

Madrid y Oxford, a 13 de julio de 2020.

Siempre invertidos.

Queridos **impasibles**:

¡Vaya trimestre tras las caídas de marzo! Los mercados, dejando a muchos analistas confundidos, han experimentado **subidas sustanciales en los últimos meses**. Claramente la respuesta a ¿está lo peor de las caídas por venir? es **no** y la respuesta a ¿se recuperarán las cotizaciones? es **sí**. Pena que sean preguntas relevantes en marzo o abril, imposibles de responder en ese momento y por tanto **imposibles de aprovechar para obtener un exceso de rentabilidad**. Ahora es ya tarde para “posicionarse”.

La siguiente tabla – rentabilidades del primer y segundo trimestre del año en curso – resume muy bien el desplome y posterior recuperación en lo que llevamos de 2020.

	IMPASSIVE WEALTH FI	BENCHMARK (*)	MSCI ACWI	MSCI WORLD SMALL CAP
1T-2020	-15,4%	-15,6%	-18,3%	-27,4%
2T-2020	+11,5%	+11,9%	+16,6%	+21,7%

() El benchmark oficioso que utilizamos es un índice constituido por un 60% del MSCI ACWI un 15% del MSCI World Small Cap y un 25% del 0-3 Year Euro Corporate Bond.*

Por esos motivos, y aunque no nos gusta el término “apuesta” en relación con la inversión, las salidas y entradas en el mercado basadas en **predicciones** no son más que eso: **apuestas**. Y como tales, al igual que en un casino, saldríamos de ellas **más pobres que ricos en el largo plazo**. Parece muy pertinente echar un vistazo a estas consideraciones bajo la lupa de nuestros principios de inversión.

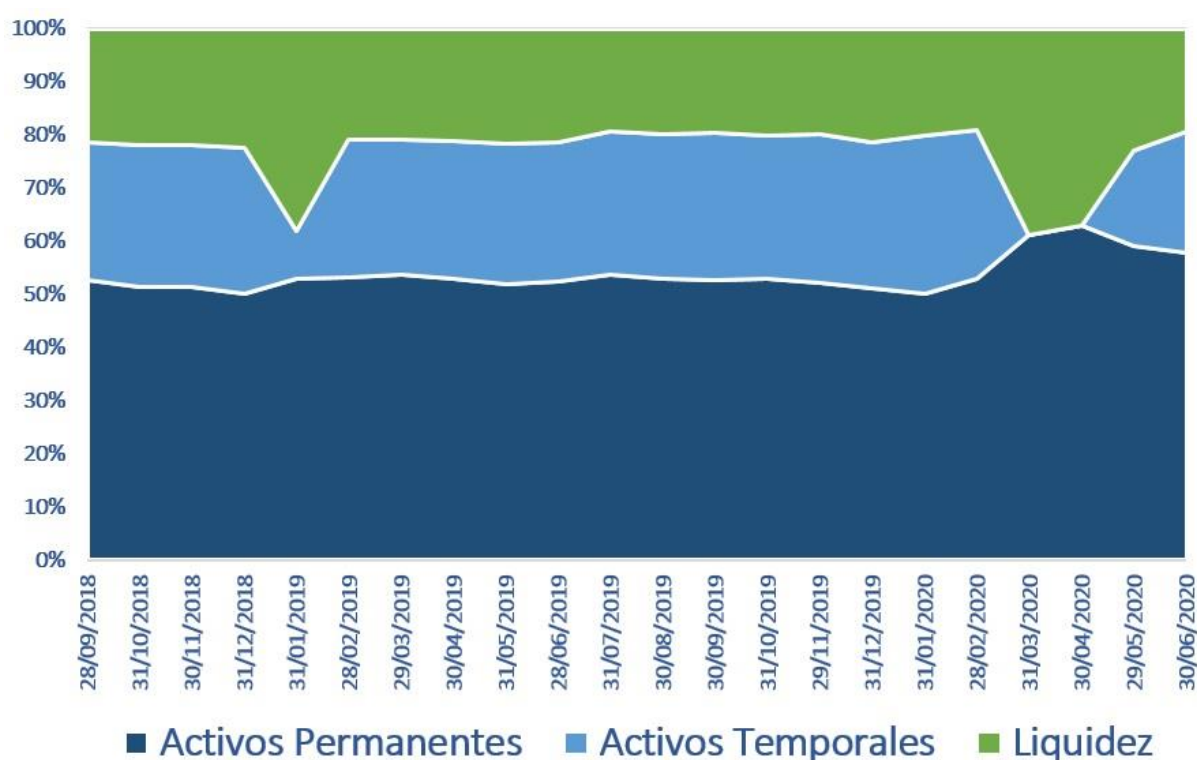
Primeramente, creemos que **hay que estar invertidos siempre**. ¡SIEMPRE! Porque no sabemos lo que van a hacer los mercados. Pena no tener la siguiente carta trimestral en el momento de escribir estas líneas. Yendo un poco más al detalle, hay que estar invertidos de forma **diversificada**, porque dentro de no conocer la futura evolución de los mercados, **no conocemos los activos que lo van a hacer bien o mal**. Por ello es importante tener muchos de ellos. **Activos deseables**, naturalmente, como nos gusta decir.

