

Inversión global, diversificada y de bajo coste

Ahorro + Inversión = Prosperidad

“

*En este semestre, Impassive
Wealth FI ha cumplido siete
años de vida*

”

“

*El fondo obtuvo una
rentabilidad del +9,4 %,
frente al +5,6 % del índice
de su categoría según
Morningstar*

”

Estimados **Impasibles**,

El tiempo pasa rápido y, casi sin darnos cuenta, os saludamos de nuevo en esta carta correspondiente al **segundo semestre de 2025**. Esperamos que hayáis tenido unas felices fiestas y que **2026 os traiga salud y prosperidad**.

Como ya comentamos en la carta de julio, hemos adoptado un **formato semestral**, coherente con nuestra forma de entender la inversión: **con perspectiva**, evitando el ruido del corto plazo y poniendo el foco en lo importante.

En este semestre, **Impassive Wealth FI ha cumplido siete años de vida**, un periodo que incluye entornos de mercado muy variados que nos permite evaluar el fondo **más allá de un único ciclo concreto**.

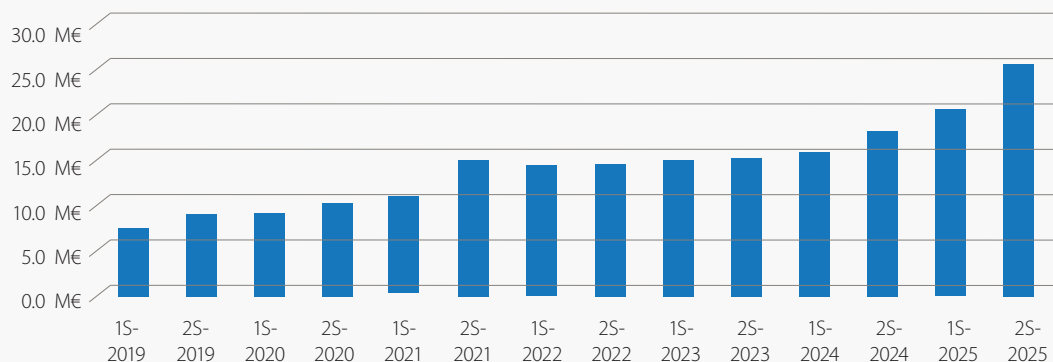
Antes de entrar en los datos, queremos aprovechar este cierre de año para recordar brevemente los **principios que guían nuestra forma de invertir**. La prosperidad financiera no se construye a base de predicciones, sino a partir de un proceso sencillo y exigente: **ahorrar, invertir con criterio y dar tiempo al proceso**.

El ahorro es el punto de partida, pero **no basta por sí solo**. La inversión permite poner ese ahorro a trabajar en **activos productivos**, aceptando la volatilidad como parte del camino. Y el tiempo es el elemento que hace posible que **el crecimiento y el interés compuesto actúen a favor del inversor**.

Invertir de forma impasible no significa quedarse quieto, sino **actuar con método**, priorizando siempre el largo plazo frente a las urgencias del corto.

Con este marco en mente, pasamos ahora a revisar lo ocurrido en el segundo semestre de 2025.

Durante este periodo, el fondo obtuvo una **rentabilidad del +9,4%, frente al +5,6% del índice de su categoría según Morningstar**. El patrimonio ha pasado de **20,97 a 25,94 millones de euros**, y el número de partícipes de **567 a 689**. Asimismo, hemos mantenido la **máxima calificación de cinco estrellas** otorgada por Morningstar.



Evolución semestral patrimonio Impassive Wealth – Fuente: Elaboración propia.

Nada de esto sería posible ni tendría sentido sin vuestra confianza, por lo que queremos agradecerlos, una vez más, que nos acompañéis en este camino.

Impassive Wealth FI ES0147897005 ★★★★★

Rating Morningstar a 31 dic 2025

Resumen Gráfico Análisis Riesgo Cartera Matriz y Personas Documentos



Gráfico del semestre. Azul: Impassive Wealth. Rojo: Índice categoría (EAA Fund EUR Flexible Allocation – Global). Fuente: Morningstar. Datos a cierre de 2025.

