Madrid y Oxford, a 22 de julio de 2021.

El enemigo silencioso.

Queridos **impasibles**:

Gracias por leer esta nueva carta trimestral, correspondiente a **abril-junio de 2021**.

El primer pensamiento que tenemos cuando escribimos cada carta es **lo deprisa que pasa el tiempo**. Este trimestre, por esas felices casualidades de la vida, los "abajo firmantes" hemos tenido buena prueba de ello al cumplir ambos nuestros aniversarios de boda. Quince años en el caso de Juanma y nada menos que treinta en el caso de Juanfra. Pensamos cumplir otros tantos que seguro que pasan tan deprisa como los anteriores.

Pero no centremos esta carta en temas personales. La **evolución** del fondo de inversión sigue siendo **muy buena** en todos los sentidos: **rentabilidad**, **entradas de capital** e **incremento de partícipes**. Los siguientes datos dan soporte a la afirmación anterior:

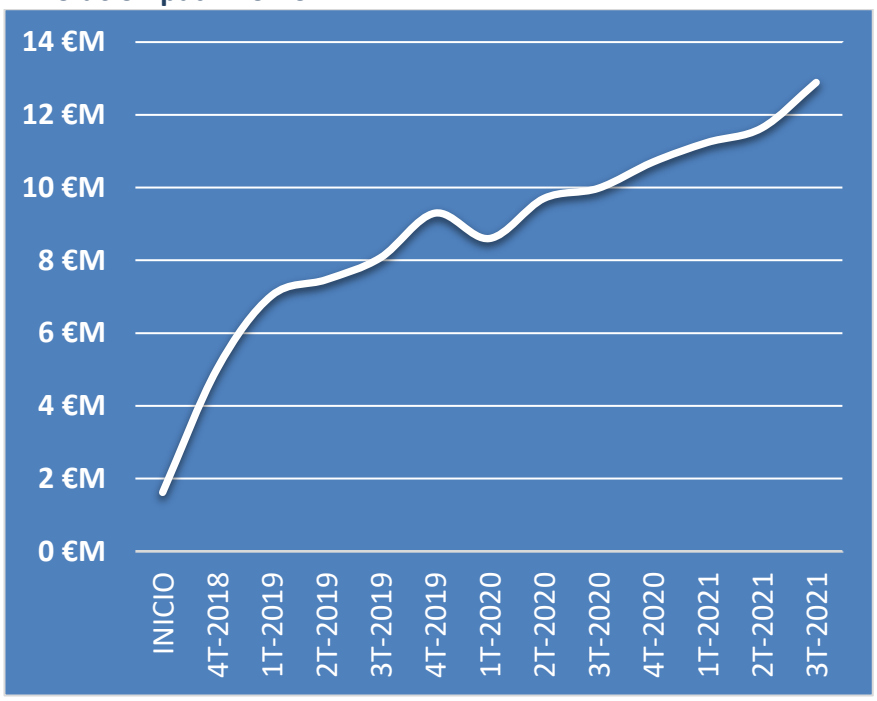
Partícipes a 30/6/2021

Partícipes "impasibles"	466
Incremento en el 2º trimestre 2021	**+105**

Patrimonio a 30/6/2021

Patrimonio (Millones de euros)	12,9M€
Incremento en el 2º trimestre 2021	**+1,7M€**