Estar invertido siempre no significa estar invertido siempre al 100%. Conviene hacer la aclaración porque Impassive Wealth nació justamente para proporcionar un **control del riesgo** tan necesario para la inversión en **renta variable** (acciones, nuestra clase de activo favorita). Los activos permanentes, como su propio nombre indica, están siempre en cartera. ¡Pero no siempre en la misma proporción! La base de su manejo consiste en **equilibrar periódicamente** comprando barato y vendiendo caro. ¿Cómo? A través de unas **reglas matemáticas** que utilizan como única consideración los precios de cada instrumento

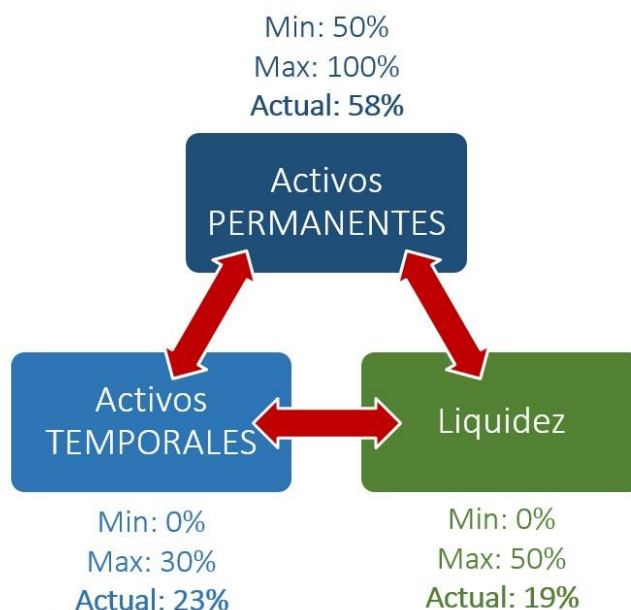
de inversión (ETF). Por ejemplo, ¿qué hubiese sucedido si las bajadas de marzo hubiesen continuado en los meses siguientes? Pues muy fácil, hubiésemos consumido liquidez para **comprar acciones baratas** que se incorporan a una cartera con mejores posibilidades de rentabilidad en las **inevitables subidas** que llegarán en su momento.

Surge entonces la cuestión, y dado el escenario que ha acontecido... ¿qué operaciones relevantes se han hecho en el fondo? De manera general, las operaciones principales han sido **volver a tener activos temporales**. Hay que recordar que los activos temporales son “liquidez” para comprar activos permanentes que se invierte de **forma táctica por momentum**. Tras las caídas de marzo los activos temporales eran del 0% al perderse el impulso (rentabilidad del último año), de modo que esa parte del fondo estaba en liquidez. Con las subidas posteriores al crash de marzo esa parte del fondo se ha recompuesto con las compras pertinentes y hay que decir que la tendencia posterior ha aportado rentabilidad.