Si algo ha caracterizado a **2025 desde el punto de vista de los mercados** ha sido la convivencia de múltiples narrativas, sin que ninguna se haya impuesto de forma clara y sostenida. Inflación, tipos de interés, divisas o geopolítica han seguido presentes, pero con un impacto **desigual y cambiante** según el activo, la región y, sobre todo, el horizonte temporal desde el que se observe.

“

Activos que decepcionan en un ejercicio concreto pueden situarse entre los mejores cuando se amplía el horizonte

”

“

cierre de año, Impassive Wealth FI cuenta con un patrimonio de 25,94 millones de euros, propiedad de 689 partícipes, y un valor liquidativo de 160,28 €

”

Este tipo de entornos suele generar **confusión**, porque invita a buscar **explicaciones simples a una realidad** que es, por naturaleza, **compleja**. Sin embargo, visto con perspectiva, no deja de ser un recordatorio de cómo funcionan los mercados: **los liderazgos rotan**, a veces de forma brusca, y rara vez coinciden cuando se amplía el plazo de análisis.

Por eso creemos que, más que quedarnos en las narrativas del año, es útil **cambiar el foco temporal**. Cuando se comparan distintos activos a uno, cinco o diez años, el orden relativo cambia de forma significativa. Activos que decepcionan en un ejercicio concreto pueden situarse entre los mejores cuando se amplía el horizonte, y **viceversa**. **Un solo año es, en gran medida, un periodo aleatorio**; ampliar la mirada permite filtrar parte del ruido y observar comportamientos más estructurales.

Todo esto encaja plenamente con nuestra **filosofía impasible**. En Impassive Wealth no construimos la cartera alrededor de una única idea ni tratamos de adivinar qué activo será el ganador de cada año. **Asumir que no lo sabemos no es una debilidad**, sino el punto de partida para diseñar carteras **diversificadas, robustas y adaptables** a distintos escenarios.

Por eso insistimos tanto en el **proceso, la diversificación** y el **horizonte temporal**. No para evitar la volatilidad —que es inevitable—, **sino para no depender de acertar una predicción concreta**. A largo plazo, es esta combinación la que permite **proteger y hacer crecer el patrimonio en términos reales**.

Resultado del fondo

Con este contexto en mente, pasemos ahora a los **datos de cierre de 2025**. Como siempre, creemos que es importante analizarlos **no solo por la rentabilidad obtenida**, sino también por **cómo se ha construido la cartera y el riesgo asumido para alcanzarla**.

A cierre de año, **Impassive Wealth FI cuenta con un patrimonio de 25,94 millones de euros**, propiedad de **689 partícipes**, y un **valor liquidativo de 160,28 €**. En el conjunto de **2025**, el fondo ha obtenido una **rentabilidad del +10,10%**, según Morningstar

Si ampliamos el foco y observamos la evolución del fondo **desde su lanzamiento el 14 septiembre de 2018**, los datos refuerzan esta visión de largo plazo. A cierre de 2025, Impassive Wealth ha generado una **rentabilidad total del +60,3%**. Este rendimiento destaca notablemente sobre la media del mercado para **fondos de nuestra categoría**, que es del **+26,6%**, y **supera por mucho a la inflación acumulada** en España (IPC) que en el mismo periodo alcanza el **+23,7%**. (<https://ine.es/uc/6hB4aZNG>).

	Impassive Wealth FI	Media categoría ²	IPC España
Datos acumulados ¹	60,3%	26,6%	23,7%
Datos anualizados ¹	6,7%	3,3%	3,0%

