

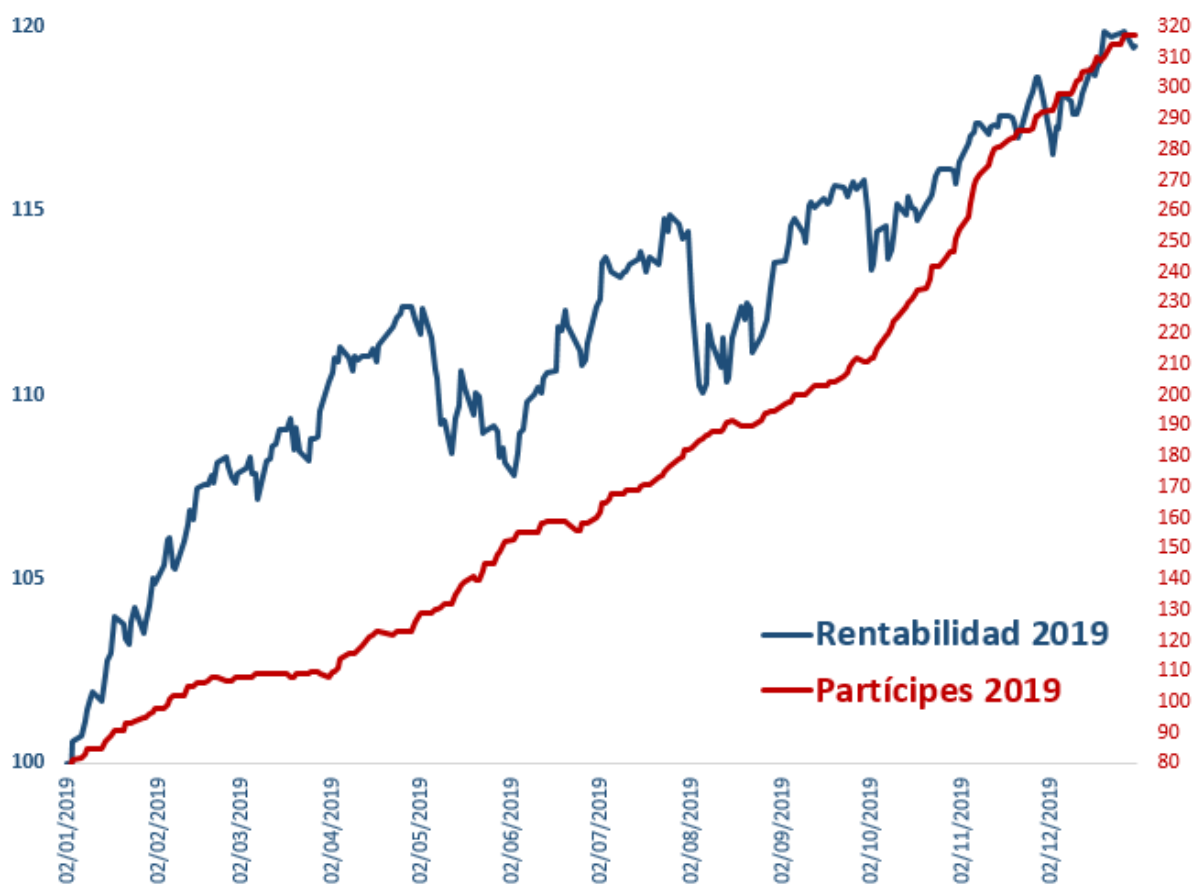
Madrid y Oxford, a 27 de enero de 2020.

Queridos **impasibles**:

Esperamos que hayáis tenido unas felices fiestas de Navidad, Año Nuevo y Reyes. **¡Feliz año nuevo!** Como bien sabéis, la filosofía impassible incluye dedicarse a las cosas importantes de la vida, una vez que la inversión está cubierta con un método pausado que necesita poco tiempo. Las épocas festivas son una ocasión para hacer precisamente eso. **Deseamos que 2020 os acerque un poquito más a vuestros objetivos e ilusiones.** Entramos en materia inversora.

