



Madrid y Oxford, a 26 de enero de 2021.

### ***En tiempos complicados: seguir el plan.***

Queridos **impasibles**:

Gracias por leer esta nueva carta trimestral, correspondiente a **octubre-diciembre de 2020**. A veces, uno se pregunta dónde se nos va el tiempo. Se dice que pasa más deprisa cuando lo pasamos bien, pero no estamos seguros de que ésa sea la característica más destacable del año que dejamos atrás. **Esperamos que todos os encontréis bien** de salud física y de ánimo. Hacemos extensivo ese deseo a vuestros familiares y amigos.

La carta del último trimestre se convierte inevitablemente en una **carta anual** más que trimestral. Podéis repasar el resto de cartas de 2020 en [este enlace](#). Empecemos pues resumiendo los principales acontecimientos del año.

Los principales acontecimientos que han marcado la evolución del fondo en 2020 sucedieron en torno a **marzo-abril**. Fueron acontecimientos que pusieron a prueba nuestra **fortaleza y determinación**, ya que es más fácil seguir el rumbo cuando se imaginan acontecimientos poco favorables que hacerlo cuando la realidad nos confronta con ellos. Lo que acabamos de mencionar sucede con carteras personales, pero alcanza toda su magnitud en un vehículo colectivo en el que nos jugamos la prosperidad propia, de familiares, de amigos muy cercanos y de personas a las que ni siquiera conocemos personalmente. **Nos tomamos esta responsabilidad muy en serio** e intentamos a toda costa que no nos lleve a tomar malas decisiones.

La quiebra de la agencia de valores de **Esfera Capital** abrió un periodo de **incertidumbre** sobre el futuro del proyecto y generó, como es lógico, mucho nerviosismo. Afortunadamente el anuncio de la compra de la gestora por parte de Andbank sirvió para calmar la tensión. La necesidad de migrar las cuentas desde Esfera Capital a Andbank / MyInvestor también causó molestias y en casos puntuales retrasos e incertidumbre. **La integración en Andbank ha sido lenta, pero felizmente ha concluido para tranquilidad de todos.**

Si el entorno anterior no fuese suficientemente inquietante, los mercados decidieron dar un susto a la comunidad inversora con **caídas** que, sin ser dramáticas, fueron **sustanciales**. Ambas situaciones se produjeron de forma casi simultánea. La decisión de **como capear el temporal** fue enormemente simple pero a la vez enormemente difícil: **seguir el plan**. Los problemas en Esfera no alteraron la capacidad de gestionar el fondo, de forma que continuamos haciendo lo que nos decían nuestras reglas preestablecidas. No podía ser de otra manera.

Afortunadamente, tras los sustos arriba mencionados, ambas situaciones se fueron corrigiendo y **el año ha terminado en positivo**. Algunos impasibles nos dejaron con las bajadas. Les deseamos lo mejor y respetamos su decisión. Lamentamos también que se hayan



perdido la recuperación. Un ejemplo de por qué hay que **mantener la calma** y hay que **permanecer invertidos**.

Sobre el tema en boca de todos de forma continua desde hace como un año no tenemos mucho que decir más allá de recordar a las personas afectadas gravemente. Para esto también tenemos un plan: **cuidarnos**, cuidar a los más vulnerables, admitir una realidad que no podemos controlar y ejercer la **virtud de la paciencia**. También aislarnos del ruido incesante de unos medios que nos desasosiegan y de cuyos motivos últimos no sabemos nada.

En palabras de Séneca en sus Epístolas Morales a Lucilio:

*“La **tranquilidad** solo alcanza a quienes se han formado un **juicio inmutable** y seguro: los demás enseguida desfallecen y luego se recuperan. **Fluctúan** alternativamente **entre renunciaciones y deseos**. ¿Cuál es la causa de su agitación? Que nada queda claro a los que siguen **la más insegura de las normas, la opinión pública...**”*

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.