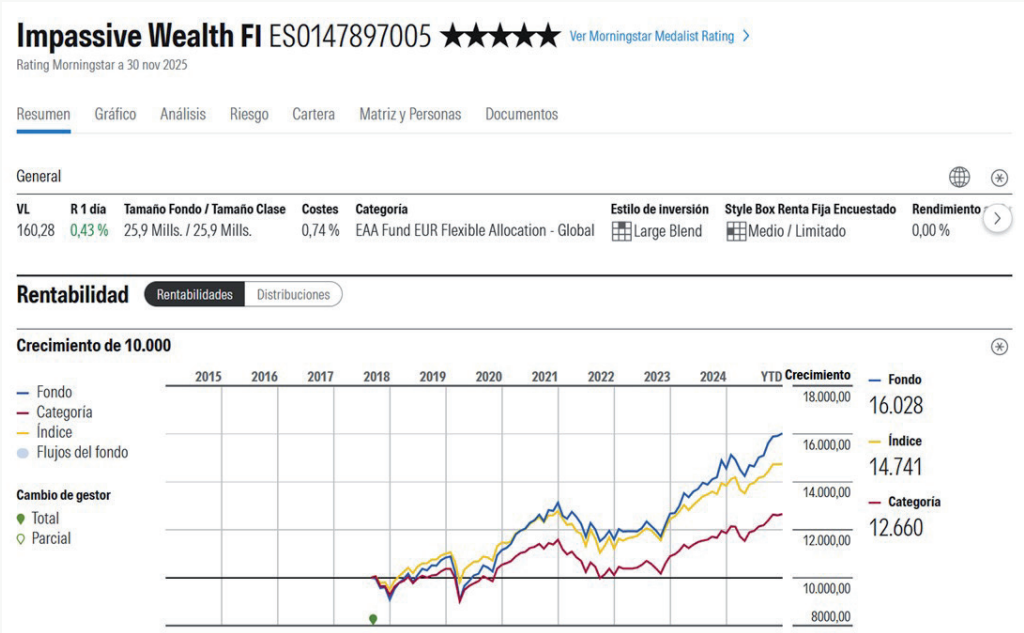
1 Los datos acumulados y anualizados tienen como fecha de inicio la del fondo (14/9/2018).

2 Categoría EAA Fund EUR Flexible Allocation – Global

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.

En otras palabras, el fondo sigue cumpliendo su propósito: crecer a un **ritmo real positivo** sin renunciar a la **diversificación** y al **control** sistemático del **riesgo**.

Estas cifras sitúan al fondo también por delante del **índice de referencia** en Morningstar, como se puede observar en la siguiente gráfica sacada de su web:



Fuente: Morningstar. Datos a cierre de 2025.

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

PRINCIPALES MÉTRICAS DEL FONDO

Valor liquidativo	160,28€
Rentabilidad en 2025	10,10%
Rentabilidad acumulada (3 años)	43,65%
Rentabilidad anualizada (3 años)	12,83%
Rentabilidad acumulada desde inicio (14/9/2018)	60,28%
Rentabilidad anualizada desde inicio (14/9/2018)	6,68%
Volatilidad 1 año	9,49%

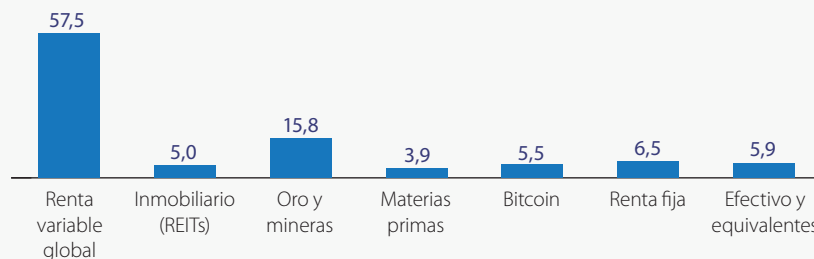
Datos a 30/12/2025.

ACTIVOS PRINCIPALES DE LA CARTERA

Renta variable global	69,1%
Otros (oro, bitcoin y materias primas)	18,6%
Renta fija	6,5%
Efectivo	5,9%

Porcentajes a 30/12/2025.

De forma gráfica y con mayor detalle, la **Asignación de Activos** de Impassive Wealth al cierre del semestre queda como sigue:



Asignación de Activos a cierre 2025. Elaboración propia.

A estos resultados contribuye también un factor menos visible, pero fundamental en el largo plazo: el coste del fondo. Impassive Wealth mantiene una estructura de gastos claramente inferior a la media de su categoría, lo que permite que una mayor parte de la **rentabilidad** generada por la cartera **llegue efectivamente al partícipe**. Esta diferencia, que puede parecer modesta en un solo año, se vuelve decisiva **cuando se acumula** durante muchos años. Unos gastos elevados son un viento en contra del inversor.

El gasto corriente anual del fondo es del **0,74%**, mientras que la **media de la categoría** se sitúa en el **1,76%**. Esto supone un ahorro de **más de un punto porcentual cada año**, simplemente en comisiones y gastos.

