



## Inversión global, diversificada y de bajo coste

Ahorro + Inversión = Prosperidad

“

2024 ha sido un año marcado por una fuerte recuperación en los activos digitales

”

“

Las empresas pequeñas cerraron un año marcado por su mayor volatilidad

”

### Estimados **Impasibles**,

¡Feliz año nuevo! Esperamos que hayáis tenido unas felices fiestas de **Navidad, Año Nuevo y Reyes**, que ya parecen lejanas porque el tiempo se nos va a una velocidad increíble. Esperamos que el nuevo año nos traiga a todos lo mejor en cuanto a **salud y prosperidad**.

Las cartas del cuarto trimestre, como viene siendo costumbre, se convierten casi inevitablemente en una reflexión anual. Estos momentos son idóneos para analizar los acontecimientos del año que dejamos atrás.

2024 ha sido un año marcado por una fuerte recuperación en los activos digitales, con el Bitcoin liderando las ganancias gracias a una mayor adopción institucional y el optimismo generado por las expectativas sobre los ETFs al contado. Además del Bitcoin, otro de los activos estrella de 2024 ha sido el oro, que superó incluso la rentabilidad del S&P 500 gracias a su papel como activo refugio, impulsado por la incertidumbre macroeconómica y las tensiones geopolíticas.

En el lado de las bolsas mundiales, las empresas de Estados Unidos lideraron en rendimiento gracias al desempeño de su sector tecnológico. En un segundo nivel se encontraron las empresas de Japón y de los mercados emergentes, mientras que Europa mostró un comportamiento más discreto, reflejando las dificultades de la región para mantener el ritmo de crecimiento del otro lado del charco. Las empresas pequeñas cerraron un año marcado por su mayor volatilidad, siendo más sensibles al ciclo económico; aun así, superaron en rentabilidad a todas las regiones, salvo a la de Estados Unidos. En el lado más débil, los REITs continuaron afectados por la presión de los tipos de interés elevados.

### RENTABILIDADES EN EL 2024 EN EUROS DE LOS ETF/ETC QUE REPLICAN EL COMPORTAMIENTO DE LOS ACTIVOS MENCIONADOS

Coinshares Physical Bitcoin	136,68%
Invesco Physical Gold A	34,49%
iShares Core S&P500 UCITS ETF	32,62%
iShares MSCI World Small Cap UCI	14,69%
iShares Core Japan IMI UCITS	14,31%
iShares Core MSCI Emerging Market	14,04%
Invesco Bloomberg Commodity UCIT	11,73%
iShares Core MSCI Pacific ex Japan	11,09%
iShares Core MSCI Europe UCITS	8,84%
iShares Developed Markets Proper	7,38%

Fuente: Just ETF. Datos a 31/12/2024.

“

Desde nuestra fundación, Impassive Wealth ha generado una rentabilidad total del +45,6% a cierre de diciembre de 2024

”

“

El valor liquidativo del fondo a 31 de diciembre de 2024, es de 145,58€, y el patrimonio asciende a 18.480.853 euros, propiedad de sus 532 partícipes

”

Impassive Wealth ha cerrado el **cuarto trimestre** con una rentabilidad del **+3,18%**. En el **2024**, la rentabilidad asciende a un **+14,82%**. Esto no solo supera la media de los fondos mixtos de nuestra categoría, que se sitúa en un +9,0%, sino que también adelanta al índice de referencia de dicha categoría con un +11,3%

RENDIMIENTO DE IMPASSIVE WEALTH FI vs FONDOS DE SU CATEGORÍA, 2024



Fuente: Morningstar. Datos a 31/12/2024.

El **valor liquidativo** del fondo a **31 de diciembre** de 2024, es de **145,58€**, y el **patrimonio** asciende a **18.480.853 euros**, propiedad de sus **532 partícipes**.

Desde nuestra fundación el 14 de septiembre de 2018, y superados ya los seis años de vida, Impassive Wealth ha generado una **rentabilidad total** del **+45,6%** a cierre de diciembre de 2024. Este rendimiento destaca notablemente sobre la media del mercado para **fondos de nuestra categoría**, que es del **+17,9%**, y **duplica holgadamente la inflación acumulada** en España (IPC) que en el mismo periodo alcanza el **+20,3%**.