Evolución patrimonio



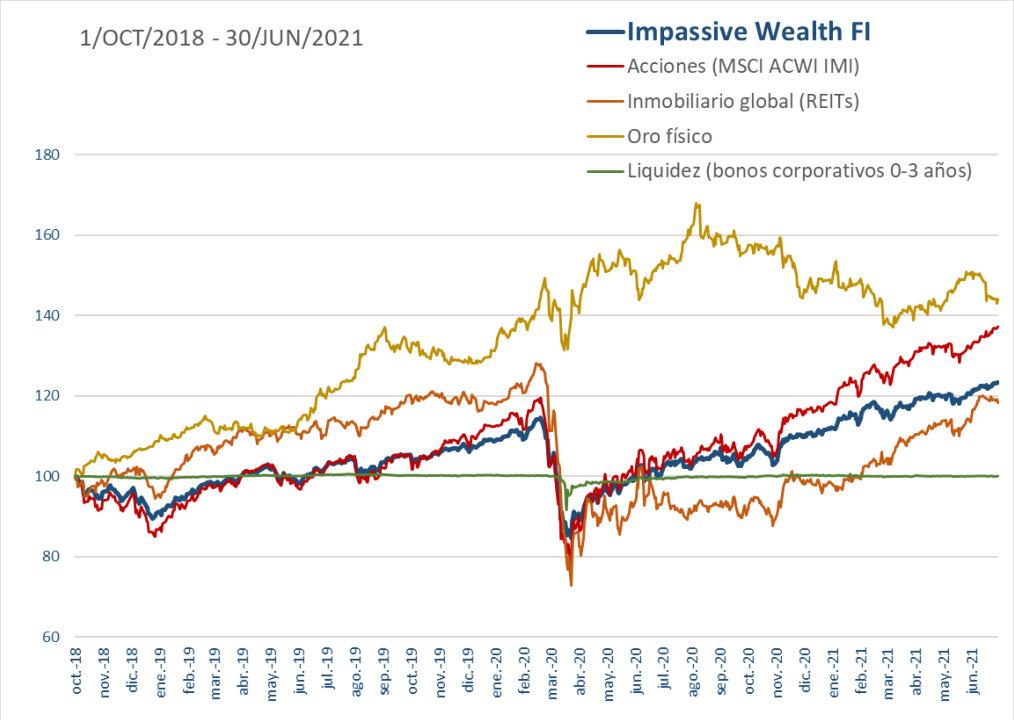
Pensamos que los **datos** anteriores **hablan por sí solos**. **El mérito es de nuestros partícipes impasibles que han (habéis) decidido soportar este proyecto con algo tan importante como vuestros ahorros e ilusiones**. A título anecdótico mencionar que en varias fechas de julio hemos "tocado" los 13 millones de Euros bajo gestión. Algo sin mayor importancia pero que nos ha dado una gran satisfacción.

Rentabilidades a 30/6/2021

2º trimestre 2021 (últimos tres meses)	**+4,1%**
1er semestre 2021 (últimos seis meses)	+10,1%
Último año	+21,8%
Desde inicio (1/10/2018)	+23,2%
Anualizada	+7,9%

Sobre **rentabilidades** decir simplemente que **cumplen nuestro objetivo**, tantas veces mencionado, **de ser "satisfactorias"**. Nunca repetiremos lo suficiente que las rentabilidades pueden ser caprichosas por momentos y causar inquietud. La mejor herramienta para mantenerse en el buen camino es la paciencia. ¿Os acordáis de las bajadas de marzo de 2020? Pues eso, va todo muy bien pero **habrá baches como ese por el camino**. **Estemos preparados**.

Rentabilidades versus componentes principales (datos diarios):