Mencionar muy brevemente el lanzamiento de nuestra **nueva web** durante 2020. Creemos que es una mejora sustancial. Esperamos que sea útil: [www.impassivewealth.com](http://www.impassivewealth.com).

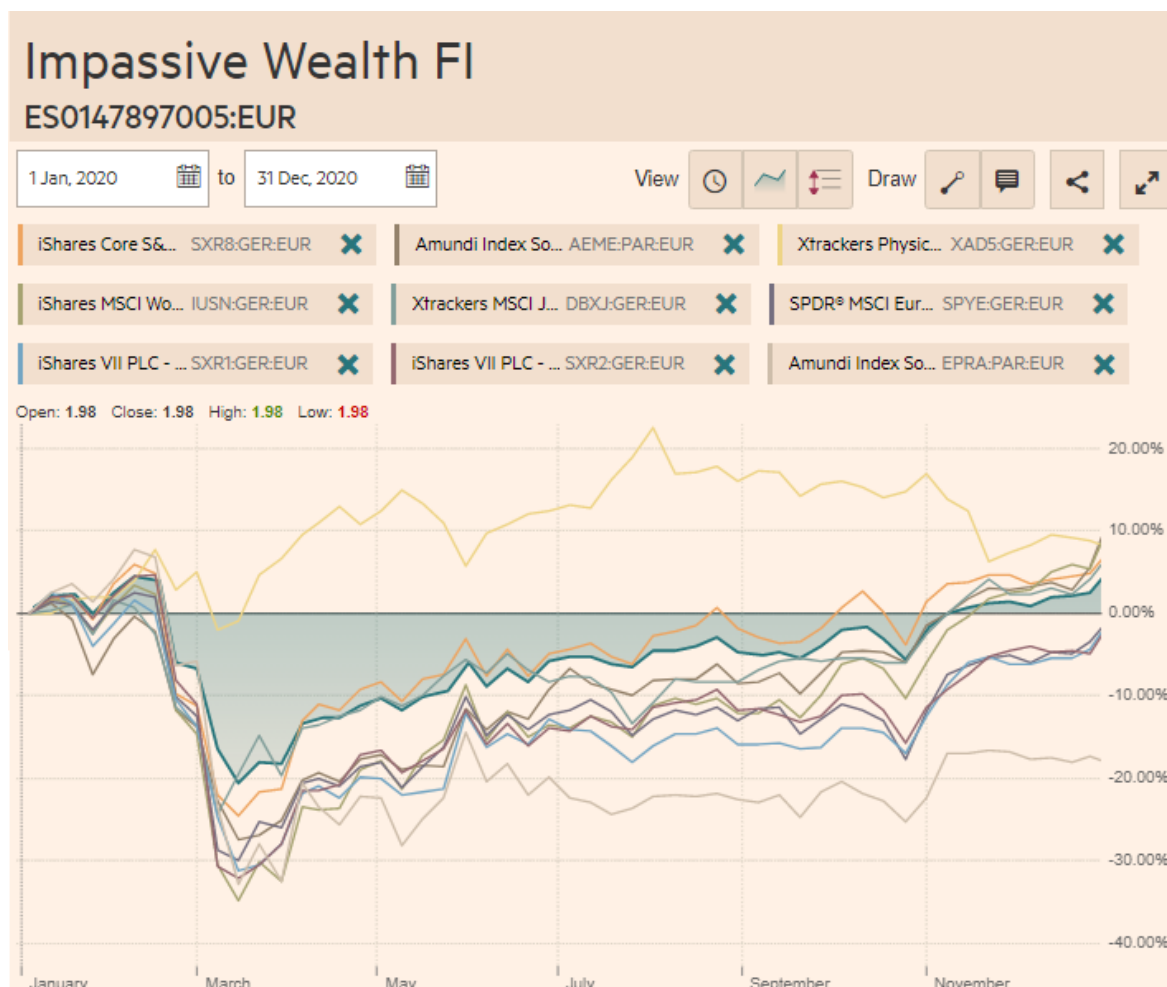
### Resultados del año.