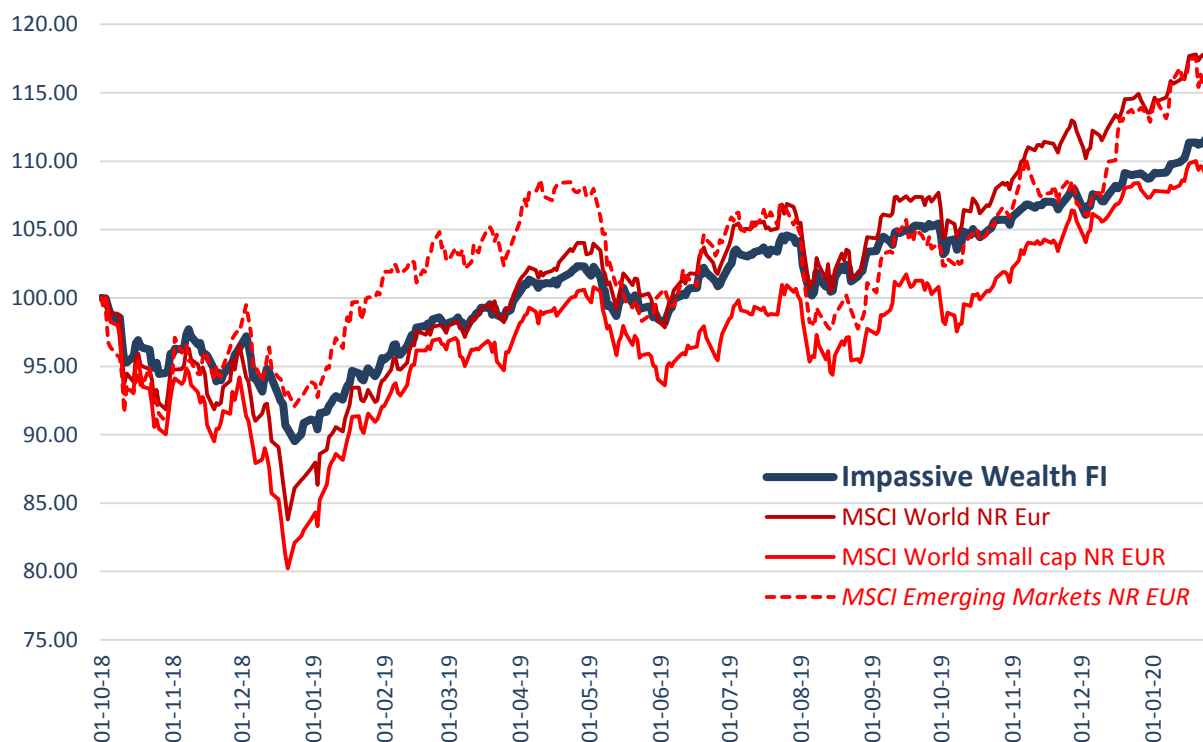
Dadas las fechas en las que estamos, tenemos lógicamente que centrarnos en los datos anuales de 2019. **Los indicadores clave de Impassive Wealth FI en el 2019** son los siguientes:

- **Rentabilidad:** +19,33%
- **Volatilidad:** +7,57%
- Ratio de **Sharpe:** 2,61
- Ratio de **Sortino:** 2,21
- Evolución del **patrimonio:** de 5,0M€ a 9,3M€ (millones de euros)
- Evolución de **partícipes:** de 77 a 317



En la gestión del fondo se hace un esfuerzo para **reducir la volatilidad intrínseca de los índices bursátiles** en los que invertimos a través de ETFs. Esto se consigue con el **diseño de la cartera** y con su gestión basada en nuestras **reglas matemáticas**. Desde inicio, el fondo se ha comportado como esperábamos que lo hiciese en términos de **volatilidad/rentabilidad, disminuyendo en aproximadamente un tercio la volatilidad de los índices globales**.

La siguiente gráfica con su tabla asociada permiten apreciar esta característica del fondo:



<b>VOLATILIDADES ANUALIZADAS</b>	<b>Año 2019</b>	<b>Desde inicio</b>	<b>Caída máxima</b>
<b>Impassive Wealth FI</b>	<b>7,6%</b>	<b>8,3%</b>	<b>-10,5%</b>
MSCI World	10,7%	12,3%	-16,3%
MSCI World Small Cap	11,3%	12,8%	-19,8%
MSCI Emerging Markets	12,4%	13,8%	-10,1%

La rentabilidad, en el corto plazo al menos, es algo difícil de controlar ya que por metodología **capturamos “lo que nos da el mercado”**. Dado que la rentabilidad es crítica y confunde a muchos inversores, vamos a dedicarle el espacio que se merece en esta carta.