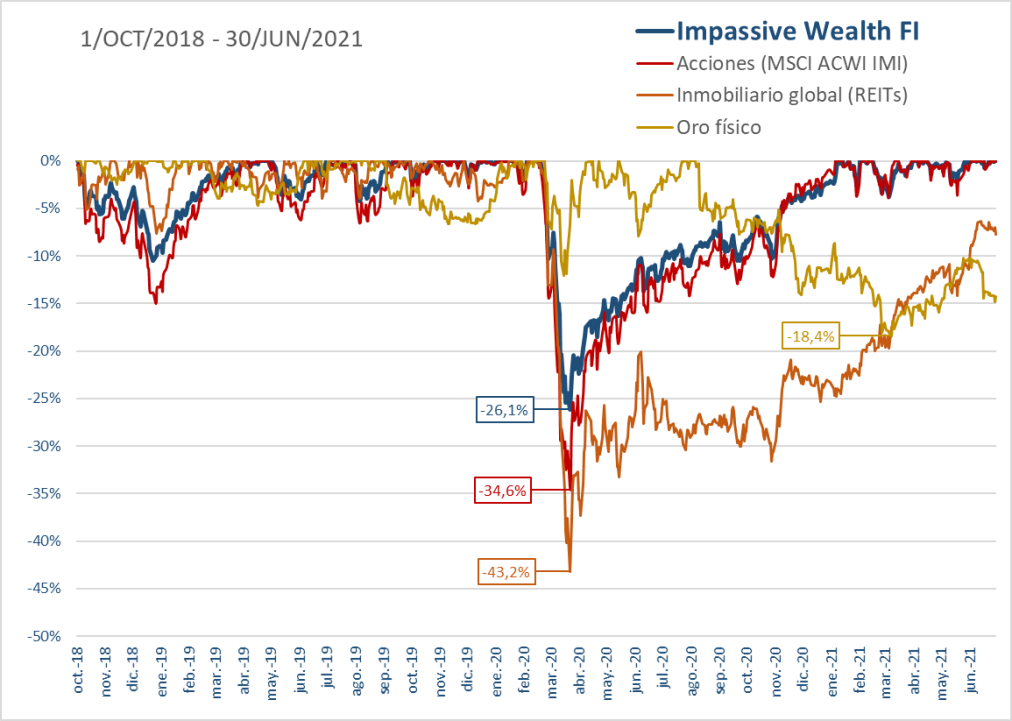


La gráfica anterior expande la información de las tablas de rentabilidad dando datos diarios desde inicio. No recomendamos mirar valores liquidativos todos los días ni mucho menos, pero echar la vista atrás de vez en cuando puede ser útil.

La gráfica muestra claramente que Impassive Wealth FI es un **fondo orientado al crecimiento**, de ahí que **nuestro activo preferido** sea la **renta variable**. Es natural por tanto que la línea azul gruesa (el fondo) esté muy correlacionada con la línea roja (la renta variable mundial). Para no estar sometidos a la volatilidad de la renta variable pura, **el fondo lleva otros activos** como inmobiliario y oro **que moderan la volatilidad y hacen el conjunto más robusto**. Por no mencionar el **uso estratégico (activos permanentes) y táctico (activos temporales) de la liquidez**, que es nuestra característica más distintiva.

¿Cómo afecta esto a las **caídas máximas**? La siguiente gráfica lo ilustra perfectamente si nos fijamos en las caídas por la pandemia entorno a marzo de 2020. El fondo cayó como máximo un 26% frente a un 35% de la renta variable y un 43% de los REITs. Es una caída fuerte pero menor a la de nuestro activo favorito. Pensamos que estas características hacen al fondo adecuado para la mayoría de inversores privados.

Caídas máximas versus componentes principales (datos diarios):



Para más información técnica recomendamos al lector acudir a nuestras fichas mensuales que contienen series detalladas de datos sobre el fondo. No tiene sentido usar las cartas, salvo alguna excepción general como la anterior, para reiterar esos datos mensuales. Por ello preferimos **comentar temas generales ligados a la actualidad reciente**.

Como tema central de esta carta (de donde viene el título) queremos hablar de ese fenómeno financiero que convierte la **inversión** en una **decisión imprescindible**. Ahorrar, siendo importantísimo, no es suficiente para conservar el valor del capital debido a la **erosión constante del poder de compra del dinero**. **Hablamos naturalmente de la inflación**. Daremos

unas pinceladas generales sobre el fenómeno resaltando su importancia en conexión con nuestra estrategia de inversión.

La **inflación** lleva **mucho tiempo ausente** de la realidad económica. De hecho en el siglo XXI ha sido bajísima e incluso negativa en algunos momentos puntuales. **Parece ser que es un fenómeno que regresa a nuestras vidas**. Al menos eso es lo que nos dicen los analistas, los medios, y los datos recientes. Si usted tiene menos de 25 años no ha vivido este fenómeno de una forma sustancial.