Como una imagen vale más que mil palabras ilustramos lo anterior con la siguiente gráfica. En la parte derecha se aprecia que los **activos temporales** (azul claro) “**desaparecen**” por las caídas de precios (pérdida del momentum) a la vez que los **activos permanentes crecen** porque las reglas matemáticas de rebalanceo dictan comprar en las rebajas.



Estas acciones preestablecidas son en apariencia contradictorias, pero nuestros estudios demuestran que **son en realidad complementarias**. El uso de ambos métodos combinados proporciona al sistema total un grado adicional de **diversificación** a través de la **diversidad de estrategias**. La siguiente figura representa los componentes del sistema en su conjunto:

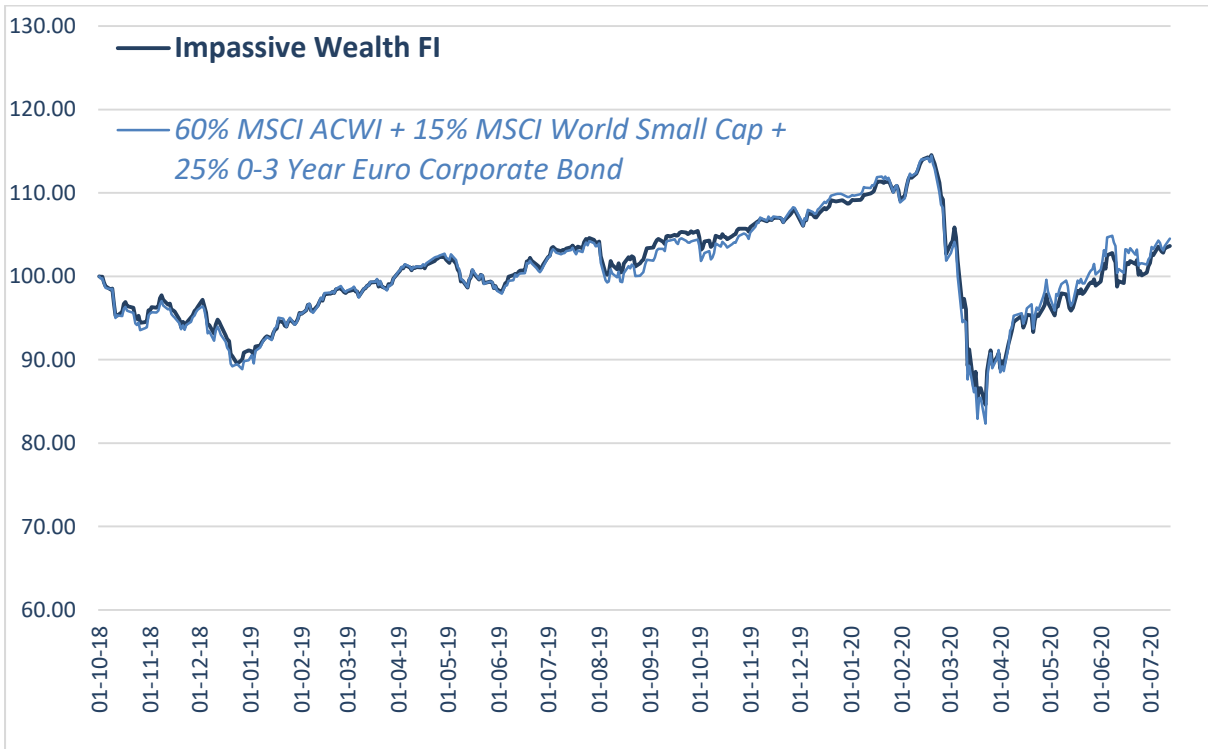
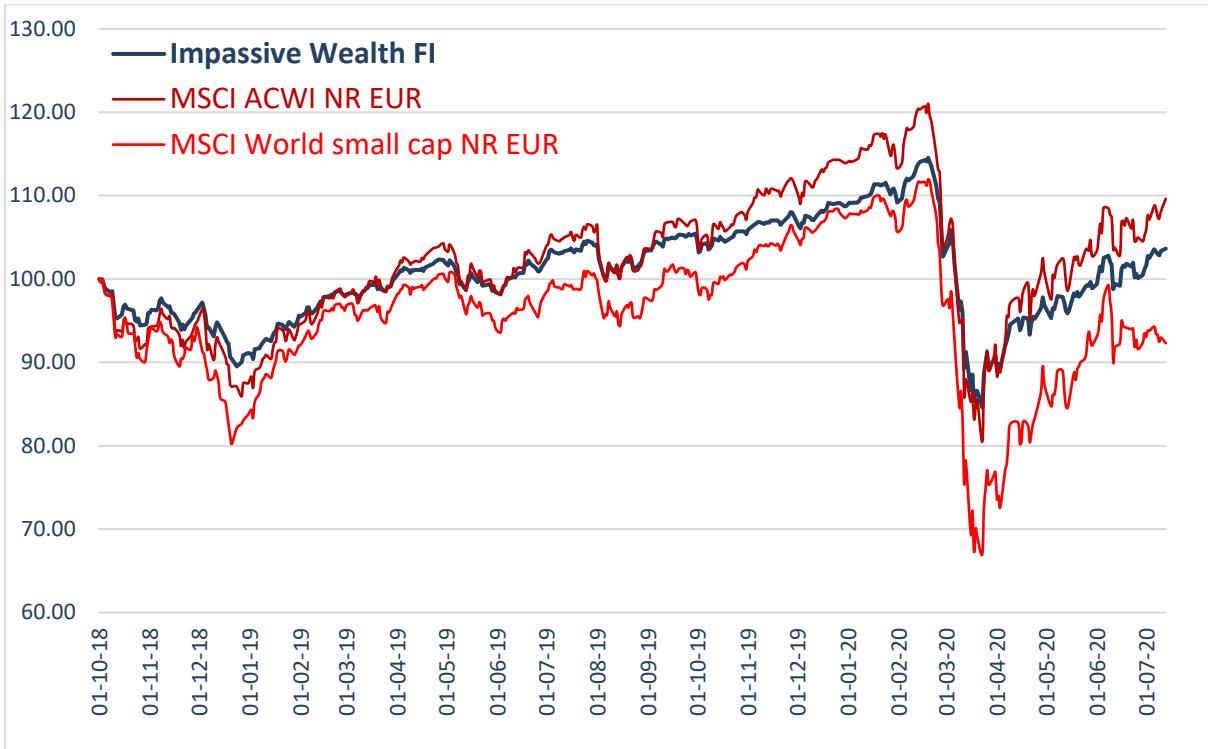