La rentabilidad en 2019 ha sido del **19,3%**. ¿Es mucho? ¿Es poco? ¿Es excepcional? ¿Se repetirá consistentemente año tras año? ¿Qué se puede esperar en el futuro? Vamos a ir contestando a estas preguntas.

Considerada de forma aislada, podría pensarse que la rentabilidad del año 2019 es excepcional y en cierto modo lo es. **Cualquier rentabilidad de doble dígito es para estar muy satisfecho**, y aproximarse al 20% es para estar contentos. Pero no es lo mismo una rentabilidad (por alta que sea) conseguida en el **corto plazo** (1 año) que la misma rentabilidad anualizada conseguida sobre **varias décadas**. De modo que para poner el dato en contexto necesitamos **mirar a los datos históricos**.

En este punto, los más eruditos en el método ya intuís que vamos a utilizar **datos de backtesting**. Aclaremos el concepto brevemente para las personas menos familiarizadas con él. Un **backtesting** es un **estudio con datos reales pasados** que indica cómo “se hubiese comportado” un cierto modelo de inversión. Es imposible hacer un backtesting de un método basado en decisiones discrecionales del gestor ya que estas no obedecen a unas reglas predefinidas. En el caso del método impasible, al estar basado en **reglas matemáticas**, es posible hacer este tipo de estudios. Los datos que se muestran a continuación se refieren a una **cartera** con una asignación de activos **similar** a Impassive Wealth FI.

Año	Rentabilidad del año	Rentabilidad acumulada
1999	+28,1%	28,1%
2000	-4,0%	10,9%
2001	-0,5%	7,0%
2002	-4,2%	4,1%
2003	+17,6%	6,6%
2004	+10,7%	7,3%
2005	+25,0%	9,7%
2006	+13,0%	10,1%
2007	+1,8%	9,1%
2008	-26,0%	5,0%
2009	+40,6%	7,8%

Año	Rentabilidad del año	Rentabilidad acumulada
2010	+18,9%	8,7%
2011	-5,2%	7,5%
2012	+14,3%	8,0%
2013	+10,4%	8,2%
2014	+16,5%	8,7%
2015	+7,0%	8,6%
2016	+9,5%	8,6%
2017	+3,9%	8,4%
2018	-4,9% (*)	7,7%
2019	+19,3%	8,2%

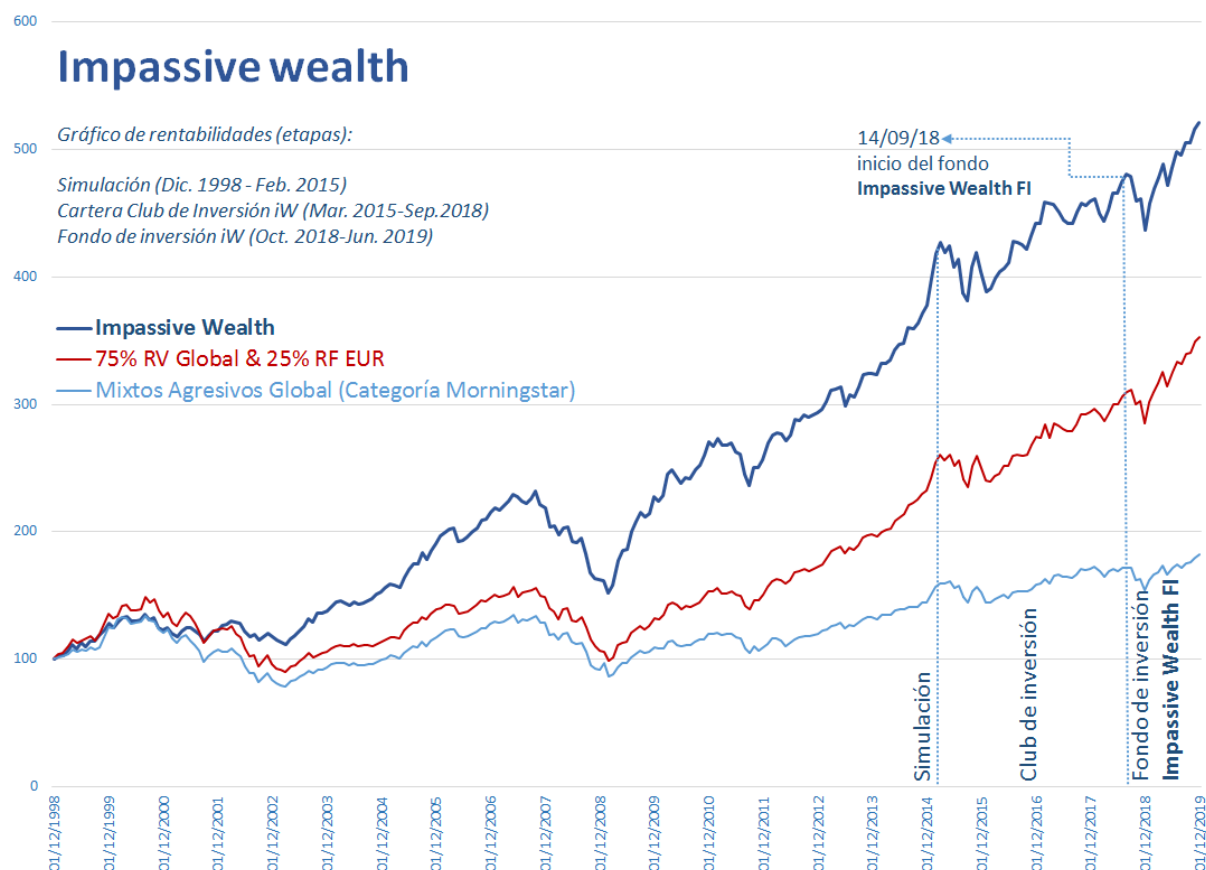
(\*) Resultado de la simulación más datos reales a partir del 1 de octubre de 2018, cuando empezó Impassive Wealth FI.