La inflación, sin meternos en consideraciones muy académicas, se manifiesta como un **aumento de los precios al consumo**. Estos a su vez se ven presionados al alza por el coste de los ingredientes necesarios para producirlos: materias primas, precios del transporte, salarios… La primera realidad, evidente por otro lado, es que **el aumento de precios equivale a que el euro en mi bolsillo vale menos ya que sirve para comprar menos cosas**. Los precios de muchísimas **materias primas** ya han subido considerablemente. Hablamos de precios como los del petróleo, el cobre o el trigo por poner unos pocos ejemplos. Por precedentes históricos sabemos que estas subidas no se trasladan de inmediato a la cesta de la compra, pero terminan haciéndolo de forma inexorable.

Una inflación, incluso moderada, puede llevar a un **círculo vicioso que genera más inflación**. Esto sucede a través de las negociaciones salariales y de pagos que están ligados al índice de precios al consumo (IPC). Al reclamar aumentos para compensar las subidas de precios, aumenta la cantidad de dinero destinado a consumo que por aumento de la demanda produce nuevas subidas de precios. El proceso se va realimentando provocando un empeoramiento de la situación.

En casos extremos se llega a la **hiperinflación**, un fenómeno enormemente tóxico que destruye economías completas. No exageramos. El libro de Adam Fergusson "**When money dies**" (Cuando el dinero muere) narra las **crisis inflacionarias en Alemania, Austria y Hungría** entre las dos guerras mundiales. La hiperinflación **destruye el comercio** y lleva a la **descomposición social**. Todo porque el dinero, una **institución esencial** de cualquier comunidad, pierde su valor y deja de cumplir sus funciones esenciales en la economía.

Una anécdota que narra el libro es que unos ladrones robaron a un grupo que llevaba dinero en cestas (se llegaron a usar carretillas) llevándose las cestas y dejando atrás el dinero.

No nos extendemos en esto porque **basta con una imagen** para hacerse una idea:

Ha sido interesante buscar imágenes sobre el tema en internet, que ofrece perlas como un billete de 200 mil millones de marcos alemanes. Por ese motivo (todavía se acuerdan) **el público en Alemania es enormemente temeroso de la inflación**.

La hiperinflación no es algo que suceda a menudo, pero cuando lo hace sus **consecuencias** son **catastróficas**. Es algo que más recientemente ha sucedido en Perú, Argentina, Zimbabue o Venezuela. Es bueno conocer su existencia a la vez que pensamos que **es difícil que suceda en economías avanzadas**. Pero entonces, ¿cuáles son las herramientas para parar la inflación?

La esencial son subidas de los tipos de interés. **Una tasa de interés más elevada drena liquidez de la economía al restringir el crédito**. Muy fácil de entender, el interés es el precio de un préstamo. A mayor precio menor demanda de crédito y menos dinero circulando. A menos dinero circulando, menos demanda de otros bienes y servicios. Es útil **ver el dinero como una "mercancía" más** que se intercambia por otras cosas. Cuanto más haya menos vale en relación con las otras mercancías.

El asunto es que mucho crédito por intereses bajos "estimula" la actividad económica. Es decir, **hay un equilibrio entre controlar la inflación y mantener un funcionamiento económico "saludable"**. Y no es un equilibrio fácil de encontrar. En estos momentos, además, los niveles de deuda de estados y empresas son gigantescos. Mucha de esa deuda no se cancela, se refinancia. Es decir se pagan los vencimientos con más deuda. **Si el interés sube el coste de mantener esa deuda viva aumenta**, y ahora mismo tanto estados como empresas

están en una situación en la que podrían encontrarse en serias dificultades si sus costes financieros aumentasen sensiblemente.

Pero antes de que nos salga un libro de economía y finanzas más que una humilde carta trimestral, vamos a centrarnos en explicar cómo nos afecta todo esto y como proponemos capear este tipo de circunstancias, si se producen.

