



Madrid y Oxford, a 21 de abril de 2021.

Último año: el antes, las predicciones y el después.

Queridos **impasibles**:

Gracias por leer esta nueva carta trimestral, correspondiente a **enero-marzo de 2021**.

Las circunstancias nos obligan a empezar recordando a un **impasible histórico** que se nos ha marchado de forma prematura y repentina. Se trata de una persona de la que nos gustaría destacar su sencillez y su cordialidad. **Una de esas personas que miran a los ojos**. Reiteramos a su familia nuestro sentimiento de dolor por una pérdida que consideramos propia. Amigo impassible, descansa en paz. **Somos afortunados por haberte conocido**.

En esta ocasión nos gustaría, como hacemos siempre, utilizar los acontecimientos del mercado para ilustrar algún concepto importante de inversión. En esta ocasión no nos ceñiremos al trimestre pasado sino al **año pasado**, aprovechando que allá por el **23 de marzo de 2020** el fondo marcó un **mínimo histórico**. Algo más de un año después ¿qué **conclusiones** podemos extraer para nuestra vida como inversores?

Empecemos con algunos datos centrados en nuestros activos permanentes que son la roca de nuestro modelo de inversión. No es que los activos temporales sean irrelevantes, pero **son los permanentes**, como su propio nombre indica, **los que nos mantienen siempre invertidos**. En la carta que precede a ésta ya desgranamos la diversidad de estrategias. Todas las cartas trimestrales pueden consultarse [aquí](#).

Una pregunta a la que hemos tenido que dar respuesta es: **¿cómo se puede medir la rentabilidad por activo permanente de modo que refleje la operativa de compras y ventas dictadas por los precios de cada ETF de acuerdo a nuestras reglas matemáticas?** Esta operativa es el corazón del método y dificulta el cálculo de rentabilidades con respecto a estrategias mucho más simples como un simple comprar y mantener. Digamos que el **precio actual sobre el precio medio de compra** refleja la operativa de compra y venta de paquetes de participaciones en ETFs hechas según nuestras reglas.

Nuestra respuesta a lo anterior consiste en mantener datos actualizados del “precio medio de compra” de cada ETF en la cartera como activo permanente. Hay que decir que ese dato no proporciona la rentabilidad acumulada de cada impassible ya que ésta depende de la distribución en el tiempo de sus compras. Pero **dicha rentabilidad sobre el precio medio de compra es un indicador general de desempeño del fondo en cada momento**.

La siguiente tabla muestra los **Activos Permanentes** ordenados de mayor a menor rentabilidad sobre precio medio de compra y proporciona la foto de cuando tocamos nuestro **valor liquidativo más bajo**. Intentemos olvidarnos del último año (que es desde luego para olvidar) y viajemos en el tiempo a ese 23 de marzo de 2020.

Activos Permanentes (iW)

Rentabilidades por precio medio de compra a 23/03/2020

Physical Gold	24,7%
Gold Miners	3,6%
Nasdaq 100	-1,3%
Large cap Japan	-12,7%
Healthcare Innovation	-15,0%
S&P 500	-15,3%
Large cap Europe	-17,7%
Large cap Emerging Markets	-18,8%
World Water	-18,9%
Small cap Japan	-19,1%
REITs Europe	-19,2%
Mid cap USA	-20,7%
Mid cap Europe	-22,2%
Automation & Robotics	-23,3%
Pacific ex Japan	-23,5%
Small cap Europe	-24,1%
Commodities	-24,1%
Canada	-24,2%
REITs Asia	-24,6%
REITs USA	-24,8%
Small cap USA	-24,9%
Digitalisation	-24,9%
Small cap Emerging Markets	-28,1%

VL fondo iW: 86,4

Los **datos** de la tabla son **preocupantes**. Todos los activos permanentes menos dos están en negativo en mayor o menor medida. Los dos que se salvan están relacionados con el oro que es un activo refugio clásico. **Una cantidad sustancial de ETFs muestra pérdidas en torno al 25%**. Esta situación no es, ni mucho menos, específica de nuestro fondo ya que **al compararlo “todo” bajamos y subimos con el mercado**. Es decir, a finales de marzo de 2020, el **ambiente bursátil era de enorme pesimismo e incertidumbre**.