La tabla anterior muestra las **rentabilidades anuales y acumuladas (anualizadas)** de una cartera con activos similares a los del fondo. Los resultados no serán exactos, pero sin duda sirven para extraer conclusiones. Las celdas coloreadas corresponden a los mejores y peores años en cuanto a rentabilidad. Los datos son **nominales** (no consideran la inflación).

Como se puede observar **un 19,3% no es excepcional**, en el sentido de que hay años en los que la rentabilidad es similar o superior. Muy superior en alguna ocasión. Pero antes de que cunda la euforia los datos arrojan una mala noticia. **No podemos esperar que una rentabilidad de ese orden se repita consistentemente año tras año**. Se puede afirmar que el fondo, indudablemente, no se va a comportar como un bono de calidad o un plazo fijo con la rentabilidad de 2019 repitiéndose año tras año.

En el **corto plazo la volatilidad puede ser enorme**. De ahí que insistamos tanto en que **la inversión debe ser a largo plazo**. ¿Y qué se puede esperar del largo plazo? Para acercarnos a esa cuestión, miremos de nuevo la columna de rentabilidades anuales. Se observa rápidamente que hay **muchos más años con rentabilidad nominal positiva (15) que negativa (6)** y que las rentabilidades positivas anuales son más abultadas que las negativas. Miremos ahora a la rentabilidad acumulada anualizada. Los primeros años siguen siendo volátiles, cosa que no debe sorprendernos ya que seguimos en el “corto plazo”. Sin embargo, a partir de 2010 (largo plazo, 12 años) **la rentabilidad nominal anualizada “converge” (se estabiliza) a un rango del 7%-8%**.

El argumento anterior justifica la estimación de una **rentabilidad esperable de largo plazo en torno a un 5% por encima de la inflación** (nominal del 8% en el periodo 1999-2019) (véase la [presentación oficial del fondo, página 32](#)). También ilustra la idea de que **la economía tiende a crear riqueza y de que el mercado de acciones** (porciones de empresas, no lo olvidemos) **captura esa tendencia** y entrega rentabilidad al inversor paciente. Pero no nos desviemos de nuestro análisis. La siguiente gráfica arroja más luz sobre estos asuntos:



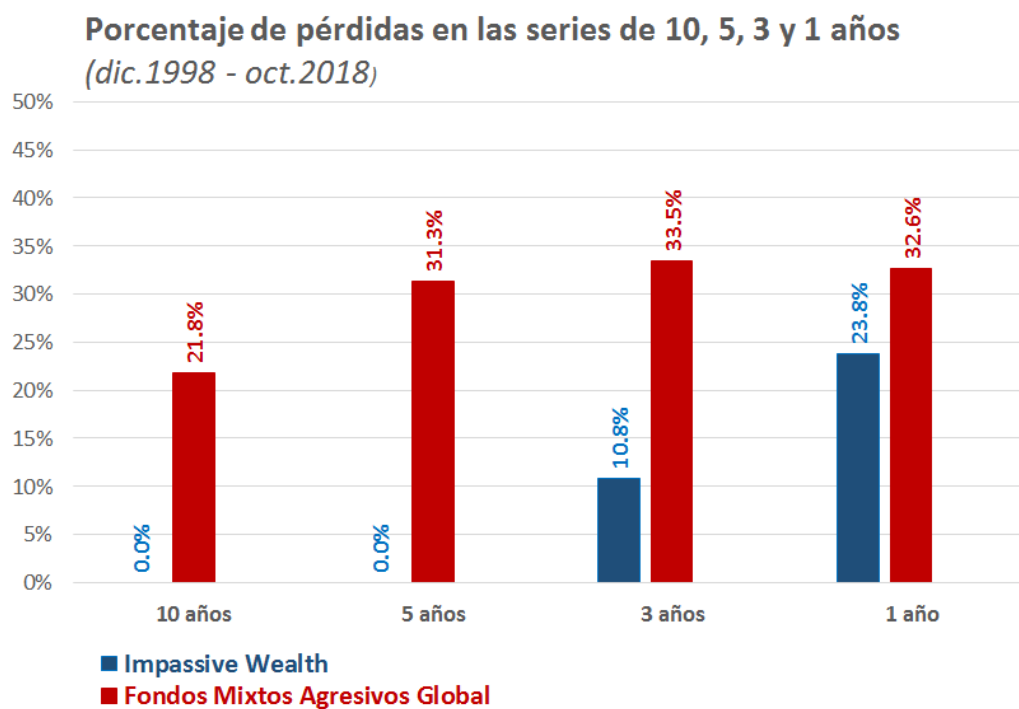
Esta gráfica tiene una fase de simulación (asignación de activos similar al fondo) con una fase (datos reales) de nuestro club de inversión y finalmente datos del fondo de inversión y representa la evolución del método imposible en las dos últimas décadas. La gráfica muestra de nuevo que hay que ser muy conscientes de la **volatilidad del corto plazo**.

En este periodo ha habido momentos duros, por ejemplo en el 2008 el modelo de inversión en el que está basado el fondo sufrió un desplome de más del 30% y tardó dos años y pico para recuperar dicha caída, aunque el mercado bajara un 50% y tardara el doble en recuperar, no hay que engañarse, **una caída del 30% es dura y por mucho que uno piense que puede aguantar la realidad puede ser muy distinta**. Es importante informarse y formarse, invertir habiendo hecho los deberes.

Hay períodos donde es posible tener pérdidas, pero en plazos suficientemente largos termina habiendo beneficios.

Se observa también que, por su naturaleza, la cartera impasible incrementa su diferencial de rentabilidad con el benchmark (línea roja) después de las caídas. **Este efecto proporciona un motivo adicional respecto a otros métodos de inversión para permanecer impasible y no vender en un pánico del mercado.** Igual que en el entrenamiento de un atleta, esas fases dolorosas son las que finalmente llevan al éxito.

Respecto a las pérdidas y el largo plazo, este estudio debe ser un motivo convincente para **mantener firme el rumbo** cuando vengan las dificultades:



En el periodo que va desde **diciembre de 1998 a octubre de 2018** hay:

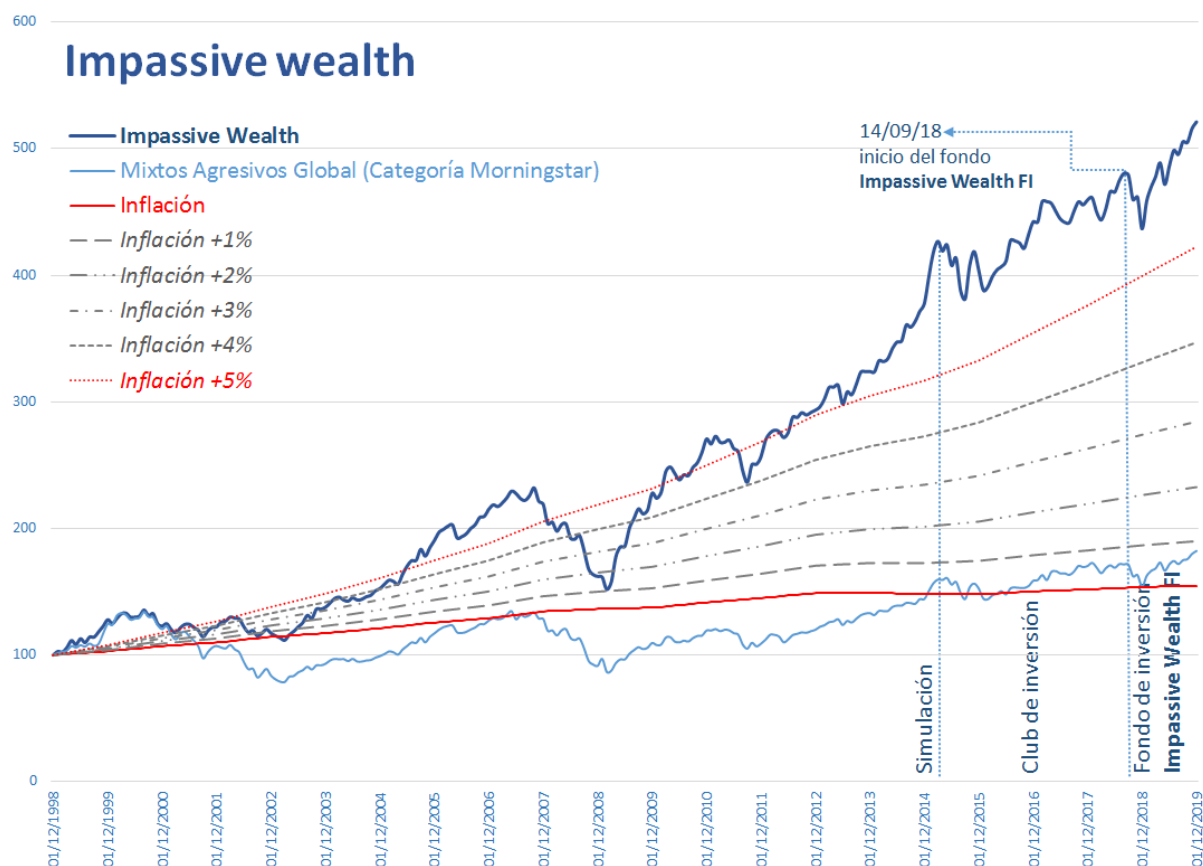
- **119** series de **10 años**.
- **179** series de **5 años**.
- **202** series de **3 años**.
- **226** series de **1 año**.

Esta gráfica se comenta por si sola. Simplemente llamar la atención sobre el hecho de que una cartera impasible con asignación de activos similar al fondo de inversión no arroja pérdidas nominales en ningún periodo mayor a 5 años en el periodo analizado. Mientras tanto, los fondos de nuestra categoría Morningstar siguen arrojando pérdidas una de cada 5 veces en periodos de 10 años.

En aras de la honradez y transparencia que nos caracteriza debemos recalcar que **el pasado** (backtesting) **es solamente un indicador de lo esperable en el futuro y de ningún modo garantiza el éxito.** El futuro es impredecible e incierto. Desgraciadamente sólo tenemos

datos del pasado y como decimos en clave de humor si alguien tiene datos del futuro le rogamos que nos los haga llegar.

Como último análisis nos gustaría llegar a **lo realmente crítico** en esto de la inversión. **Conservar e incluso incrementar el poder adquisitivo de nuestros ahorros**. Los datos nominales presentados hasta ahora son muy satisfactorios porque la inflación en décadas recientes ha sido muy baja. Pero **nuestro objetivo, más que batir a un benchmark, debe ser obtener una cierta rentabilidad por encima de la inflación**. Para analizar este aspecto hemos elaborado el siguiente gráfico:



En él se han añadido líneas para la **inflación real** y la **inflación más unos porcentajes**. También se ha eliminado el benchmark porque en realidad el objetivo es superar a la inflación acumulada en el período de inversión. Un objetivo que puede parecer modesto pero que es importantísimo y no tan fácil de conseguir.

La **categoría Morningstar** en la que está Impassive Wealth FI aporta en algo más de dos décadas **menos del uno por ciento de rentabilidad sobre la inflación**. Y lo que es peor, **sucumbe a la inflación** (pérdidas en términos reales) **durante la mayoría del tiempo**. O sea, La línea azul evoluciona por debajo de la línea roja durante mucho tiempo, reflejando **pérdida de poder adquisitivo** para el inversor que entró a finales de 1998.

