

La psicología es importante en inversión.

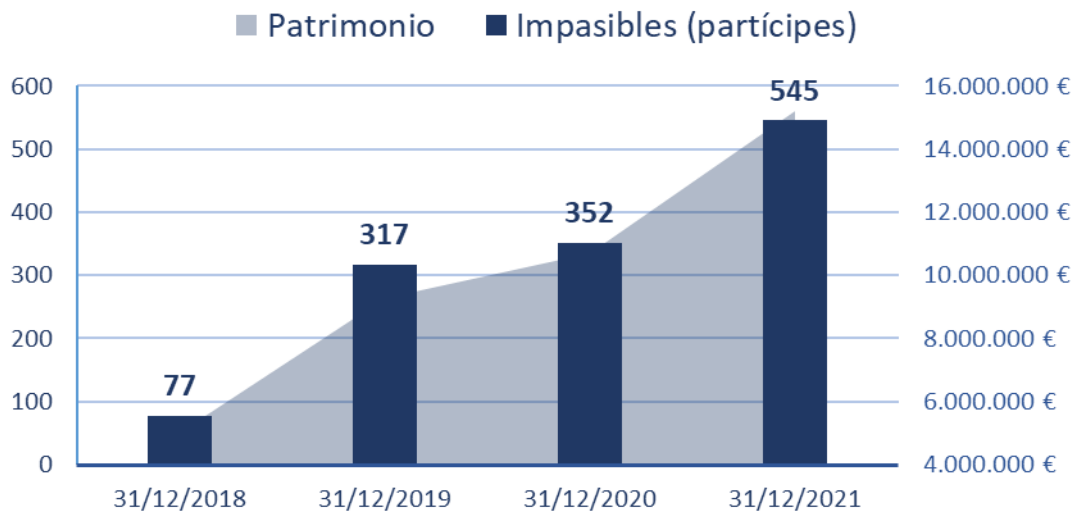
Queridos **impasibles**:

Gracias por leer esta nueva carta trimestral, correspondiente a **octubre-diciembre de 2021**.

Esperamos que hayáis tenido unas felices fiestas navideñas y de año nuevo. Y de Reyes claro. Otro año se nos va e inevitablemente esta **carta trimestral** se convierte en **carta anual**. Podéis acceder al resto de cartas de 2021 en [este enlace](#).

La verdad es que 2021 ha sido relativamente tranquilo, sin grandes sustos que destacar. Las bolsas, con su volatilidad característica, han sido generosas. En cuanto al fondo, ha continuado el crecimiento tanto en capital bajo gestión como en número de partícipes. En el 2021 hemos pasado de **352 a 545 impasibles** y de **10,7 a 15,2 millones de euros**. A fuerza de sonar a disco rayado manifestamos una vez más nuestro **agradecimiento** a todos los que depositan en nosotros un bien tan preciado como su confianza.

Aquí están de forma gráfica los datos de la **evolución** de partícipes y patrimonio bajo gestión a lo largo de los **más de tres años** completos que han pasado desde nuestra salida en 2018:



Al final siempre hay motivos de preocupación, que espolcados convenientemente por los medios, intentan crear en el común de los mortales una **sensación permanente de ansiedad**. Ante esto permitidnos traer a esta carta un fragmento de la carta de hace un año:

“Seguimos y seguiremos impasibles. Siguiendo el plan. La tranquilidad y la paz se encuentran cuando identificamos nuestro camino y lo acatamos, ignorando los cantos de sirena. Concentrados solamente en lo que está bajo nuestro control. Nuestro proceso inversor.”