En otras palabras, muchísimos inversores estaban (que diría un castizo) metidos debajo de la mesa camilla. Los impasibles no somos excepcionales en este sentido. O sea, sentimos el miedo y las emociones negativas de momentos como estos de forma muy similar al resto de los mortales. De hecho **algunos partícipes del fondo vendieron bajo la presión del momento**. Lamentamos su marcha a la vez que respetamos su decisión.

Lo que nos hace especiales es dominar esas emociones sabiendo que tenemos un plan. En esos momentos de marzo de 2020 el fondo estaba comprando participaciones de los ETFs en negativo. Cuanto más en negativo más intensas las compras.



Merece la pena recordar que en circunstancias como aquellas **el pesimismo se generaliza**. Las predicciones se hacen sombrías y se van realimentando a través de enemigos formidables como son los medios de comunicación. Olvidando el último año y dejándonos llevar por la tendencia a hacer predicciones, **en aquel momento la cosa “sólo podía ir a peor”**. La crisis del Covid era ya un tema confirmado y de enorme seriedad con sus consecuencias económicas que solo podían ser negativas y afectar a los mercados. ¿A que si?

Pues veamos cómo sale **la foto a 31 de marzo de 2021**, fecha de cierre de esta carta. Juntamos datos del antes y el después y reordenamos los Activos Permanentes de mayor a menor rentabilidad en ese periodo (23/03/2020 – 31/03/2021) según se muestran en la última columna.

Activos Permanentes (iW)

Rentabilidades por precio medio de compra a 23/03/2020

Small cap USA	-24.9%
Digitalisation	-24.9%
Automation & Robotics	-23.3%
Small cap Emerging Markets	-28.1%
Small cap Europe	-24.1%
Mid cap USA	-20.7%
Healthcare Innovation	-15.0%
Canada	-24.2%
Mid cap Europe	-22.2%
Nasdaq 100	-1.3%
World Water	-18.9%
Large cap Emerging Markets	-18.8%
S&P 500	-15.3%
Pacific ex Japan	-23.5%
Large cap Europe	-17.7%
REITs USA	-24.8%
Commodities	-24.1%
Large cap Japan	-12.7%
Small cap Japan	-19.1%
REITs Asia	-24.6%
REITs Europe	-19.2%
Gold Miners	3.6%
Physical Gold	24.7%

VL fondo iW: **86.4**

Activos Permanentes (iW)

Rentabilidades por precio medio de compra a 31/03/2021

Small cap USA	49.4%	98.9%
Digitalisation	48.6%	97.9%
Automation & Robotics	50.0%	95.6%
Small cap Emerging Markets	39.9%	94.6%
Small cap Europe	42.8%	88.1%
Mid cap USA	43.0%	80.3%
Healthcare Innovation	51.0%	77.6%
Canada	31.8%	73.9%
Mid cap Europe	33.4%	71.5%
Nasdaq 100	69.1%	71.3%
World Water	35.0%	66.5%
Large cap Emerging Markets	33.0%	63.8%
S&P 500	38.3%	63.3%
Pacific ex Japan	23.6%	61.6%
Large cap Europe	32.9%	61.5%
REITs USA	12.8%	50.0%
Commodities	9.9%	44.8%
Large cap Japan	23.3%	41.2%
Small cap Japan	14.1%	41.0%
REITs Asia	4.9%	39.1%
REITs Europe	10.9%	37.3%
Gold Miners	31.5%	26.9%
Physical Gold	25.8%	0.9%

