
RV EUR.	Amundi Stoxx Europe 600 UCITS ETF	6,5	15,3
SMALL CAP EUR.	Xtrackers MSCI Europe Small Cap UCITS ETF	4,7	
REITS EUR.	Xtrackers FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Real Estate UCITS ETF	2,6	
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	11,1
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	4,3
ROBÓTICA	iShares Automation & Robotics UCITS ETF	1,4	
AGUA	Amundi MSCI Water ESG Screened UCITS ETF	1,3	
Otros			
BITCOIN	CoinShares Physical Bitcoin	3,4	11,6
MINERAS DE ORO	VanEck Gold Miners UCITS ETF	2,3	
ROYALTIES DE ORO	Wheaton Precious Metals	1,9	
ROYALTIES DE ORO	Franco Nevada Corporation	1,8	
MATERIAS PRIMAS	Amundi Bloomberg Equal-weight Commodity ex-Agriculture UCITS ETF Acc	1,2	
ROYALTIES DE ORO	Royal Gold Inc.	1,0	

Porcentajes a 30/09/2024.

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

ACTIVOS TEMPORALES	Nombre instrumento	%	% Total
ORO FISICO	Invesco Physical Gold A	4,1	16,6
RV US	Vanguard S&P 500 UCITS ETF	4,2	
WORLD MOMENTUM	Xtrackers MSCI World Momentum UCITS ETF	4,2	
WORLD MIN. VOL.	Xtrackers MSCI World Minimum Volatility UCITS ETF	2,0	
RV SMALL CAP.	SPDR Russell 2000 US Small Cap UCITS ETF	2,1	

Porcentajes a 30/09/2024.

“

Los mercados de acciones son por naturaleza volátiles, pero al final la economía mundial crece y las empresas tienden a capturar ese crecimiento a largo plazo

”

“

Se suele definir un mercado bajista como aquel en el que se produce una bajada de al menos el 20%

”

Mercados, psicología y principios de inversión

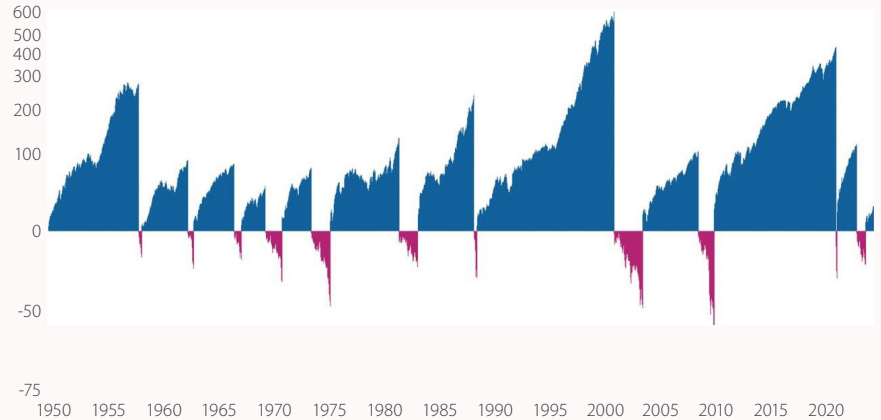
Os sonará algo que repetimos muy a menudo: los **mercados** de acciones son por naturaleza **volátiles**, pero al final la economía mundial crece y las empresas (que pueden verse como “la sangre” de la economía) tienden a **capturar** ese **crecimiento a largo plazo**. Estas ideas forman la base de nuestra filosofía impasible. La idea del crecimiento mundial ya nos dice, porque suele cumplirse, que los llamados “**máximos históricos**” son en realidad **algo natural**.

Viene a cuento aquí mencionar algo de lo que se habla poco. Las cotizaciones en bolsa sufren también el **fenómeno de la inflación**. Esto es un **viento de cola** adicional a “capturar” el crecimiento económico. Con las deudas de los países y la emisión de moneda en niveles altos, muy buena parte de ese dinero “nuevo” irá a parar a la bolsa. Hay que precisar que esta “inflación” de activos no se refleja en el IPC (índice de precios al consumo) por lo que suele pasar desapercibida.