Primero, queda establecido que ahorrar y no invertir no es una buena idea, incluso con inflaciones moderadas. Mucho más con inflaciones medias o altas. Digamos que la inflación beneficia a los deudores a costa de los ahorradores.

En segundo lugar, y siguiendo nuestra filosofía impasible, **no vamos a predecir y reposicionar la cartera haciendo una apuesta sobre la evolución de la inflación y los tipos de interés**. Al comprar el mundo usando índices y al añadir otros ingredientes a la cartera vamos a **tener tropas para muchos tipos de escenarios**. Por ejemplo, si la inflación sube los activos especializados en materias primas lo van a hacer muy bien. El oro y las mineras de oro también deben hacerlo bien en un entorno inflacionista. Si los tipos de interés suben mucha actividad económica puede sufrir, pero sectores como los bancos se verán beneficiados.

Cabe aquí mencionar que los índices no deben verse como algo estático. Las empresas en problemas pesarán menos en sus índices (pueden incluso desaparecer de ellos) y las que lo hagan bien aumentarán su peso en ellos. **De este modo, sin realmente hacer nada por nuestra parte, nos beneficiamos de un rebalanceo "interno" del mercado**.

Pero es que además los activos permanentes se equilibran matemáticamente cada mes en función de sus precios. Las empresas, cuando atraviesan problemas, no dejan de ser activos deseables y pueden **comprarse** en su agregado **a precios mejores**. Lo mismo cuando suben pero al revés. En un momento dado los **precios atractivos de compañías cuando las cosas van bien nos dictarán órdenes de venta**.

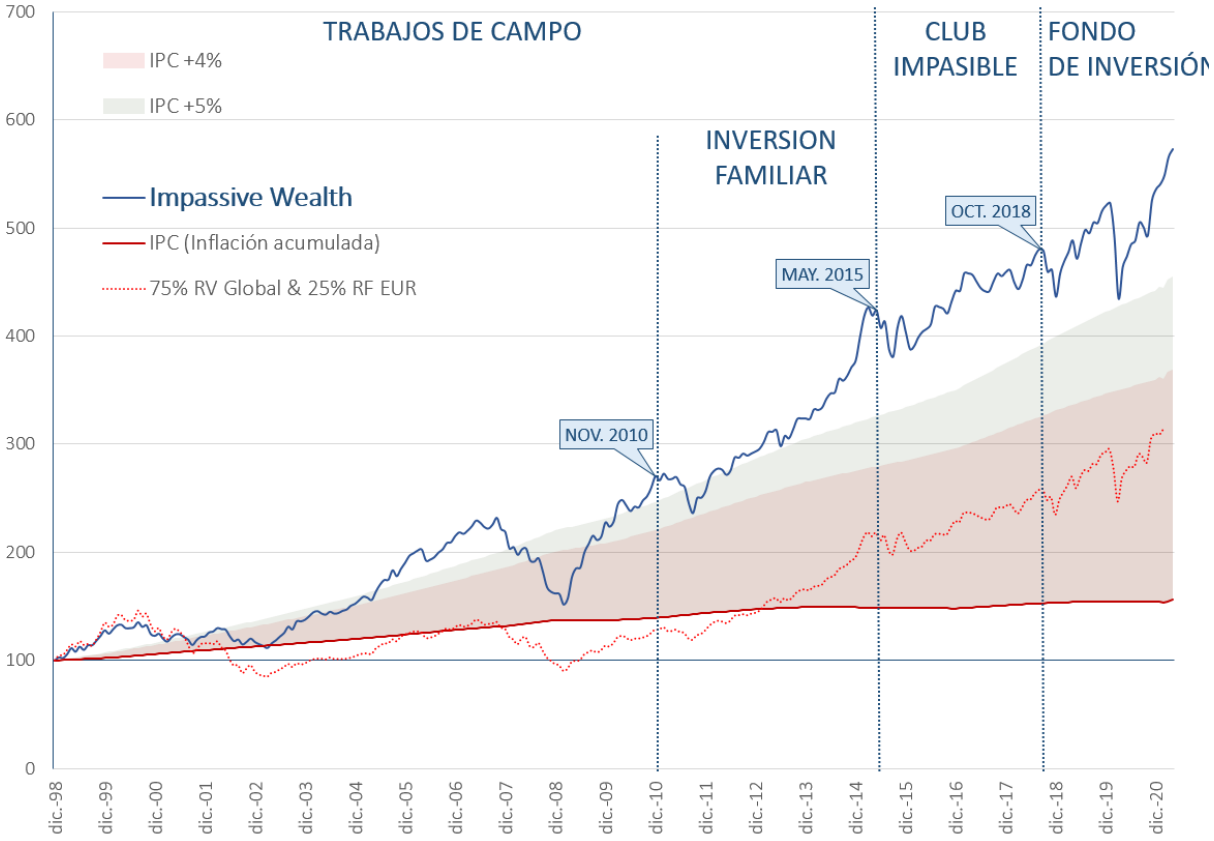
En resumen, estamos convencidos de que **el sistema de inversión Impassive Wealth nos protege de muchos entornos de la economía** y los mercados de forma que podemos dedicar nuestro tiempo a otras cosas. Lo cual no quita que a los que nos gusta la economía sigamos la actualidad y reflexionemos sobre ella. En este sentido, esperamos que lo anterior haya sido de interés.