VL fondo iW: **118.1** **36.7%**

¡Menuda diferencia! ¡Vaya! ¡Quién lo iba a decir! Esperamos que en este ejercicio de imaginación que hemos propuesto no os hayáis dado en la cabeza al salir de debajo de la mesa camilla. **Todas las rentabilidades sobre el precio medio de compra se han tornado positivas, pero además mucho.**



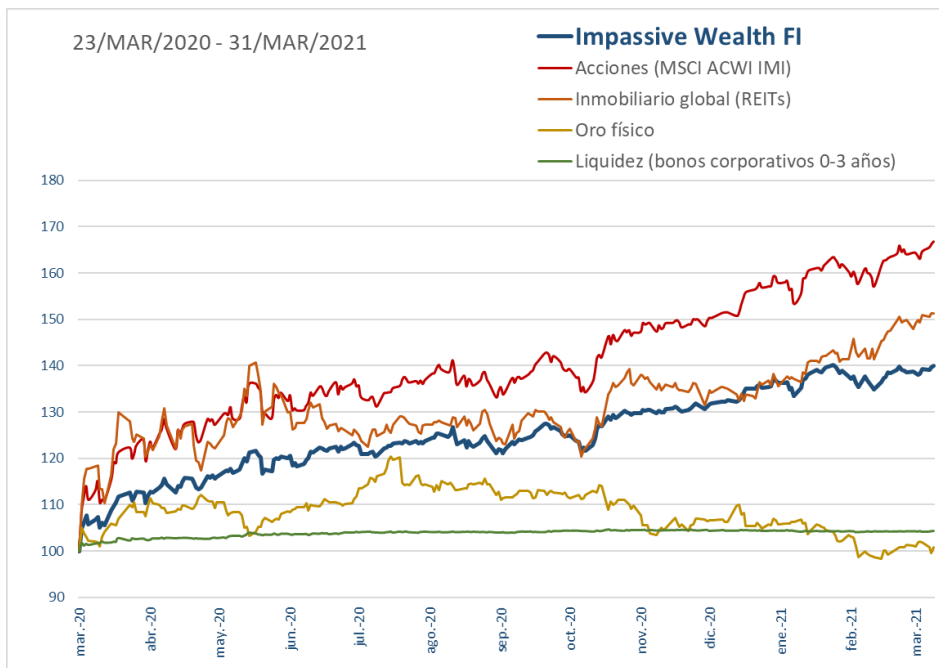
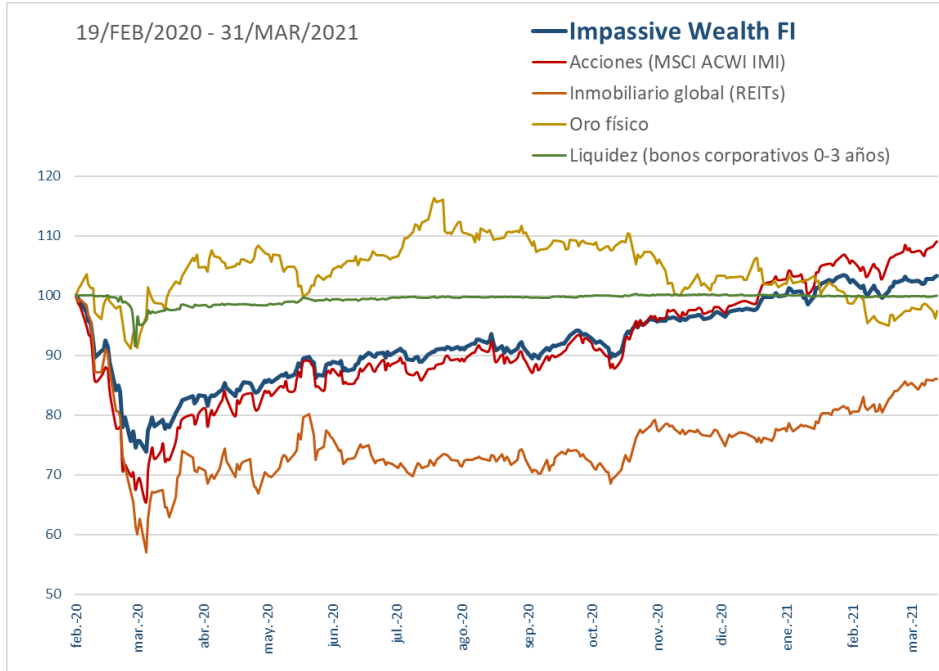
El **valor liquidativo** del fondo **sube un casi 37%** (celda amarilla). Nada mal, excepto que **comprar en mínimos con el ambiente negativo del momento (y sin él) es enormemente difícil**. Nuestra sincera enhorabuena a los afortunados que lo hayan logrado. La suerte también cuenta en la vida aunque no se pueda contar con ella.