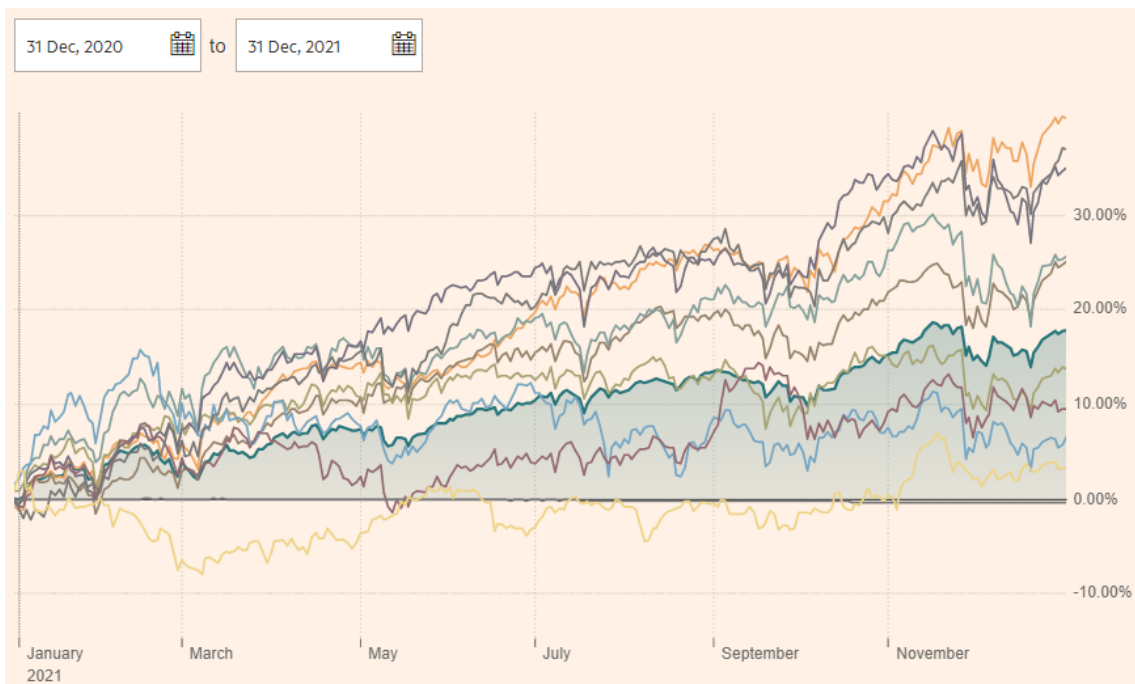
Resultados del año.

La siguiente tabla resume el comportamiento de **Impassive Wealth FI** y el de sus **componentes** con mejor y peor comportamiento a lo largo de 2021:

Rentabilidades 2021 en Euros

Estados Unidos (S&P500)	+39,1%
Canadá	+36,2%
Empresas mercado inmobiliario globales (REITs)	+35,6%
Empresas pequeñas globales	+25,5%
Europa	+25,7%
Impassive Wealth FI	+17,7%
Asia y Pacífico (sin Japón) <i>(Australia, Hong Kong, Singapur y Nueva Zelanda)</i>	+13,4%
Japón	+9,6%
Emergentes <i>(China, Taiwán, Corea, India, Brasil, Suráfrica, Rusia, Tailandia, Méjico y otros)</i>	+4,5%
Oro físico	+2,9%
Equivalente de efectivo (Bonos corto plazo)	-0,36%

La evolución a lo largo del año de los activos presentados en la tabla se muestra en el siguiente **gráfico** (sacado de la web del Financial Times). Impassive Wealth FI se representa en azul sombreado:





No hace falta ni siquiera ver la gráfica para comentar que **los mercados son volátiles**. Es algo intrínseco de las bolsas mundiales y de otros precios como el del oro. **Para obtener rentabilidad tenemos que admitir la volatilidad**. En el caso de Impassive Wealth FI, los datos de rentabilidad y volatilidad, de 2021 y desde origen son los siguientes:

	2019	2020	2021	DESDE INICIO (OCT.2018)
Rentabilidad acumulada	+19,3%	+2,9%	+17,7%	+31,4%
Volatilidad	7,5%	18,4%	8,6%	12,0%
Rentabilidad anualizada				+8,85%

La gestión impasible está pensada para **maximizar la rentabilidad ajustada al riesgo** en el largo plazo. Para ello la volatilidad del fondo debería ser menor a de la renta variable, y así ha ocurrido desde inicio. Nuestro dato de **volatilidad del 12,0%** ha sido notablemente **inferior al 18,4% que ha tenido el conjunto de las bolsas mundiales** según en el índice más amplio que existe, el MSCI ACWI IMI, que cubre el 99% del mercado bursátil.

Esto nos lleva inevitablemente a hacer un breve comentario sobre un indicador que se utiliza a menudo, que no es fácil de entender y que se utiliza en ocasiones de forma errónea: el ratio de Sharpe.

Simplificando, el ratio de **Sharpe** es el **cociente entre la rentabilidad y la volatilidad**. A menudo la volatilidad se identifica con riesgo y admitiendo esa premisa (con la que no estamos del todo de acuerdo) el ratio de Sharpe sería la **“rentabilidad por unidad de riesgo”**. A mayor rentabilidad mayor Sharpe. A menor riesgo mayor Sharpe. Pero hay que ser cuidadosos con el uso de este ratio. Una inversión de poca rentabilidad que tuviese una volatilidad ínfima podría tener un buen Sharpe. Lo mejor es combinar este cociente con la rentabilidad sin más. Es decir, por utilizar nuestra jerga impasible, **rentabilidad satisfactoria acompañada de un Sharpe alto**.