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.

Si anualizamos estos datos, los resultados quedan de la siguiente manera:

■ Impassive Wealth	+6,15%
■ Inflación (IPC)	+2,98%
■ Media de la categoría	+2,65%

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



Fuente: Morningstar. Datos a 31/12/2024.

“

Queremos lograr una participación adecuada en los mercados alcistas con una cierta protección del capital en los mercados bajistas

”

“

En los años claramente alcistas (2019, 2021 y 2024), el fondo mostró una fuerte participación en las subidas, destacando su capacidad para capturar el crecimiento de los mercados

”

Antes de continuar con las métricas principales del fondo a cierre de año, queremos compartir una reflexión que creemos interesante. En septiembre, el fondo cumplió seis años de vida, un periodo breve pero muy significativo desde el punto de vista de los mercados. Durante estos años, hemos presenciado un poco de todo: etapas claramente alcistas, caídas bruscas y otras sostenidas en el tiempo, y periodos más laterales.

Aunque, los resultados de cada año son anecdóticos, este hito nos lleva a plantearnos una pregunta clave: en este tiempo, **¿ha cumplido el fondo con sus objetivos?** Veámoslo.

Un objetivo primordial de Impassive Wealth consiste en **maximizar los retornos en años alcistas**, al tiempo que se mantiene una **protección relativa tanto en escenarios bajistas como laterales**. Dicho de otro modo: queremos **lograr una participación adecuada en los mercados alcistas con una cierta protección del capital en los mercados bajistas**.

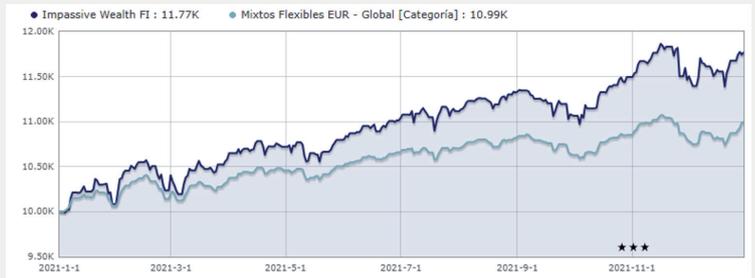
A continuación, realizamos un análisis del comportamiento del fondo en cada año natural completo de existencia. Los datos muestran cómo Impassive Wealth **ha superado consistentemente a su categoría** Morningstar desde el principio, un logro significativo en distintos **entornos de mercado**. Clasificamos los ejercicios según el comportamiento de los mercados de la siguiente manera:

- Años claramente alcistas (2019, 2021 y 2024)
  - Años bajistas (2022)
  - Años laterales (2023)
  - Años con caídas bruscas (2020)
- **Años claramente alcistas (2019, 2021 y 2024):** el fondo mostró una fuerte participación en las subidas, destacando su capacidad para capturar el crecimiento de los mercados. De hecho, no es casualidad que son los años donde el fondo saca más ventaja a su categoría.

**Año 2019**



**Año 2021**



**Año 2024**



Fuente: Morningstar. Datos a 31/12/2024.

“

Aunque el año 2023 fue incierto, el fondo aprovechó el entorno favorable en el último trimestre para cerrar en positivo superando a su categoría

”

“

El 2020 fue el año más complicado de todos para el fondo. Con todo, conseguimos acabar en positivo

”

**Años bajistas (2022):** en un contexto de caídas globales, el fondo logró **atenuar las caídas** de manera efectiva, mostrando una menor pérdida anual que la categoría.

**Año 2022**



Fuente: Morningstar. Datos a 31/12/2024.

**Años laterales (2023):** aunque el año fue **incierto** durante gran parte del tiempo y tuvo una fuerte **recuperación al final**, el fondo aprovechó el entorno favorable en el último trimestre para cerrar en positivo superando a su categoría.

**Año 2023**



Fuente: Morningstar. Datos a 31/12/2024.

**Años con caídas bruscas (2020):** sin duda, el **año más complicado de todos** para el fondo. Con todo, conseguimos acabar en positivo y por encima de la categoría gracias a la **recuperación rápida** de los mercados en la segunda parte del ejercicio. Una caída tan brusca con su posterior recuperación les vino mal a nuestros activos temporales y muy bien a nuestros activos permanentes, dejando un **efecto neutro** en el fondo.