La evolución de Impassive Wealth, sin embargo, es mucho más satisfactoria. Aun así, como no somos adivinos, hay un **breve periodo por 2002/2003 donde la inflación nos gana**. Ese

periodo es muy breve afortunadamente, y **el inversor que aguanta hasta nuestros días aumenta el valor adquisitivo de su dinero en bastante más del 5%**. Pero el camino no es ni mucho menos fácil. En 2008 con la **gran recesión** la rentabilidad baja de IPC + 6% (aproximadamente) a IPC + 1%. Francamente, hay que tener un buen estómago para aguantar esas caídas con el ruido en los medios de comunicación y las redes sociales, pero el que es capaz y persevera en algo más de un año vuelve a IPC + 5%. Como repetimos tantas veces, Impassive Wealth amortigua las caídas del mercado y hace las recuperaciones más intensas y más rápidas.

Y no hay mucho más que añadir. Un año bueno, no necesariamente excepcional, con unos números que son de **corto plazo** y por lo tanto no pueden valorarse con profundidad para bien ni para mal. Necesitamos esperar y ver que nos entrega el mercado después de 5 o 10 años. **Entretanto hay que mantener el rumbo a toda costa porque el que persevera termina venciendo.**

Sabéis que ser impasible va más allá de la inversión o de ser partícipe de Impassive Wealth FI. Significa no alterarse. Saber lo que hay que hacer y hacerlo. Disfrutar de las cosas de la vida que son más importantes que el dinero (aunque sean carísimas, Woody Allen dixit). Reproducimos una vez más al final de esta carta los **mandamientos de la inversión impasible**, porque nos parece importante, según todo lo anterior, mantenerlos siempre presentes. Hacemos hincapié en esta ocasión en el mandamiento número VII.

Y ya para terminar, dado que Impassive Wealth es también una comunidad de personas que comparten unos valores, tomamos prestado el slogan del Liverpool FC para deciros, queridos impasibles, que **nunca caminaréis solos** (you will never walk alone).

Muchas gracias, un cordial saludo y hasta pronto.

**Juan Manuel Rodríguez**, gestor de Impassive Wealth FI. [juanma@impassivewealth.com](mailto:juanma@impassivewealth.com)

**Juan Cogollos**, editor de [www.impassivewealth.com](http://www.impassivewealth.com). [juanfra@impassivewealth.com](mailto:juanfra@impassivewealth.com)

#### ***Los diez mandamientos de la inversión impasible:***

- I. Invertir en todos los activos deseables disponibles.*
- II. Diversificación dentro de los activos elegidos.*
- III. Largo plazo. Hay que pensar en 10 años o más.*
- IV. Aislarse del ruido del mercado.*
- V. Decisiones automatizadas.*
- VI. Protección del capital.*
- VII. Expectativa "satisfactoria" y realista de rentabilidad.*
- VIII. El mejor momento para empezar es ahora.*
- IX. Basarse en certezas (precios) y no en conjeturas (predicciones).*
- X. A menudo la mejor decisión es no hacer nada.*



**Aviso legal:** La información contenida en este documento refleja las opiniones de sus firmantes a la fecha de publicación. Pese a que la información utilizada se considera fiable, no se puede garantizar al 100% la exactitud de la misma. Este documento es de carácter informativo y no debería considerarse asesoramiento financiero o recomendación de compra o venta de ningún valor o instrumento. Las posiciones mostradas son a fecha de publicación del presente documento y son susceptibles de cambios sin previo aviso. Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras. El precio de las inversiones podría variar y el inversor podría no recuperar la cantidad inicialmente invertida. El inversor debe ser consciente de que el instrumento financiero y los valores a que se refiere el presente documento pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe hacerse responsable de sus propias decisiones de inversión. Antes de realizar cualquier inversión, el inversor debe conocer los riesgos del producto y la información contenida en el último informe semestral y el folleto completo y simplificado (DFI) disponibles en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

El presente documento no es una campaña publicitaria de suscripción o adquisición de acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva, ni constituye actividad publicitaria o promocional. Se supone que el lector conoce la normativa aplicable en materia de inversión colectiva y ha mostrado interés expreso en recibir esta información. Si no desea recibir comunicaciones electrónicas referentes al fondo IMPASSIVE WEALTH FI, o de Impassive Wealth Ltd, por favor envíe un correo a [juanfra@impassivewealth.com](mailto:juanfra@impassivewealth.com).