Profundicemos un poco más en esto, porque hay todavía muchísima gente que no invierte en bolsa debido al **miedo** a tener que soportar pérdidas importantes. Un **mal “timing”** puede, es cierto, generar **pérdidas latentes** sustanciales. Nótese el uso de la palabra “latentes”. Queremos indicar con ella que no se pierde hasta que se vende y en una inversión a largo plazo lo que pase de camino a nuestro destino no es muy relevante si al final cumplimos nuestros objetivos.

Se suele definir un **mercado bajista** como aquel en el que se produce una bajada de al menos el **20%**. Si ponemos en una gráfica los mercados bajistas y alcistas del índice S&P 500 (las 500 empresas más grandes de USA) obtenemos lo siguiente:

RENTABILIDAD ACUMULADA SOBRE EL PRECIO PARA LOS MERCADOS ALCISTAS Y BAJISTA S&P 500



Fuente: Capital Group, RIMES, Standard & Poor's. Se incluye la rentabilidad diaria del índice S&P 500 desde el 13 junio 1949 al 30 junio 2023. El mercado alcista que comenzó el 12 octubre 2022 es el actual y no se incluye en los cálculos de la media del mercado alcista. Mercado bajista: caídas de precio con una diferencia entre el máximo y el mínimo superior al 20% en el índice S&P 500. Mercado alcista: el resto de periodos. Las rentabilidades se expresan en dólares y se muestran en una escala logarítmica.

Si nos vamos a los datos la **duración media** de los mercados **bajistas** registrados en Estados Unidos desde 1950 ha sido de **12 meses**. Por el contrario, los **mercados alcistas** han durado, de media, más de **cinco veces más** cómo podemos observar en la siguiente tabla:

	Rentabilidad total	Duración
Media del mercado alcista	265%	67 meses
Media del mercado bajista	-33%	12 meses

“

Los mercados bajistas han sido relativamente cortos en comparación con los periodos de recuperación

”

“

Entrar al mercado en zona alcista es más probable que hacerlo en zona bajista

”

“

El placer de ganar es menos intenso y dura menos que el dolor de perder

André Agassi

”

Hacemos notar que **esta gráfica no es de rentabilidad acumulada de manera continua**, sino que se pone arbitrariamente a cero al empezar y al terminar cada mercado bajista. De este modo se aprecia mejor la magnitud de cada fase de mercado.

Se ha utilizado el color **azul** para los periodos **alcistas** y **magenta** para los **bajistas**. ¿Qué características llaman la atención? Resaltan, en nuestra opinión, sobre todo dos:

1. Las zonas “azules” muestran una **mayor intensidad** que las “magentas”. O sea, **los mercados alcistas son más potentes** (en rentabilidad) que los bajistas. Dicho de otro modo, **las fases de recuperación de los mercados han sido mucho más prolongadas y sólidas que las caídas**.
2. No solo eso, sino que además **los mercados bajistas han sido relativamente cortos en comparación con los periodos de recuperación**, siendo su impacto por lo tanto inferior al de los mercados alcistas.

En términos de probabilidad se puede afirmar que a largo plazo la **naturaleza** del mercado tiende a jugar a **nuestro favor**. Con un plazo suficientemente largo y unos cuantos mercados de ambos signos resulta **más fácil ganar que perder**. Las subidas son más pronunciadas y más duraderas que las bajadas.

En cuanto a comprar en un mal momento también se observa que **entrar al mercado en zona alcista es más probable que hacerlo en zona bajista**. Curioso que invertir “en mal momento” cause tanta ansiedad. Pero esto tiene un motivo que veremos más adelante.

No nos resistimos a mencionar que cada inversor tiene una tolerancia al riesgo que es muy personal y que es importante **dormir a gusto** con nuestra cartera. O sea, que aunque se pueda casi demostrar matemáticamente que el mercado suele jugar a favor, eso no quita que decidir no exponerse por aversión al riesgo **pueda ser la decisión correcta para ciertos inversores**. Por otra parte, el uso de probabilidades es un tanto difícil para el cerebro humano y nos puede llamar a engaño. Apostar a que lanzando un dado salga un número entre el uno y el cinco tiene muchísimo sentido. Pero todavía cabe la posibilidad de que salga el seis.