**Año 2020**



Fuente: Morningstar. Datos a 31/12/2024.

Tabla resumen de rentabilidades anuales del fondo frente a su categoría en Morningstar:

Rentabilidades	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Impassive Wealth	+19,3%	+3,1%	+17,3%	-11,6%	+9,3%	+14,8%
Categoría	+11,2%	+1,1%	+9,9%	-12,6%	+7,8%	+9,0%
Diferencia	<b>+8,1%</b>	<b>+2,0%</b>	<b>+7,4%</b>	<b>+1,0%</b>	<b>+1,5%</b>	<b>+5,8%</b>

Fuente: Morningstar. Datos a 31/12/2024.

## PRINCIPALES MÉTRICAS DEL FONDO

Valor liquidativo	145,58€
Rentabilidad YTD (2024)	14,82%
Rentabilidad 5 años (acumulada)	34,25%
Rentabilidad 5 años (anualizada)	6,07%
Rentabilidad desde inicio (acumulada)	45,58%
Rentabilidad desde inicio (anualizada)	6,14%
Volatilidad 1 año	8,21%

Datos a 31/12/2024.

## ACTIVOS PRINCIPALES DE LA CARTERA

Renta variable global	63,6%
Otros (oro, bitcoin y materias primas)	11,0%
Renta fija	11,6%
Efectivo	13,8%

Datos a 31/12/2024.

Resumiendo, el mandato del fondo es **capturar buena parte de las subidas** en los mercados con una cierta **protección ante las pérdidas**. Se puede ver como una aceptación del mercado con un seguro incorporado de protección ante las bajadas. Este “seguro” lo conseguimos gracias a dos elementos clave: nuestras **reglas matemáticas de gestión**, que nos permiten actuar de forma disciplinada y sistemática, y la **liquidez** que mantenemos en el fondo, la cual consideramos nuestra principal herramienta de trabajo.

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 último trimestre de 2024:

ACTIVOS PERMANENTES	Nombre instrumento	%	% Total
<b>Norte América</b>			
SMALL CAP US	Vanguard Small-Cap ETF	3,33	<b>14,27</b>
S&P 500	Vanguard S&P 500 ETF	2,95	
REITS US	Vanguard REIT ETF	2,33	
NASDAQ 100	Invesco QQQ Trust ETF	1,89	
VALUE US	iShares Edge MSCI USA Value Factor UCITS ETF	1,74	
MID CAP US	Vanguard Mid-Cap ETF	1,33	
RV CANADA	iShares MSCI Canada ETF	0,70	
<b>Europa</b>			
RV EUR.	Amundi Stoxx Europe 600 UCITS ETF	5,78	<b>13,40</b>
SMALL CAP EUR.	Xtrackers MSCI Europe Small Cap UCITS ETF	4,10	
REITS EUR.	Xtrackers FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Real Estate UCITS ETF	2,06	
VALUE EUR.	iShares Edge MSCI Europe Value Factor UCITS ETF	1,46	
<b>Resto del mundo</b>			
RV EMERGING MARKETS	Amundi Index MSCI Emerging Markets UCITS ETF	3,73	<b>9,96</b>
RV PACIFIC EX JAPAN	iShares Core MSCI Pacific ex Japan UCITS ETF	3,30	
RV JAPAN	Amundi Prime Japan UCITS ETF	1,72	
SMALL CAP EMERGING MARKETS	SPDR MSCI Emerging Markets Small Cap UCITS ETF	1,21	
<b>Tendencias globales</b>			
SALUD	iShares Healthcare Innovation UCITS ETF	1,49	<b>4,05</b>
ROBÓTICA	iShares Automation & Robotics UCITS ETF	1,41	
AGUA	Amundi MSCI Water ESG Screened UCITS ETF	1,15	
<b>Otros</b>			
BITCOIN	CoinShares Physical Bitcoin	4,27	<b>11,82</b>
MINERAS DE ORO	VanEck Gold Miners UCITS ETF	1,95	
ROYALTIES DE ORO	Wheaton Precious Metals	1,76	
ROYALTIES DE ORO	Franco Nevada Corporation	1,72	
MATERIAS PRIMAS	Amundi Bloomberg Equal-weight Commodity ex-Agriculture UCITS ETF Acc	1,21	
ROYALTIES DE ORO	Royal Gold Inc.	0,91	

Porcentajes a 31/12/2024.