En el caso de nuestro fondo de inversión, el **ratio de Sharpe a tres años** calculado por Morningstar es de **1,20** como vemos en el siguiente “pantallazo” sacado de su web:

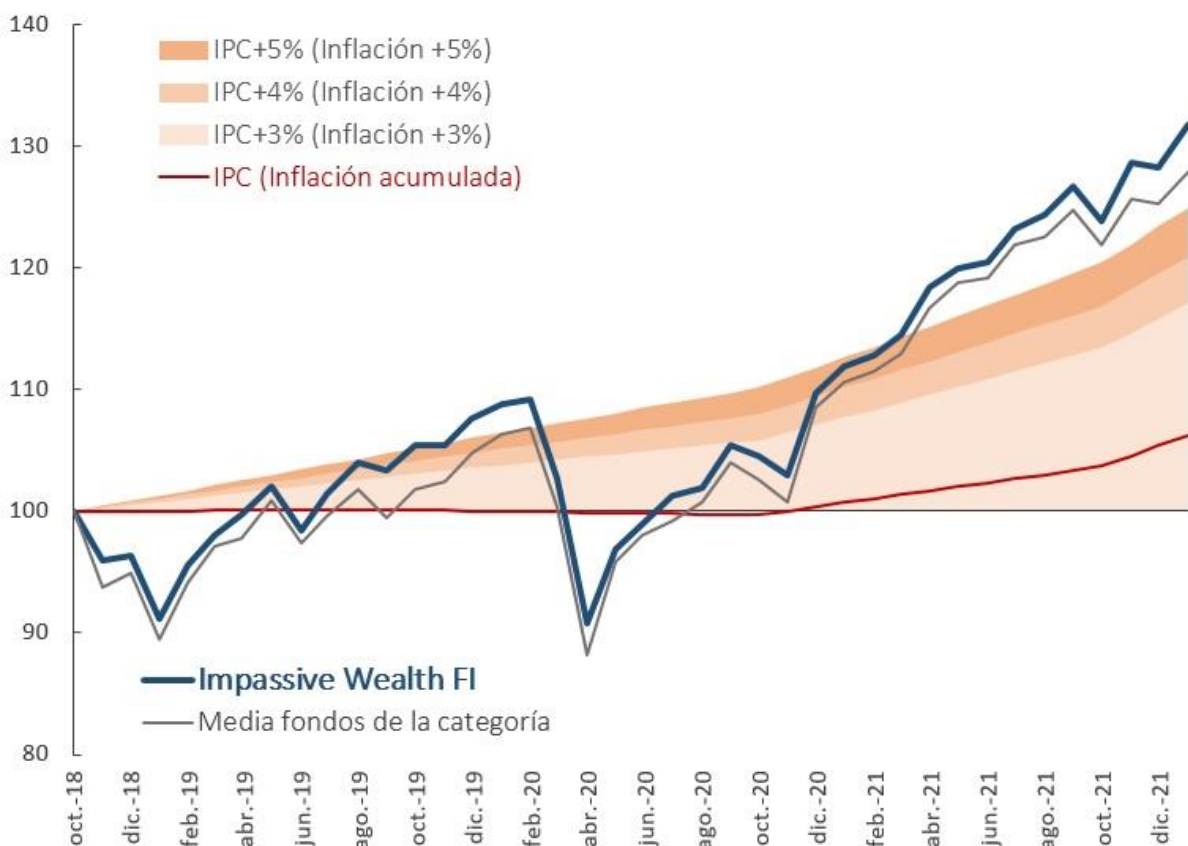
Medidas de volatilidad		31/12/2021
Volatilidad		11,32 %
Rentabilidad media 3a		13,79 %
Ratio de Sharpe		1,20

Como decíamos el ratio se **Sharpe** no es fácil de interpretar. ¿Es este Sharpe bueno, malo, excelente...? Como regla general y simple una cifra **por encima de 0,9 es buena**.