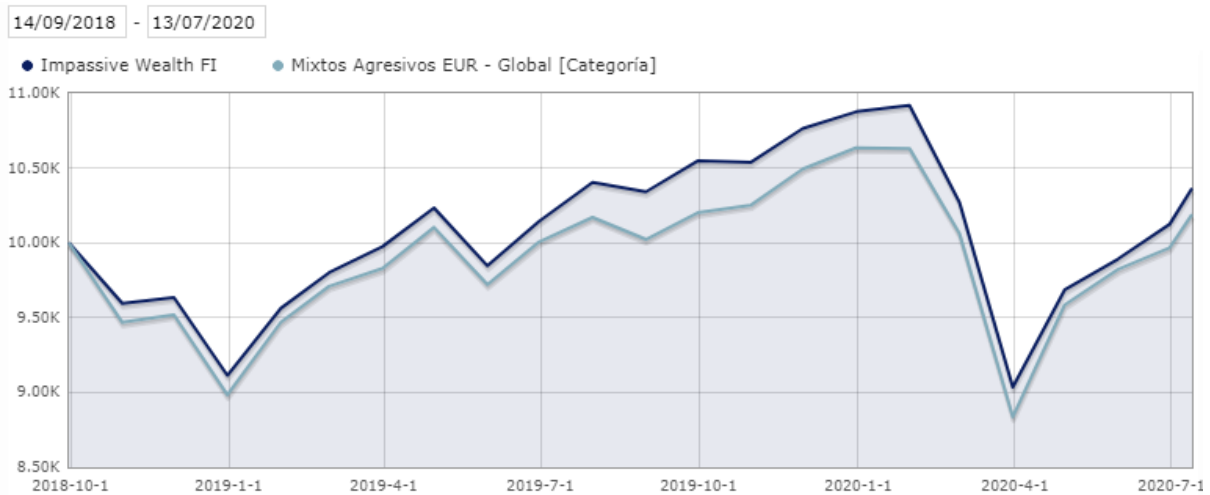
Un par de notas en este punto. Primera, para ver las operaciones del fondo se pueden consultar las [fichas mensuales](#) que publicamos en nuestra web. Segundo, para apreciar en detalle la estrategia del momentum recomendamos [este video](#) correspondiente a la charla que impartió Juanma en Value School.