Los siguientes datos resumen el comportamiento de **Impassive Wealth FI** y el de sus **componentes** con mejor y peor comportamiento a lo largo del 2020:

#### Rentabilidades 2020 en Euros

|  |              |
|--|--------------|
| Oro físico   | +12,9%       |
| Emergentes<br>(China, Taiwán, Corea, India, Brasil, Suráfrica, Rusia, Tailandia, Méjico y otros) | +8,2%        |
| Estados Unidos (S&P500)  | +8,0%        |
| Empresas pequeñas globales   | +6,1%        |
| Japón  | +4,6%        |
| <b>Impassive Wealth FI</b>   | <b>+3,1%</b> |
| Asia y Pacífico (sin Japón)<br>(Australia, Hong Kong, Singapur y Nueva Zelanda)                  | -2,6%        |
| Europa   | -3,3%        |
| Canadá   | -3,8%        |
| Empresas mercado inmobiliario globales (REITs)   | -16,5%       |

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:



Viendo los datos anteriores es fácil dejarse llevar por el **sesgo de confirmación**. Parece lógico que las empresas inmobiliarias estén sufriendo con la epidemia, pero también es lógico pensar que las bolsas que han terminado en positivo lo hubiesen hecho en negativo. Lo hemos dicho muchas veces, **no tenemos el don de la adivinación**, estamos y estaremos invertidos siempre en todos los activos deseables del mercado, variando el porcentaje en cada uno de ellos en función de la evolución de sus precios. **Controlando el riesgo** con la gestión matemática de la liquidez.

Resumiendo, estas han sido las **principales métricas del fondo en el 2020**:

- Rentabilidad: 3,1%
- Volatilidad: 18,4%
- Partícipes: de 317 a 352
- Patrimonio: de 9,3M€ a 10,7M€

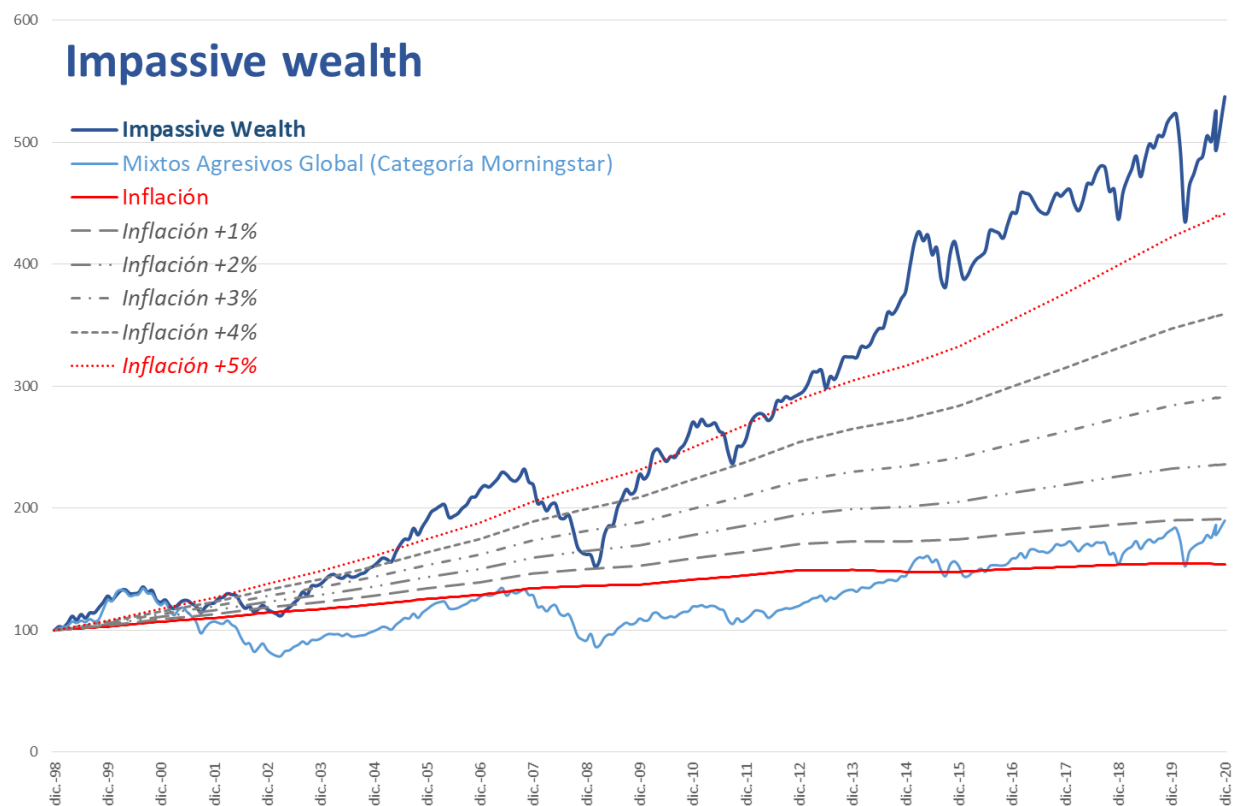
Y desde su inicio hasta la fecha en la que estamos escribiendo esta carta (1 octubre 2018 – 20 enero 2021), el fondo se ha comportado como sigue:

- Rentabilidad total: 16,0%
- Rentabilidad anualizada: 6,6%
- Volatilidad: 13,7%

Terminamos esta parte de la carta mostrando gráficamente el **mayor largo plazo disponible de nuestro modelo de inversión**. La gráfica siguiente une una fase de **simulación** (asignación de activos similar al fondo) con una fase de datos reales de **capital privado** y, finalmente, los datos del **fondo de inversión** según este calendario:

- Simulación (diciembre 1998 - febrero 2015)
- Inversión privada (marzo 2015 – septiembre 2018)
- Fondo de inversión Impassive Wealth FI (octubre 2018 – enero 2021)

Se observa claramente la **caída de principios de año**, mucho más **abrupta** de lo habitual. A pesar de ello la rentabilidad a largo plazo de la estrategia imposible desde diciembre del 98 se mantuvo por encima del **IPC + 5%** en 2020. Lo que los imposibles denominamos rentabilidad satisfactoria a largo plazo.



**Estrategias de inversión.**

Nuestra filosofía de inversión, con todas sus virtudes, tiene un gran defecto de cara a conferencias, entrevistas y publicaciones. A saber, que **la mayoría del tiempo no tenemos mucho que decir** sobre (según Séneca) “la más insegura de las normas”. Carecemos de opinión sobre los temas que tratan los medios hasta la saciedad: elecciones, precio del petróleo, mejores estrategias para el año entrante, empresas a tener en cartera... **Dichos medios enganchan al público con temas a nuestro entender poco relevantes para el inversor.** Pero claro, de algo hay que hablar.

En nuestro caso preferimos adentrarnos en **temas** profundos, casi **filosóficos**, sobre cómo invertir nuestros ahorros para alcanzar la **prosperidad**. Os habréis dado cuenta que en cada carta seleccionamos un título y un tema que viene a cuento con los acontecimientos del trimestre. En esta ocasión queremos hablaros de las dos estrategias que componen la inversión impassible. Empezamos repasando conceptos.

Como ya sabréis muchos, los activos invertidos dentro del fondo pertenecen a **dos categorías: los activos permanentes y los activos temporales**. Esta división nació para eliminar (mitigar en realidad) el coste de oportunidad de tener mucha liquidez para hacer las compras que pudiesen surgir según nuestras reglas matemáticas. Aquella primera intención ha probado tener muchas virtudes, quizás la más importante es introducir una **diversidad de estrategias** que hace al conjunto más robusto. Resumido en una gráfica:





Los activos permanentes nos proporcionan exposición a **todos los activos deseables del mercado**. Es decir, nos permiten **comprar el mundo con vocación global**, y no sólo en cuanto a empresas en general, sino con cajones dedicados al **oro**, las **materias primas** y los **REITs** (activos inmobiliarios). **Estos activos siempre están en cartera** aunque su proporción cambie según las órdenes matemáticas que tenemos preestablecidas. Básicamente comprar barato y vender caro.