Nuestro enfoque —**control de costes, disciplina en el proceso y gestión sistemática del riesgo**— no busca maximizar el resultado en un periodo concreto, sino construir una ventaja que perdura en el tiempo.

El doble motor de Impassive Wealth

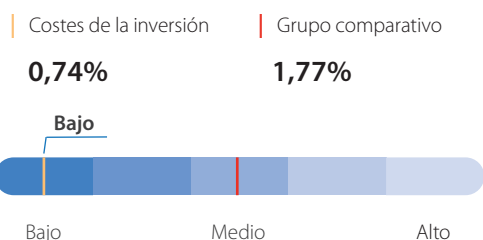
La gestión de Impassive Wealth se apoya en lo que denominamos un **doble motor**, una estructura diseñada para combinar **estabilidad y adaptación** dentro de una misma cartera, siempre bajo un enfoque **sistemático y no discrecional**.

Este modelo parte de una idea sencilla: dado que **no sabemos qué activo será el ganador del próximo año ni cuándo cambiarán los liderazgos**, la mejor respuesta no es intentar anticiparlos, sino diseñar un proceso capaz de **adaptarse de forma ordenada a lo que ya vaya ocurriendo en los mercados**.

El doble motor se articula a través de **dos bloques complementarios**, cada uno con una función bien definida dentro del conjunto: **activos permanentes** y **activos temporales**.

Activos permanentes: estabilidad y disciplina

El bloque de activos permanentes constituye el **núcleo estructural de la cartera**. Está siempre invertido y ampliamente diversificado, incorporando distintos tipos de activos y regiones. Su función principal es **capturar el crecimiento económico** a largo plazo, aceptando que, en el camino, habrá periodos en los que algunos activos lo harán mejor y otros peor.



A 31 dic. 2025. Nivel de Costes Grupo Comparativo EUR Flexible Allocation - Global Retail Broad.

Fuente: Morningstar. Datos a 31/12/2025.

“

Una gestión de Impassive Wealth se apoya en lo que denominamos un doble motor, una estructura diseñada para combinar estabilidad y adaptación

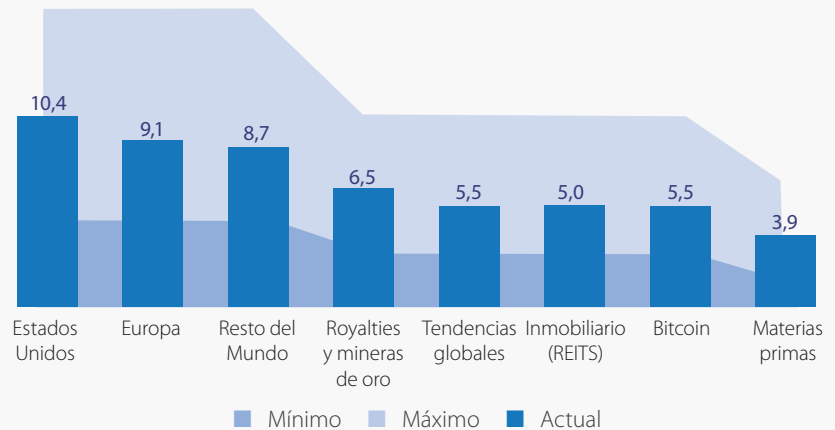
”

La cartera no depende de un único motor de rentabilidad y, por tanto, **no necesita acertar qué activo liderará en cada fase del ciclo**.

Los pesos de estos activos **no son fijos**. Se ajustan de forma sistemática mediante **reglas de rebalanceo** que permiten comprar cuando los precios caen y vender parcialmente cuando suben, manteniendo la disciplina incluso en entornos emocionalmente exigentes.

A continuación, compartimos el **gráfico de los activos permanentes a cierre de 2025**, agrupados por categoría:

ACTIVOS PERMANENTES (%)



Activos Permanentes a cierre 2025. Elaboración propia.

“

El bloque de activos temporales introduce la flexibilidad necesaria para adaptarse a los cambios en el comportamiento relativo de los distintos activos y regiones

”

Cómo interpretar el gráfico:

Cada categoría de activo aparece representada con **tres niveles de color**:

- La **banda más clara** indica el peso máximo permitido por el algoritmo.
- La **banda intermedia** marca el peso mínimo permitido.
- La **barra azul oscura** refleja el peso actual a cierre de diciembre.