No podemos dejar de conectar el **comportamiento en “V”** del mercado en 2020 con la **psicología**. Seguramente a muchos inversores les entró el **pánico** y vendieron en la bajada. Todos sabemos que esto no es una buena idea, de forma que aguantamos todo lo que podemos hasta que ya el insomnio y la presión se hacen inaguantables. Como consecuencia, la salida se produce a **precios muy bajos**. En esos momentos, consumadas las pérdidas, hay dos opciones mayoritarias: no invertir en bolsa en mucho tiempo o “apostar” a que el derrumbe continúe y nos de la opción de comprar más barato. ¡Y el mercado va y rebota! Estamos seguros de que a muchos inversores particulares e incluso a profesionales les ha sucedido esto. Lo sentimos.

Para evitar trampas psicológicas nuestro diseño es matemático, basado en reglas. **Somos tremendamente inflexibles con las reglas**. Las seguimos sí o sí. Eso nos hace fuertes ante situaciones complicadas. Es lo que denominamos **“mantener el rumbo”**. Lógicamente el partícipe puede entrar en el escenario descrito en el párrafo anterior y vender/comprar el fondo en los peores momentos. Faltaría más. Pero el fondo “por dentro” sigue su rumbo siempre.

A fecha de hoy (13/07/2020), la evolución del fondo desde su salida respecto los **índices mundiales**, el **benchmark** y su **categoría** viene dado por las siguientes tres gráficas:





Debemos destacar que nos hemos llevado una enorme alegría en **junio** al no haber tenido que ejecutar **ninguna operación**. Eso significa que hay una **cierta estabilidad** después de tanto ajeteo. Por otro lado, no operar es frecuentemente la mejor opción y produce un ahorro en gastos operativos en beneficio de todos los partícipes.

El fondo a cierre de trimestre cuenta con un patrimonio de **9.702.076€** propiedad de **387 imposables**, estamos en nuestro **máximo de aportes por parte de los partícipes** como muestra la siguiente gráfica [¡muchas gracias por vuestra confianza!](#) La **migración de cuentas** desde Esfera ha progresado a muy buen ritmo y puede casi darse por concluida. Desgraciadamente hay personas que siguen en el proceso de reclamar su dinero al **Fogain**. Deseamos que esas gestiones, de las que somos ajenos, concluyan pronto con éxito.

Impassive Wealth FI



Hemos estado tentados de quitar nuestros **mandamientos** del final de esta carta, pero creemos que aportan algo. Iríamos más lejos, **nos reafirman y nos recuerdan cuales son las formas correctas de actuar y por lo tanto los mantenemos**. Esta carta toca de lleno todos ellos, quizás a excepción del VI, VII y VIII. El resto son enormemente pertinentes al hilo de todo lo anterior.

Un cordial saludo y hasta el trimestre que viene.

Juan Manuel Rodríguez, gestor de Impassive Wealth FI. juanma@impassivewealth.com

Juan Cogollos, editor de www.impassivewealth.com. juanfra@impassivewealth.com

Los diez mandamientos de la inversión imposible:

- 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.

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.