Los **activos temporales**, sin embargo, estarán solo **en cartera si su tendencia reciente es positiva**. Es decir, en esta parte seguimos al mercado. Subidas recientes (un año) hacen que existan activos temporales y bajadas en el mismo plazo hacen que se vendan. Estas dos estrategias, aparentemente contradictorias, hacen que el **sistema total** sea **más robusto** y más rentable. La clave está en los plazos. Los activos **permanentes** se basan en el **largo plazo**, en el efecto de “regresión a la media” mientras que los **temporales** se basan en que (en el **corto plazo**) lo que ha subido tiende a seguir subiendo.

Cabe también mencionar que hay una parte del fondo que (por control de la volatilidad) permanece siempre en dinero y equivalentes. Pensamos que es lo más adecuado para la mayoría de inversores, aunque antes de tener el fondo usamos activos temporales en otras proporciones desde el 0% (muy conservador) al 100% (muy agresivo).

La siguiente tabla pretende resaltar las características y el contraste entre ambas estrategias:

| <b>Activos permanentes.</b>                        | <b>Activos temporales.</b>                     |
|--|--|
| Estratégicos, siempre en cartera.                  | Oportunistas, en cartera o no según tendencia. |
| Comprar barato y vender caro.                      | Comprar si han subido, vender si han bajado.   |
| Todos los activos deseables.                       | Activos adecuados para seguir tendencias.      |
| Reglas matemáticas propias.                        | Reglas simples. Gary Antonacci y variantes.    |
| Contra el consenso: bajadas compra, subidas vende. | Siguiendo a la mayoría.                        |
| Muy largo plazo.                                   | Corto plazo (típicamente un año).              |
| Les encanta la volatilidad. Subidas tras bajadas.  | Les encantan los mercados alcistas.            |

Estas **líneas maestras**, explicadas muy brevemente, constituyen **nuestro plan**. Son nuestros principios, y al contrario que el genial Groucho Marx, no tenemos otros.

Al igual que con los activos escogidos en la parte permanente de la cartera, las estrategias descritas tendrán **años mejores y años peores**. Es imposible saber a priori si los activos permanentes aportarán más que los temporales o viceversa, del mismo modo que es imposible saber si el oro lo hará mejor o peor que el SP 500. De eso trata la **diversificación**, escoger una asignación de activos que nos asegure tener siempre a los ganadores a expensas de tener también perdedores. En este caso la **diversificación** es **por estrategias**.