Y para terminar aterrizamos en lo más práctico de todo que es analizar de qué modo, a largo plazo, invertir protege el capital. Es decir, queremos responder a la pregunta ¿**de qué modo ahorrar e invertir protege nuestro patrimonio respecto a solamente ahorrar**?

Para ello vamos a usar uno de nuestros estudios, un clásico, que une las **rentabilidades de las distintas fases del proyecto Impassive Wealth**. El gráfico explica perfectamente a qué fase corresponden los datos de cada periodo. Vamos a suponer que tomamos "**Impassive**" como la **unión de todas esas fases**. Para hacer todo más entendible y conectado al tema de esta

carta aparecen representadas la inflación (línea roja sólida) y zonas sombreadas con la inflación más el cuatro y el cinco por ciento. **Desde 1998 se observa que nuestro activo impasible conserva muy bien el capital invertido** (toca ligeramente la curva de inflación acumulada una sola vez). Esto es importantísimo. Además al plazo más largo estaríamos bien por encima de la inflación más el cinco por ciento.

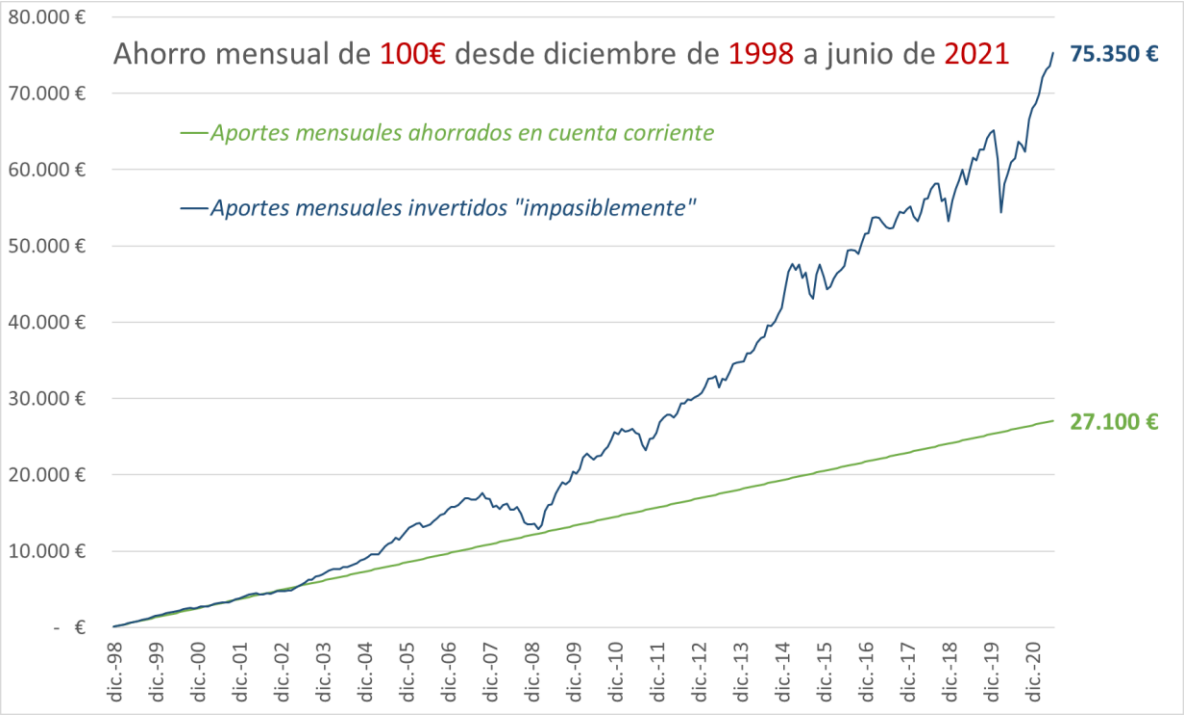
Esto último, **revalorizar lo invertido**, es crítico porque al final **las inversiones son para en algún momento retirarlas**. Nos gusta dejar el capital invertido y retirar aquello que necesitamos con, por ejemplo, **reglas como la del 4%**. **Con una rentabilidad superior al IPC + 4% esta estrategia es sostenible en el tiempo**. Para no alargarnos referimos al lector a este webinar que hicimos al respecto.



Entonces, partiendo de este "activo impasible", de comportamiento similar al fondo de inversión si hubiese existido durante todo ese periodo, planteamos unas **hipótesis** muy simples:

- **Ahorrar 100 euros mensuales**, sin actualizar con la inflación por simplificar, aunque sea algo que debería hacerse al ahorrar periódicamente.