Otro tema sutil es que el Sharpe **no tiene sentido si se calcula sobre un periodo breve de tiempo**. De hecho, el dato suele publicarse cuando un vehículo de inversión cumple 3 años y no antes. Coincidimos con esta práctica. **Cualquier Sharpe calculado para periodos de menos de 3 años debe ser ignorado**. Si nos fijamos en la **varianza** en nuestro caso del ratio de Sharpe anual, en el 2019 fue del **2,6** en el 2020 del **0,2** y en el 2021 del **2,1**. Lo dicho, mínimo tres años para que este dato tenga alguna utilidad.

Aclarar también, que el Sharpe “satisfactorio” no es fruto de la casualidad, sino de las prácticas en la gestión destinadas al **control de la volatilidad**. Siempre hay capital en forma de **dinero y equivalentes de dinero** (deuda a corto plazo) que tienen por objetivo principal moderar la volatilidad. Solo hay un fondo y tenemos la obligación de hacerlo **adecuado para la mayoría de inversores**.

Y antes de entrar en el tema general escogido para esta carta reproducimos a continuación uno de nuestros gráficos favoritos, el de la **evolución del fondo** y de nuestra categoría Morningstar **contra** ese enemigo silencioso que es **la inflación**:



La imagen se comenta sola. **La inflación** (véase [carta del 2º trimestre](#) de 2021) **ha vuelto a la economía con una fuerza inesperada**. De momento nuestra rentabilidad es muy satisfactoria (por encima del IPC +5%) pero solo el tiempo dirá si mantendremos ese rendimiento en términos reales. **No podemos controlar la inflación. No podemos controlar los mercados**. De



modo que **seguiremos impasibles** aplicando el método y esperando con fundamento seguir batiendo a ese enemigo formidable que ha despertado en meses recientes.

Psicología e inversión.

Para finalizar nos gustaría aprovechar los datos (ya de tres años) para adentrarnos en el fascinante mundo de la psicología de la inversión. Los que nos conocéis bien sabéis que recomendamos que se ignore el día a día de los mercados, lo que llamamos **el ruido**. **Nos preocupa que las cotizaciones** (pondremos al fondo como ejemplo) **se miren demasiado a menudo** generando días de alegría y de dolor dependiendo de la subida o bajada del último periodo de tiempo.

Tenemos una gran afición a los números, de modo que hemos hecho un **estudio simple de placer contra dolor** si se hubiese mirado la cotización del fondo en diferentes periodos de tiempo desde que salió el fondo:

Mirar cada...	Periodos	Subidas	Bajadas	Subidas %	Bajadas %	Balance
Día	838	472	366	56%	44%	+12%
Semana	834	537	297	64%	36%	+28%
Mes	816	585	231	72%	28%	+44%
Año	585	480	105	82%	18%	+64%
Tres años	77	77	0	100%	0%	+100%

La tabla muestra el número de periodos entre un día y un año durante la existencia del fondo. Para cada periodo y cada duración se mira las veces que hubo subida del valor liquidativo y las veces que hubo bajadas. Tanto los valores absolutos como los porcentajes se muestran en cuatro columnas diferentes. **El balance** (% subidas menos % bajadas) **representa una medida de felicidad** (si es positivo) **o dolor** (si es negativo). Lo podríamos llamar **IRFI**, o **índice racional de felicidad inversora**. Bien, lo de racional indica que el inversor frío y calculador se alegra en una unidad cuando el fondo ha subido y le duele en el alma (también una unidad) si ha bajado.

Con este planteamiento sencillo ya se ve una cosa importantísima. **Según aumenta el plazo mayor se hace lo contento que está el partícipe**. El que invirtió al crearse el fondo y miró la rentabilidad **una vez al año** (se supone que atendiendo a cosas más importantes el resto del tiempo) está **100% encantado** de la vida. Por el contrario, el partícipe de temperamento nervioso (que nos consta que los hay) que religiosamente miró el VL **cada día**, solamente alcanzó una **felicidad del 12%**. Interesante, ¿no? Ya descubrimos hace tiempo que **al aumentar el plazo de inversión disminuye la probabilidad de pérdidas**. En el mismo sentido, al aumentar el intervalo de comprobación de nuestras inversiones, aumenta lo satisfechos que estamos con ellas.

Las conclusiones anteriores parecen “razonables”, pero pueden mejorarse creando un **IPFI**, o sea, un **índice psicológico de felicidad inversora**. Es lo mismo que el anterior pero cambiando “racional” por “psicológico”. Es decir, dado que estar contento es una emoción, ¿podiera ser



que asociar cada periodo positivo o negativo con una misma ‘cantidad’ de felicidad o dolor no sea correcto? O en otras palabras **¿duele lo mismo una pérdida que lo que alegra una ganancia?**

La respuesta, como casi siempre, está en los libros. En los de psicología, pero también en otros. Por ejemplo, en su libro de [memorias](#), Andre Agassi dice lo siguiente:

Las victorias no nos hacen sentir tan bien como mal nos hacen sentir las derrotas, y las buenas sensaciones no duran tanto como las malas. Con gran diferencia.