Estos rangos actúan como un **corredor de actuación**, permitiendo que cada activo oscile dentro de unos límites predefinidos. Así se mantiene la flexibilidad suficiente para ajustarse al entorno **sin comprometer la estructura general de la cartera**.

Este rebalanceo dinámico combina **disciplina cuantitativa**, para evitar derivas excesivas, y **libertad acotada**, para que los activos fuertes puedan expandirse dentro de su corredor y capturar parte de su propio *momentum*. El resultado es una cartera que participa en las tendencias cuando aparecen y reaplica disciplina cuando los precios suben fuertemente.

Activos temporales: adaptación sin predicción

El bloque de activos temporales introduce la **flexibilidad necesaria** para adaptarse a los cambios en el comportamiento relativo de los distintos activos y regiones. Su objetivo **no es predecir el futuro**, sino responder de forma gradual y ordenada a lo que reflejan los precios.

Este bloque se basa en principios de **inversión por tendencias** (momentum). El sistema compara activos que cumplen funciones similares dentro de la cartera y ajusta sus pesos en

“

La principal novedad es que la liquidez táctica ya no es un bloque separado, sino que forma parte del propio sistema

”

“

En Impassive Wealth seguimos considerando que la renta fija no es un activo deseable para el bloque permanente

”

función de su fortaleza relativa, utilizando modulaciones progresivas y evitando decisiones binarias.

Los activos que muestran mayor fortaleza **ganan peso dentro de límites claramente definidos**. Cuando las señales son débiles o inconsistentes, la exposición se reduce automáticamente.

Ajustes introducidos en 2025

A lo largo de los últimos meses hemos introducido **ajustes internos** en este bloque, como parte de la **evolución** natural del modelo.

La principal novedad es que la **liquidez táctica ya no es un bloque separado**, sino que forma parte del propio sistema. Cuando no hay señales claras, esa parte del fondo se retira parcial o totalmente a liquidez como consecuencia directa de las reglas.

Asimismo, hemos afinado y ampliado el **universo de comparación entre activos**, lo que permite capturar con mayor precisión las rotaciones estructurales entre regiones, estilos y tipos de activos, manteniendo siempre el mismo enfoque: **reglas cuantitativas, ajustes graduales y ausencia total de predicción**.

Actualmente tenemos seis grupos comparables, incorporando dos nuevos a los ya existentes:

- **Acciones USA vs. acciones del resto del mundo:** Contrasta el liderazgo entre el mercado estadounidense y el resto de las regiones desarrolladas y emergentes, permitiendo captar las rotaciones geográficas cuando el crecimiento y los flujos de capital cambian de foco.
- **Acciones de momentum vs. acciones de baja volatilidad:** Enfrenta estilos con comportamientos opuestos en distintos entornos de mercado: activos que lideran en fases expansivas frente a aquellos que tienden a comportarse mejor en periodos más defensivos.
- **Acciones de valor vs. acciones de calidad (nuevo):** Permite adaptarse a los cambios de preferencia entre compañías más cíclicas y sensibles al precio frente a empresas con modelos de negocio más estables y balances sólidos.
- **Inmobiliario vs. empresas de pequeña capitalización:** Compara dos formas distintas de exposición al ciclo económico real, una más ligada a activos físicos y rentas recurrentes y otra más sensible al crecimiento y a la actividad empresarial.
- **Oro vs. materias primas:** Distingue entre el comportamiento del oro como activo monetario y de refugio y el de las materias primas más dependientes del ciclo económico y de la demanda industrial.
- **Bonos ligados a la inflación vs. bonos de largo plazo (nuevo):** Introduce una comparación entre escenarios inflacionarios y deflacionarios, ajustando la exposición a renta fija en función del entorno macro reflejado en los precios.

Nota sobre el último par: bonos ligados a la inflación vs. bonos de largo plazo:

Este es el par que **más se aleja del enfoque histórico del fondo**. En Impassive Wealth seguimos considerando que la renta fija **no es un activo deseable para el bloque permanente**, especialmente cuando su rentabilidad esperada no compensa el riesgo asumido. Por ese motivo, los bonos **no forman parte del núcleo estructural de la cartera**.