Resumiendo hasta aquí: los máximos históricos son lo natural y debemos tener confianza en obtener rentabilidad (sobre todo al aumentar el plazo de la inversión). Como corolario decir que el **largo plazo** es una **clave importante** para tener éxito con la inversión en acciones. Por cierto, nada de lo que leáis en esta carta constituye consejo de inversión. Se trata de contenido que se ofrece con carácter puramente informativo.

¿Por qué entonces hay tantos ahorradores con **miedo a invertir** en bolsa? El motivo es simple y ha sido corroborado científicamente por la **psicología**. En su libro “Pensar Rápido, Pensar Despacio” el premio Nobel **Daniel Kahneman** nos muestra que **las pérdidas duelen aproximadamente el doble de lo que gustan las ganancias**. Generalizando, el dolor nos afecta el doble que el placer. Para nuestro cerebro una pérdida latente (en papel) o ya cristalizada es prácticamente lo mismo. **Es como si las áreas magenta de la gráfica fuesen, a efectos subjetivos, el doble de grandes que las azules**. El mismo libro también nos muestra lo poco avisados que somos los humanos con temas de probabilidad.

Kahneman nos dejó hace nada, en marzo de 2024, pero sus descubrimientos quedaron plasmados en sus obras. Por cierto, es curioso que siendo psicólogo recibiese el Nobel de Economía.

Siguiendo un poco en el plano anecdótico, el legendario tenista **André Agassi**, en su autobiografía “Open”, nos cuenta como el placer de ganar es menos intenso y dura menos que el dolor de perder. Esta experiencia va **en línea de lo que dice Kahneman**. Hay muchos jugadores que ante una derrota se bloquean y no consiguen jugar bien en mucho tiempo. Del mismo modo **hay muchos inversores que no soportan el dolor de unas pérdidas** y venden. Muchos no vuelven nunca el mercado por miedo a que la experiencia se repita.



La gestión del riesgo a través de nuestras reglas matemáticas hace que en nuestros seis años de existencia haya solamente una caída mayor del 20%



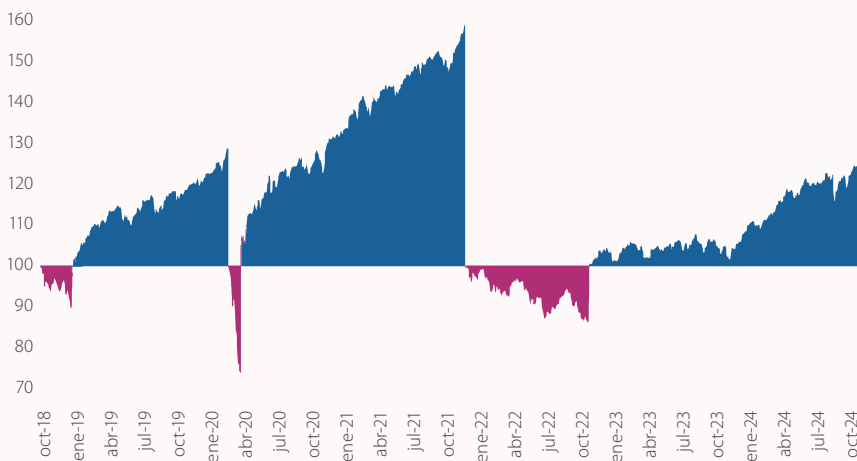
¿Y qué podemos aprender con todo esto en relación a Impassive Wealth FI? Lo primero es que, como cabría esperar, la **gestión del riesgo** a través de nuestras reglas matemáticas hace que en nuestros seis años de existencia haya solamente **una caída mayor del 20%**. Una buena noticia que nos impediría poder hacer un análisis con un número de muestras aceptable, como el realizado con el S&P 500. Para resolver este problema hemos rebajado el **umbral para considerar mercados bajistas al 10%**. Con esto, nos salen tres mercados “oso” y sus posteriores recuperaciones. Los datos se muestran en la siguiente tabla:

	Rentabilidad total	Duración
Caída 2018	-10,7%	101 días
Recuperación siguiente	+26,7%	422 días
Caída 2020 (Covid)	-25,9%	33 días
Recuperación siguiente	+53,3%	603 días
Caída 2022 (subida de tipos)	-13,0%	332 días
Recuperación siguiente (fase actual)	+22,8% (hasta 30/09/24)	717 días (hasta 30/09/24)

La primera caída fue casi a continuación de abrir el fondo, o sea, un **mal timing**. Esto no ha sido un gran obstáculo para alcanzar una **rentabilidad satisfactoria** seis años después. Es importante notar que la última recuperación continúa en la fecha de escribir esta carta.

La representación gráfica en este caso sería la siguiente, con las mismas observaciones que en la gráfica para el S&P 500, a excepción de que hemos usado una escala lineal. En cada cambio de tendencia **se parte de cero** para aislar cada fase y poder compararla con el resto.

RENTABILIDAD ACUMULADA SOBRE EL PRECIO PARA LOS CAÍDAS >10% Y LAS RECUPERACIONES EN IMPASSIVE WEALTH FI



Podría argumentarse, con cierta razón, que una muestra de solamente **tres episodios bajistas** es poco representativa. Sin embargo, hay que notar que en solo tres muestras hay mucha **variedad de caídas**, sobre todo en lo que se refiere a la duración. Una **caída brevísima (1 mes)** pero muy profunda con el Covid, una **caída prolongada de 11 meses** menos profunda que la anterior en 2022 y una caída intermedia de **3 meses** con la menor profundidad de las tres.

“

El futuro tiene la obstinada costumbre de ser incierto

”

“

La inversión exitosa implica más autocontrol y menos actividad

”

Reiteramos que estos patrones de subidas y bajadas son perfectamente normales. Vamos, que tenemos que aceptarlos si queremos aprovechar el **potencial de rentabilidad** que ofrece la renta variable.

En los tres casos **el inversor que aguantó terminó recuperando y ganando**. Como se suele decir, la historia puede que no se repita, pero al menos rima. Estas observaciones pueden darnos pistas sobre el futuro, pero **el futuro tiene la obstinada costumbre de ser incierto**.

Para terminar, os dejamos seis **frases de grandes inversores** que hablan de la importancia de la psicología en la inversión. Tenerlas presentes cuando vengan las bajadas nos ayudará a **mantener la calma** y seguir con nuestro plan:

1. **“Tu peor enemigo en la inversión eres tú mismo.”** - Warren Buffett. Psicología impasible en estado puro. Nos protegemos de nosotros mismos con una gestión sistemática y predefinida.
2. **“La inversión exitosa no es acerca de predecir el futuro, sino de gestionar el riesgo.”** - Howard Marks. Nosotros gestionamos el riesgo cambiando el peso de la liquidez con nuestras reglas matemáticas.
3. **“La paciencia y la disciplina son dos armas poderosas para un inversor.”** - Carl Icahn. Paciencia y disciplina son dos valores centrales de la filosofía impasible.
4. **“El miedo de perder a menudo lleva a decisiones de inversión equivocadas.”** - Peter Lynch. No hay atajos. Para ganar a largo plazo hay que aceptar perder en ocasiones a corto plazo. Superamos el miedo sabiendo que nuestras reglas de inversión nos protegen.
5. **“La inversión exitosa implica más autocontrol y menos actividad.”** - Seth Klarman. El valor de no hacer nada. A los impasibles nos ocurre a menudo. Muchos meses no es necesario hacer ninguna operación.
6. **“La inversión es mucho más acerca de la psicología que de las finanzas.”** - George Soros. Un buen resumen de los cinco puntos anteriores y del tema al que hemos dedicado la carta.

Un saludo afectuoso,

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.