Esto significa que hay una **asimetría** entre las ganancias y las pérdidas en favor de estas últimas. Siendo así surge inmediatamente la pregunta ¿De qué orden de magnitud?

Tanto [James Montier](#) (para lectores en inglés) como [Pedro Bermejo](#) (en castellano) nos dicen en sus respectivos libros ‘The Little Book of Behavioral Investing’ y ‘El Cerebro del Inversor’ que **las pérdidas se sufren con una intensidad que es aproximadamente el doble de lo que se disfrutan las ganancias**. Este factor de dos no es un capricho de los autores, sino que se ha medido de forma aproximada con experimentos serios de psicología.

De lo cual deducimos que **en la tabla de más arriba debemos multiplicar los periodos con pérdidas por dos** para hallar un porcentaje de felicidad para estos tres años pasados que se aproxime más a la realidad. La tabla quedaría así:

Mirar cada...	1xSubidas	2xBajadas	1xSubidas %	2xBajadas %	IPFI
Día	472	732	39%	61%	-22%
Semana	537	594	47%	53%	-5%
Mes	585	462	56%	44%	+12%
Año	480	210	70%	30%	+30%
Tres años	77	0	100%	0%	+100%

Primera diferencia (y grande): la felicidad psicológica, al contrario que la racional, puede ser negativa. O sea, el imposible racional en estos años ha sido feliz independientemente de la frecuencia de chequeo del valor liquidativo. Sin embargo **el imposible “ser humano”, el que tiene emociones y está a merced de los sesgos psicológicos sólo es feliz si mira el VL con una periodicidad de un mes o más**. El problema es que el imposible racional no existe ya que los imposibles somos en nuestra inmensa mayoría seres humanos, ¡y a mucha honra!

La conclusión de que el nivel de satisfacción aumenta cuanto menos se miran las inversiones permanece invariable al cambiar los cálculos. Lo mismo, reiteramos, que lo hace la rentabilidad con el plazo de inversión, por eso es **tan importante permanecer invertido en el largo plazo**. Merece la pena recordar aquí el estudio de Fidelity sobre sus cuentas de particulares más rentables. Eran las que menos operaban y tenían un horizonte de inversión



más largo. La parte humorística (humor negro eso sí) consiste en que muchas de estas cuentas tan rentables eran cuentas no reclamadas pertenecientes a fallecidos.

Al ejercicio anterior, naturalmente, se le pueden poner pegos, pero nos da una idea aproximada de los plazos a los que debemos mirar nuestras carteras. **La verificación semanal o diaria es realmente perjudicial para nuestra salud.**

La primera objeción que se le puede poner a lo anterior es que no es lo mismo una pérdida o ganancia del 0,3% en un periodo que una del 3%. Se puede refinar más el estudio pero dudamos que las conclusiones fuesen diferentes.

Hay otra objeción peor que liga todo lo anterior. La psicología también demuestra que **la paciencia ante situaciones emocionalmente estresantes es como un músculo que se cansa.** Es mucho más deprimente una **cadena de malas noticias** que las mismas noticias más espaciadas en el tiempo. En el problema que nos ocupa es peor experimentar pérdidas en varios periodos consecutivos que el mismo número pero más espaciadas en el tiempo. Son las **“rachas” de pérdidas en papel** las que hacen que el inversor se rinda y venda, perdiendo la siguiente recuperación y la consiguiente entrada de nuevo en beneficios. Mirando cada mucho tiempo disminuye la posibilidad de pérdidas “consecutivas” y es más sencillo permanecer en el buen rumbo y no vender. Incluso con periodos muy largos hasta puede que las pérdidas intermedias se hagan invisibles como en nuestro caso con los bajones de finales de 2018 y marzo-abril del 2020. **El inversor que mira anualmente ni siquiera es consciente de esos pequeños baches.** También ayuda (uno de nuestros consejos) ignorar las noticias en prensa y televisión.

Y aquí nos quedamos en esta carta, que si nos dejamos llevar nos sale un libro. Esperamos que estos temas os hayan resultado tan fascinantes como a nosotros. Por favor, no dejéis de mandarnos vuestros **comentarios**.

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.