La inclusión de este par responde a una lógica distinta. Sin alterar la filosofía del fondo, creemos que estos dos tipos concretos de bonos pueden **aportar valor de forma exclusivamente táctica** dentro del bloque de activos temporales. Los **bonos ligados a**

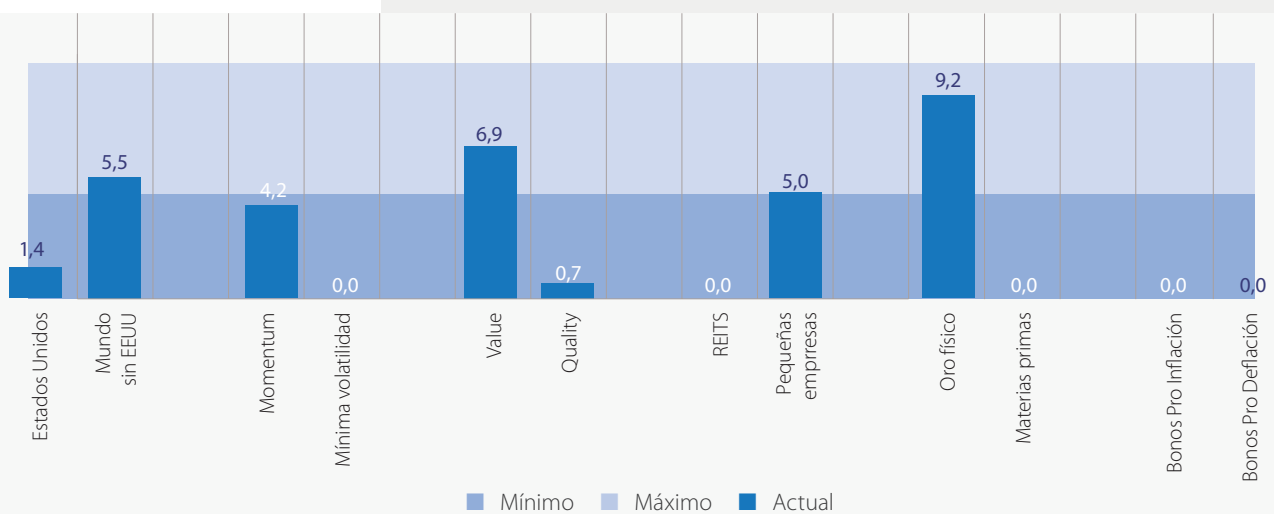
la **inflación** tienden a comportarse mejor en escenarios inflacionarios, mientras que los **bonos nominales de largo plazo** suelen hacerlo en entornos deflacionarios o de recesión.

No tratamos de anticipar cuál de estos escenarios se impondrá. Como en el resto del modelo, **no hacemos predicciones**: dejamos que las señales de precios determinen si alguno de estos activos merece entrar en cartera y con qué peso. **A día de hoy, ambos tienen una ponderación del 0 %**, ya que el modelo no ha detectado señales suficientes para incorporarlos.

En otras palabras, **no están en cartera de forma estructural**, sino disponibles como herramientas de adaptación. Permanecen ahí para ser utilizados solo **si el entorno lo justifica**, reforzando la capacidad del fondo para adaptarse a escenarios complejos sin modificar su estructura ni su perfil de riesgo.

A continuación, podéis ver la distribución de los **activos temporales a cierre de 2025**:

ACTIVOS PERMANENTES (%)



Activos Temporales a cierre 2025. Elaboración propia.

“

Si ningún activo cumple los criterios establecidos, esa parte del fondo se mantiene en liquidez

”

Cómo interpretar el gráfico:

Cada barra representa el **peso actual** de un activo (barra azul oscura) dentro de la parte táctica de la cartera. Y se compara con dos referencias:

- La **banda azul medio** indica el **peso máximo permitido dentro de su grupo**.
- La **banda azul claro** señala el **peso máximo absoluto** que puede alcanzar un activo cuando, además de destacar dentro de su grupo, muestra una fortaleza superior frente al conjunto del universo temporal.