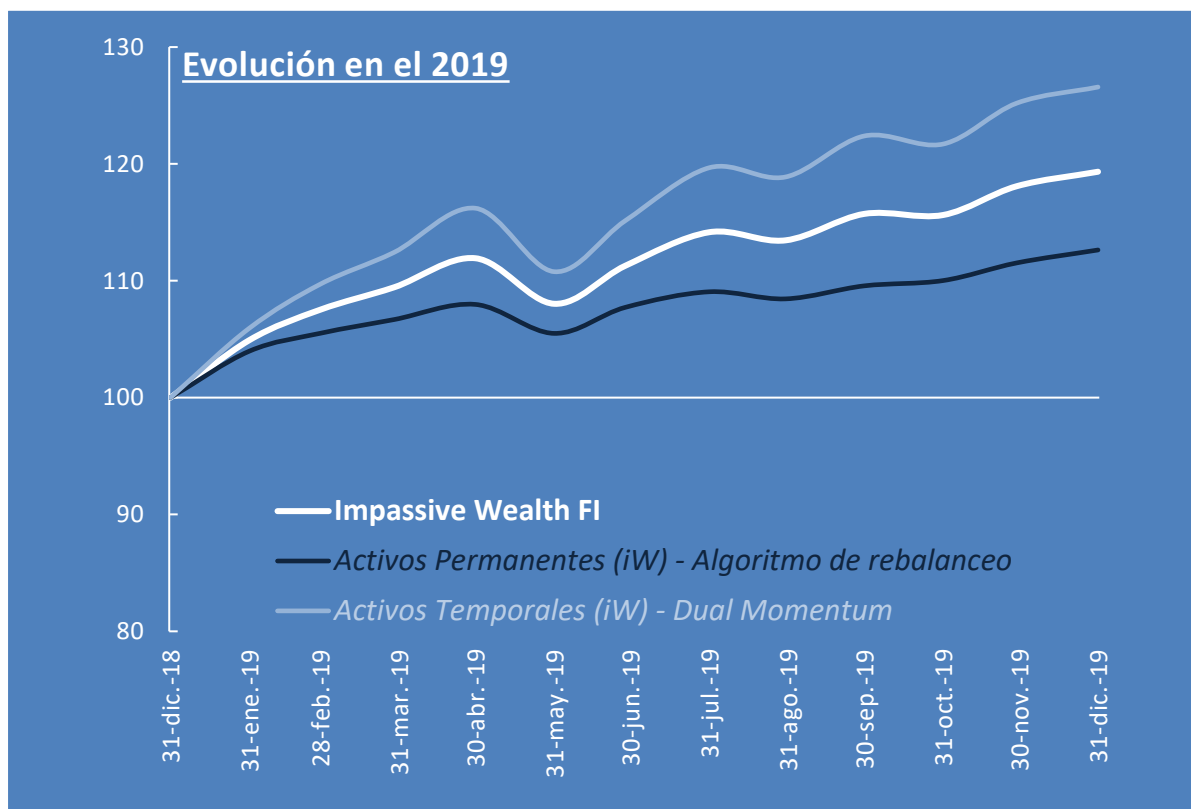
Con todo lo anterior (esperamos que estéis todavía leyendo) cabe preguntarse **¿Qué estrategia ha proporcionado una mayor rentabilidad?** ¿Cómo ha evolucionado esa rentabilidad en los distintos entornos de mercado?

Veamos, **2019** vino marcado por una clara **tendencia alcista**, mientras que en **2020** hubo una **caída sustancial seguida de una recuperación** apreciable. Cabe esperar (a posteriori, es importante recordarlo) que en 2019 gasen los activos temporales y en 2020 los permanentes. Vemos como los datos corroboran esas sospechas:

|                                       | Impassive Wealth FI | Activos Permanentes (iW) | Activos Temporales (iW) |
|---------------------------------------|---------------------|--------------------------|-------------------------|
| Desde inicio (1/10/2018 – 31/12/2020) | + 11,8%             | + 13,4%                  | + 10,2%                 |
| 2018 (4T)                             | - 8,9%              | - 5,5%                   | - 12,7%                 |
| 2019                                  | + 19,3%             | + 12,6%                  | + 26,6%                 |
| 2020                                  | +3,1%               | + 6,6%                   | - 0,2%                  |