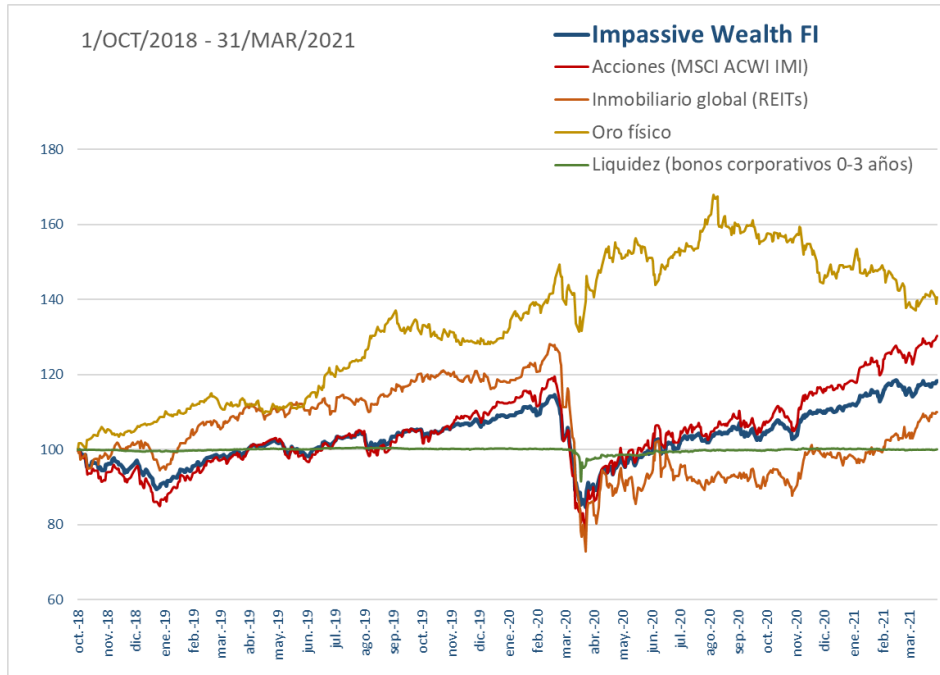
La columna a la derecha muestra, por orden, la diferencia de rentabilidad por precio medio de compra entre una fecha y la otra. Las empresas pequeñas norteamericanas casi multiplican por dos (2 bagger en la jerga financiera) y hay otros tres ETFs por encima del 90%. ¿Cómo es posible con las perspectivas negativas de marzo de 2020? Podemos hacer mil **conjeturas**. Que la bolsa anticipa expectativas y que una vez asimiladas cualquier mejora favorece al mercado. Que la inyección brutal de dinero por parte de bancos centrales y gobiernos infla la bolsa. Y muchas otras que nos vamos a ahorrar no vayamos a estropear nuestra reputación de **no hacer predicciones**.

Sea cual sea el motivo de la inesperada subida (que es indiscutible, los números no engañan) hay que subrayar dos cosas. Primera, que es enormemente difícil hacer predicciones sobre los mercados. Y segunda (puede que más importante), que nuestra mente tiende a racionalizar hechos una vez que se han producido, proporcionando la ilusión de que sí que podemos predecir el mercado.