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 cuarto trimestre de 2024 son los siguientes:

ACTIVOS TEMPORALES	Nombre instrumento	%	% Total
ORO FISICO	Invesco Physical Gold A	5,56	21,11
RV US	Vanguard S&P 500 UCITS ETF	4,27	
WORLD MOMENTUM	Xtrackers MSCI World Momentum UCITS ETF	4,24	
RV SMALL CAP.	SPDR Russell 2000 US Small Cap UCITS ETF	4,12	
WORLD MIN. VOL.	Xtrackers MSCI World Minimum Volatility UCITS ETF	2,92	

Porcentajes a 31/12/2024.

“

*El dinero, en sus diversas modalidades, es uno de los inventos cruciales de la civilización*

”

“

*El dinero lo crean esencialmente dos entidades: los bancos centrales y comerciales. El mecanismo es sencillo en su concepto: el dinero se crea de la nada*

”

Los lectores asiduos de nuestras cartas sabéis que siempre os traemos un **tema**. A veces de cierta actualidad y a veces no. En esta ocasión hablaremos de **algo esencial y fundamental** que debe conocer todo inversor: **la naturaleza del dinero**.

## Dinero, Inflación, Bolsas y Bitcoin

Hay conceptos tan habituales y cotidianos que a menudo dejamos de **prestarles atención**. Los entendemos por uso y por intuición, pero en ocasiones no a nivel profundo ni con todas sus implicaciones. Este es el caso del dinero.

El **dinero**, en sus diversas modalidades, es **uno de los inventos cruciales de la civilización**. Sin dinero, el intercambio sería enormemente difícil. Lo definimos como el medio comúnmente aceptado para realizar pagos, pero el dinero también tiene otras facetas: almacenar valor (servir como ahorro) y permitir cálculos económicos (evaluar la viabilidad o resultados de negocios, por ejemplo).

Estamos tan inmersos en el uso del dinero que a menudo no apreciamos todas las facetas de esta herramienta maravillosa. En esta carta queremos **profundizar**, con una extensión razonable, en este concepto crucial para cualquier **ahorrador e inversor**. Entender el dinero desde una perspectiva más amplia puede ser muy revelador.

Nos centraremos en el dinero moderno, las monedas llamadas *fiat*, dejando de lado la historia y qué se ha usado como dinero en el pasado. La primera pregunta que surge es: **¿Cómo se crea el dinero?** La respuesta no deja de ser sorprendente para el ciudadano común.

## La Creación del Dinero

El dinero (euros u otras divisas) lo crean esencialmente dos entidades: los **bancos centrales** y los **bancos comerciales**. El mecanismo es sencillo en su concepto: **el dinero se crea de la nada**. ¡No es una broma! Repetimos: el dinero se crea de la nada.

## Bancos Centrales

Los bancos centrales emiten los billetes que usamos cuando pagamos “en metálico” y las monedas (de ahí la expresión dinero metálico). Sin embargo, **la mayoría del dinero** en una economía moderna **es bancario** y toma **forma digital**. Dependiendo del país, se estima que el dinero en metálico representa entre un 2% y un 10% del total.

“

Los bancos comerciales generan entre el 90% y el 95% del dinero total mediante un sistema denominado de “reserva fraccionaria”

”

“

La creación excesiva de dinero lleva a una pérdida de su poder adquisitivo, es decir, a la temida inflación

”

“

En el caso de los inmuebles hay que notar que el crédito (la creación de dinero) es el combustible del mercado porque la mayoría de compraventas se hace con hipotecas

”

A través de la “expansión cuantitativa”, los bancos centrales **crean dinero** de la nada **para comprar activos**, principalmente deuda gubernamental. Esto conecta la creación de dinero con los déficits de los estados. Y de prácticas de este tipo vienen expresiones como “dinero deuda”.