- Opción 1, dejar ese ahorro en un **depósito sin remunerar**.
- Opción 2, **invertir mensualmente en el activo impasible**.

Los **resultados** son los siguientes:



En 21 años la opción impasible, obteniendo una rentabilidad satisfactoria, nos permite acumular **algo menos del triple que dejar el dinero en el banco**. Es decir, la **diferencia** es **abismal** y se debe a la recompensa por el riesgo extra tomado al invertir y al aguantar los baches que inevitablemente tienen los mercados. Por algo decimos que **ahorro más inversión es igual a prosperidad**.

Nótese que la **inversión periódica** (DCA en inglés) suaviza la curva de rentabilidad pura, sobre todo al principio. Basta comparar los altibajos en ambas gráficas. Esto se debe a la compra de participaciones a precios variados según evolucione el mercado. Lógicamente, a partir de una cierta cantidad, esta influencia es mínima. Por ejemplo, un DCA de 100 Euros cuando se han acumulado cincuenta mil va a tener un efecto mínimo.

Se puede objetar que 21 años es “mucho tiempo”. ¿De verdad? La respuesta a esto es simple, empiece usted cuanto antes y el tiempo jugará a su favor. La hipótesis de depósito no remunerado viene a cuento por la enorme cantidad de dinero que hay en cuentas de ese tipo. **Miles de millones que lentamente, sin que nos demos cuenta, van perdiendo valor adquisitivo gracias a lo que se ha denominado certeramente como “el impuesto de los pobres”**. Ese enemigo silencioso llamado inflación.

Saludos cordiales.

Juan Manuel Rodríguez, gestor de Impassive Wealth FI. juanma@impassivewealth.com
Juan Cogollos, asesor de Impassive Wealth FI. juanfra@impassivewealth.com
www.impassivewealth.com

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.

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, por favor envíe un correo a juanfra@impassivewealth.com.