Ya para ir cerrando tenemos presente que una carta de Impassive Wealth FI no merece el nombre de tal si no contiene algunas gráficas. En esta ocasión os mostramos la **evolución del fondo frente a la renta variable mundial (nuestro activo favorito), el inmobiliario, el oro y la liquidez**, y lo hacemos seleccionando tres periodos significativos:

1. Desde **antes de la caída por la crisis del COVID-19** (19 de febrero de 2020).
2. Desde el **punto más bajo de dicha caída** (23 de marzo de 2020).
3. Desde el **inicio de la gestión del fondo** (1 de octubre de 2018).





Como se puede apreciar en las gráficas, **estamos altamente correlacionados con el índice de renta variable mundial** más diversificado que hay, el MSCI ACWI IMI (*). Somos un fondo enfocado al crecimiento del capital y **la inversión en empresas nos ofrece participar de ese crecimiento**. La diversificación de activos y de estrategias, junto con la gestión integrada de la liquidez, nos proporciona una **cierta protección en las caídas** y potencian la rentabilidad en las recuperaciones.

() MSCI ACWI IMI EUR NR: Índice de empresas de gran, mediana y pequeña capitalización de 23 países desarrollados y 27 países emergentes. Con 8.982 componentes el índice cubre el 99% de la inversión global. En euros y con reinversión de dividendos netos.*

Se podría decir que los eventos del último año ilustran la casi totalidad de nuestros **mandamientos de la inversión imposible**. Remitimos a los interesados a esta [serie de videos](#) sobre ellos.

Pero esta carta tampoco quedaría completa sin un resumen telegráfico de las enseñanzas de los últimos doce meses y una semana:

- Es **imperativo aislarse del ruido** mediático tanto en época de optimismo irracional como de consenso pesimista. En épocas de pesimismo comprar y no vender (es lo que hacemos por dentro del fondo).
- **Salirse del mercado es a menudo una decisión perdedora**. En bajadas hay que invertir más, algunas empresas pueden quebrar pero dudamos que quiebre un buen índice.
- **No podemos predecir** el mercado, de modo que **nuestra única esperanza es tener un buen plan y ejecutarlo de forma estricta**. Establecerlo en época de tranquilidad y no modificarlo en tiempo de turbulencias.



- **Sentir el miedo es normal, dejarse llevar por él destruye nuestra prosperidad.**
- **Intentar comprar en mínimos y vender en máximos es imposible.** Sólo se puede hacer a posteriori y es imposible poner una orden de compra o de venta a ejecutar en el pasado.
- **Muy a menudo, no nos cansamos de repetirlo, no hacer nada es una buena decisión.** Puede ser contraintuitivo, puede ir en contra de nuestras tendencias naturales, pero creemos sinceramente que así es.

Y así nos mantendremos, fieles a nuestros principios, alejados de las modas, avanzando hacia la prosperidad con unas rentabilidades a largo plazo satisfactorias y creíbles. ¡Cuidado! Este último año ha sido muy rentable, pero podía no haberlo sido. Y en ese caso seguiríamos comprando permanentes en preparación de una recuperación con un precio medio de compra muy bajo. No pasemos por alto que las crisis grandes pueden durar varios años.

En cualquier momento del tiempo hay incertidumbre y previsiones en todos los sentidos. No hacer “apuestas” tiene mucho sentido. Al menos eso es lo que nosotros sabemos hacer. **Precios (realidades) y no predicciones (especulación).**

Ya por último nos gustaría mencionar la **entrevista de myInvestor a Juanma** que podéis encontrar [aquí](#). Tanto Clarisa Sekulits como Juanma estuvieron, en mi opinión (Juan Cogollos), brillantes. La entrevista ha sido también muy positiva en número de partícipes. **Quedamos agradecidos si compartís el video con personas interesadas en tener un futuro próspero.**

¡Hasta la próxima carta!

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.