Cómo se asigna la exposición dentro del bloque de activos temporales:

La asignación se realiza de forma **proporcional y no binaria**. Cuando las diferencias de comportamiento entre activos son reducidas, los pesos se reparten de forma equilibrada; cuando la fortaleza es clara, el activo ganador recibe una mayor ponderación. Si ningún activo cumple los criterios establecidos, esa parte del fondo se mantiene en **liquidez**.

Este enfoque suaviza las rotaciones y permite que la cartera se adapte de forma progresiva a las tendencias reales del mercado, apoyándose en **múltiples medidas de momentum y fuerza relativa**, calculadas en distintos horizontes temporales para obtener señales robustas.

“

Durante 2025, el bloque de activos temporales ha cumplido el papel para el que fue diseñado: adaptar la cartera de forma progresiva a los cambios de liderazgo

”

“

Los activos permanentes han aportado estabilidad y continuidad, manteniendo la exposición a los grandes bloques de la cartera con independencia de su comportamiento

”

Los activos temporales en 2025: dos ejemplos prácticos

Durante 2025, el bloque de activos temporales ha cumplido el papel para el que fue diseñado: **adaptar la cartera de forma progresiva a los cambios de liderazgo**, sin necesidad de anticipar escenarios ni tomar decisiones puntuales.

Dos ejemplos ayudan a ilustrar este funcionamiento.

Oro. A lo largo del año, el oro ha mostrado una fortaleza relativa clara frente a otros activos. El sistema detectó este comportamiento a través de sus reglas de seguimiento de tendencias y **reforzó progresivamente la exposición**, dentro de los límites establecidos. Este ajuste se sumó a la exposición estructural ya presente en los activos permanentes, permitiendo una mayor participación en un activo fuerte sin necesidad de apostar por un escenario macro concreto.

Renta variable global ex-EE. UU. Tras años de liderazgo de la renta variable estadounidense, en 2025 se produjo una mejor evolución relativa de otras regiones. El sistema respondió reduciendo gradualmente la exposición a Estados Unidos y aumentando la renta variable global fuera de EE. UU., reflejando ese cambio de dinámica de forma automática.

Conviene subrayar que ni el oro ni la renta variable ex-USA son “especiales” dentro del modelo. Los traemos como **ejemplos** porque han sido protagonistas en 2025. En otros periodos destacarán otras clases de activos. ¿Cuáles? No lo sabemos, por eso no intentamos hacer predicciones.

Una lectura conjunta del doble motor en 2025

La experiencia de 2025 ilustra bien cómo activos permanentes y **activos temporales trabajan de forma conjunta** dentro de la cartera de Impassive Wealth. No se trata de dos estrategias independientes, sino de **dos capas complementarias** diseñadas para cumplir funciones distintas dentro de un mismo marco de inversión.

Los activos permanentes han aportado **estabilidad y continuidad**, manteniendo la exposición a los grandes bloques de la cartera con independencia de su comportamiento puntual. Los activos temporales, por su parte, han introducido **flexibilidad y capacidad de adaptación**, ajustando los pesos relativos allí donde los liderazgos cambiaban de forma sostenida.

Desde fuera, puede dar la impresión de que el resultado final es fruto de decisiones puntuales o de una lectura acertada del entorno. Desde dentro, la realidad es mucho más prosaica —y, a nuestro juicio, más robusta—: **se trata simplemente de aplicar un proceso coherente, de forma constante y sin atajos.**

En definitiva, el doble motor de Impassive Wealth refleja la esencia de nuestra **filosofía imposible**: no intentar adivinar el futuro, sino construir una cartera capaz de adaptarse a distintos escenarios, manteniendo siempre el foco en el **largo plazo** y en la **preservación del capital real** de nuestros partícipes.

Para terminar, queremos agradecerlos sinceramente la **confianza** y el **interés** que seguís mostrando por Impassive Wealth. Durante este semestre, el fondo ha continuado creciendo tanto en número de partícipes como en patrimonio bajo gestión, algo que valoramos especialmente y que entendemos como una **muestra de apoyo a una forma de invertir** paciente, sistemática y de largo plazo.

Como siempre, quedamos a **vuestra disposición** para cualquier duda o comentario, y os agradecemos de nuevo vuestra **fidelidad** como compañeros de viaje.

Seguiremos trabajando con la misma filosofía: con calma, con método y con el largo plazo siempre en mente.

¡Feliz 2026!

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 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, 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.