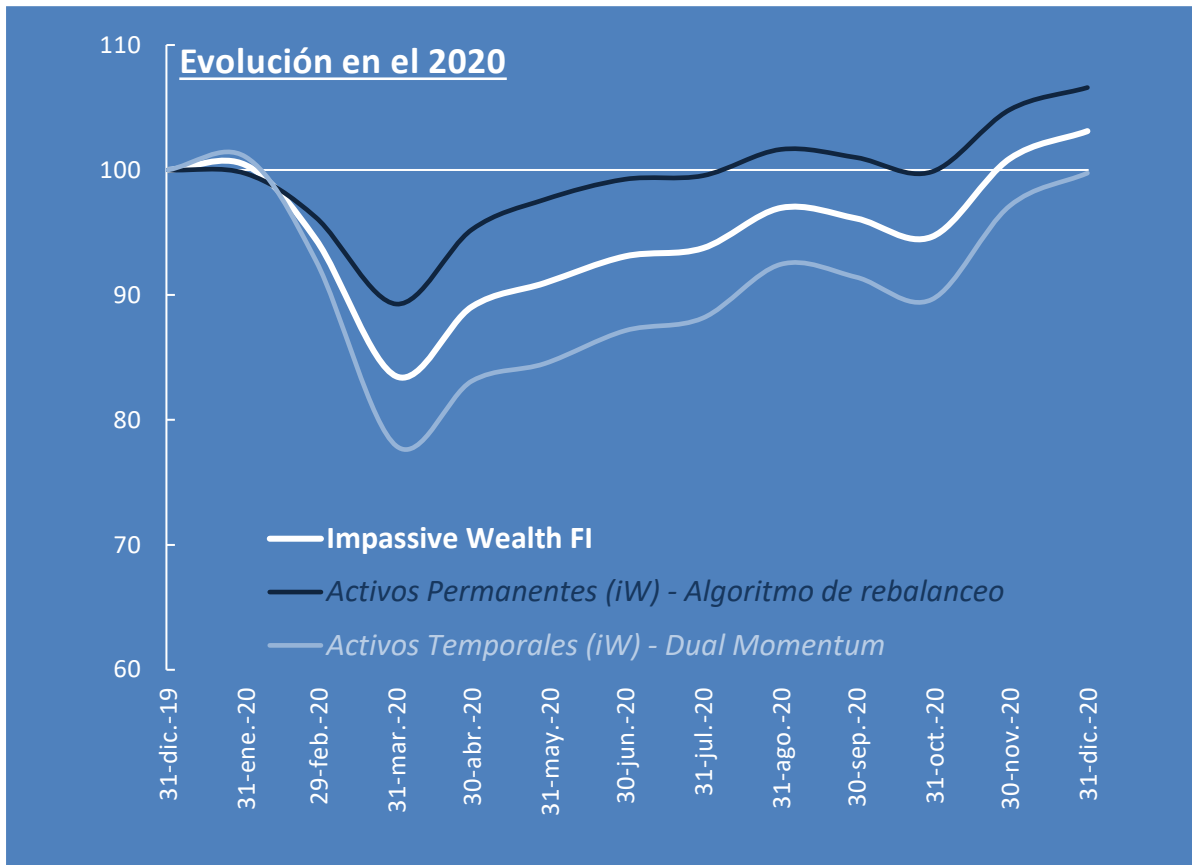
**Evolución durante el 2019:**

Impassive Wealth FI (+19,3%) = Activos permanentes (+12,6%) + Activos temporales (+26,5%)



**Evolución durante el 2020:**

**Impassive Wealth FI (+3,1%) = Activos permanentes (+6,6%) + Activos temporales (-0,2%)**



Como dato un poco más anecdótico en el cuarto trimestre de 2018 (el fondo empezó a operar el 1 de octubre) también ganaron los activos permanentes. **¿Quién será el ganador en 2021?** Pues **ni idea**. Quedaría muy bonito un artículo “2021: El Momento del Momentum” pero no nos atrevemos a predecir el futuro.

Lo que si hemos podido comprobar en la práctica es lo que siempre hemos dicho en la teoría, **las dos estrategias son** contrarias pero **complementarias**, los momentos buenos y malos de cada una de ellas se irán alternando haciendo los **resultados del fondo más robustos**, en el sentido de que no dependan exclusivamente de una estrategia. Con esta **diversificación estratégica** no pretendemos acertar en cada escenario, pero si tener buenos “soldados” para cada “batalla”.