### Bancos Comerciales

Los bancos comerciales **generan entre el 90% y el 95% del dinero total** mediante un sistema denominado de “reserva fraccionaria”. Este sistema les permite prestar la mayor parte de los depósitos que realizan sus clientes. En la **Zona Euro**, los bancos deben mantener un **1% de los depósitos en reserva**, mientras que en países como China o Brasil este porcentaje puede alcanzar el 20-25%.

Esta práctica implica que los bancos operan en un estado de “insolvencia” casi permanente, ya que toman **depósitos a la vista** y otorgan **préstamos a largo plazo**. Al prestar dinero en depósito están “**duplicando**” ese dinero que prestan porque el **prestatarario dispone de él y el depositante también**. Si muchos depositantes exigieran su dinero al mismo tiempo, el sistema enfrentaría graves problemas, lo que justifica la función del banco central como prestamista de última instancia.

Estos problemas suceden de vez en cuando y sucederían más a menudo si el Banco Central no proporcionase **liquidez a los bancos comerciales** en situaciones de necesidad.

### La Creación de Dinero y la Inflación

Si el dinero se crea de la nada, resulta tentador **aumentarlo en grandes cantidades**. Pero ¿qué sucede si se hace esto? Para responder, basta con mirar ejemplos históricos como **Argentina, Venezuela o Alemania en los años 20**.

La creación excesiva de dinero lleva a una **pérdida de su poder adquisitivo**, es decir, a la temida inflación. Definida rigurosamente, **la inflación es el incremento de la masa monetaria**. Si el dinero aumenta, su valor baja, y los precios expresados en ese dinero suben.

En los últimos 20 años, **la cantidad de dinero** (medida por M2) **ha aumentado de media un 6%-7% anual a nivel mundial**, con un crecimiento menor en economías desarrolladas (4%-6%) y mayor en emergentes (8%-12%). Sin embargo, el IPC (que mide precios de bienes de consumo) suele ser inferior al aumento de la masa monetaria. ¿Por qué?

### Dinero, Consumo y Activos

El **IPC solo mide precios de bienes de consumo** como alimentos, transporte o electricidad. Sin embargo, **activos como vivienda y acciones no están incluidos**. Se estima que aproximadamente un 30% del dinero nuevo va al consumo, un 50% a activos inmobiliarios y un 20% a otros activos financieros.

Teniendo en cuenta estos porcentajes, con un aumento de M2 del 7%, **el IPC debería subir un 2,3%** aproximadamente, lo que **se ajusta a los incrementos normales en países desarrollados**. En cambio, la **vivienda** debería subir un **3,5%**, mientras que las bolsas suben mucho más debido a otros factores, como los beneficios generados por las empresas. En el caso de los **inmuebles** hay que notar que el **crédito** (la creación de dinero) es el **combustible del mercado** porque la mayoría de compraventas se hace con hipotecas.



*El oro, cuya cantidad crece alrededor de un 2% o 3% anual, tiende a subir de precio cuando el dinero crece más rápido que su oferta*



## El Rol del Oro y el Bitcoin

El **oro**, cuya cantidad **crece** alrededor de un **2% o 3% anual**, tiende a subir de precio cuando el dinero crece más rápido que su oferta. **Bitcoin**, por su parte, tiene un **ritmo de creación decreciente** debido a los *halving*. Su oferta estará limitada a **21 millones de unidades**, lo que contrasta con la expansión casi continua del dinero *fiat*.

La naturaleza predecible de la emisión de bitcoin y su estricta limitación en la oferta lo convierten en un activo con una **inflación intrínseca prácticamente nula**, posicionándolo como incluso más escaso que el oro. Esta característica podría ser uno de los factores que explican la evolución de su valor en términos de dólares.

## Conclusión

Los aumentos de precios tienen una importante componente monetaria. El IPC refleja solo la inflación en el consumo, mientras que activos como vivienda, acciones y oro experimentan incrementos adicionales debido a la expansión de la masa monetaria. Bitcoin, con su oferta limitada, ofrece una alternativa interesante para protegerse de la inflación de las monedas clásicas.

Esperamos que esta carta haya sido de interés y ayude a clarificar conceptos clave para ahorradores e inversores.

Os deseamos un **feliz y próspero 2025**,

**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 4/7 (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, 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.