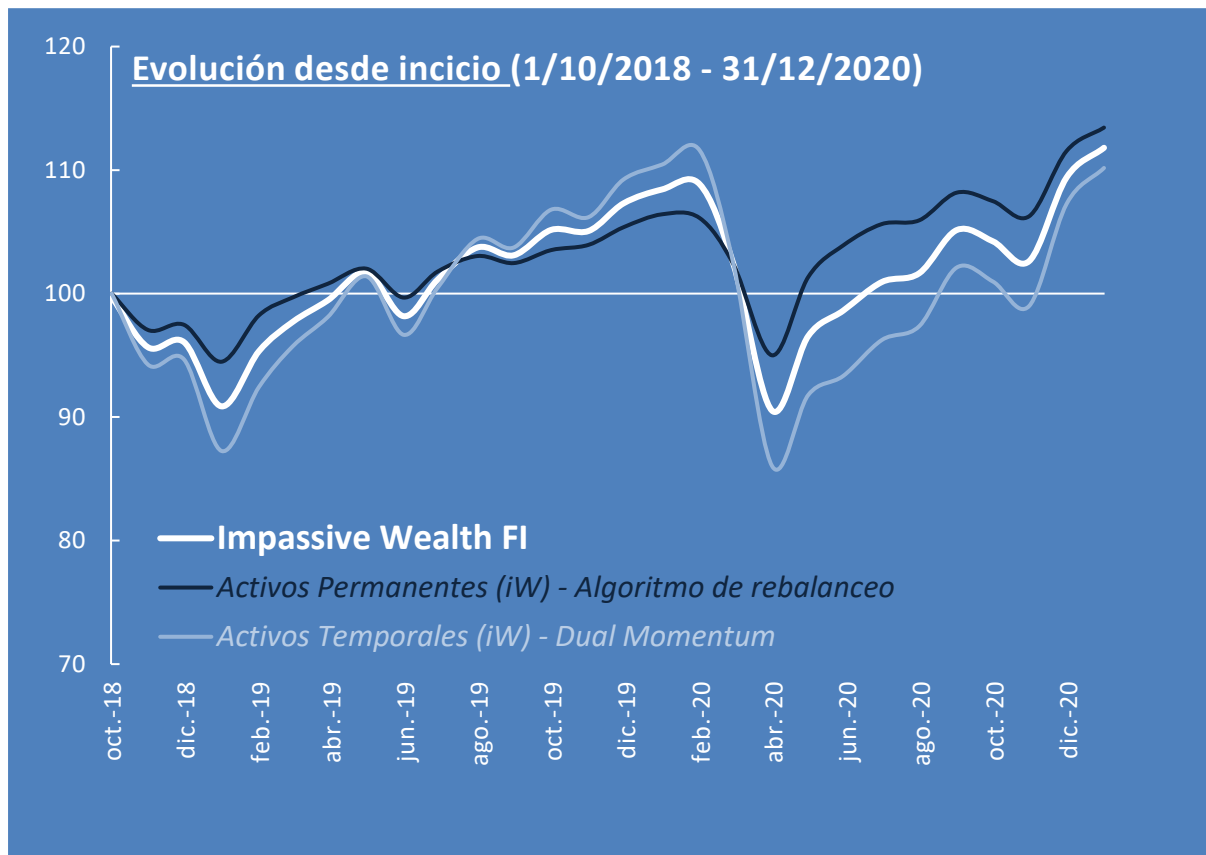
Terminamos con la gráfica de la evolución de las dos estrategias y del fondo desde inicio.





**Evolución durante desde inicio (oct. 2018) hasta finales de 2020:**

**Impassive Wealth FI (+11,8%) = Activos permanentes (+13,4%) + Activos temporales (+10,2%)**



Desearos a todos un muy próspero y feliz 2021. Gracias por acompañarnos en este fascinante **viaje hacia la prosperidad**. Recordad que en 2021 cumpliremos tres años. Esperamos celebrarlo, del modo que sea, con todos vosotros.

Un abrazo grande y hasta el trimestre que viene.

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

**Juan Cogollos**, asesor de Impassive Wealth FI. [juanfra@impassivewealth.com](mailto:juanfra@impassivewealth.com)

[www.impassivewealth.com](http://www.impassivewealth.com)

Material relacionado:

Videos: Los [mandamientos](#) de la inversión imposible.

Video: Value School: Una [estrategia dual](#) para invertir.



**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, por favor envíe un correo a [juanfra@impassivewealth.com](mailto:juanfra@impassivewealth.com).