

## **¿Un fondo o muchos fondos?**

Queridos **impasibles**:

Gracias por leer esta nueva carta trimestral, correspondiente a **julio-septiembre de 2021**.

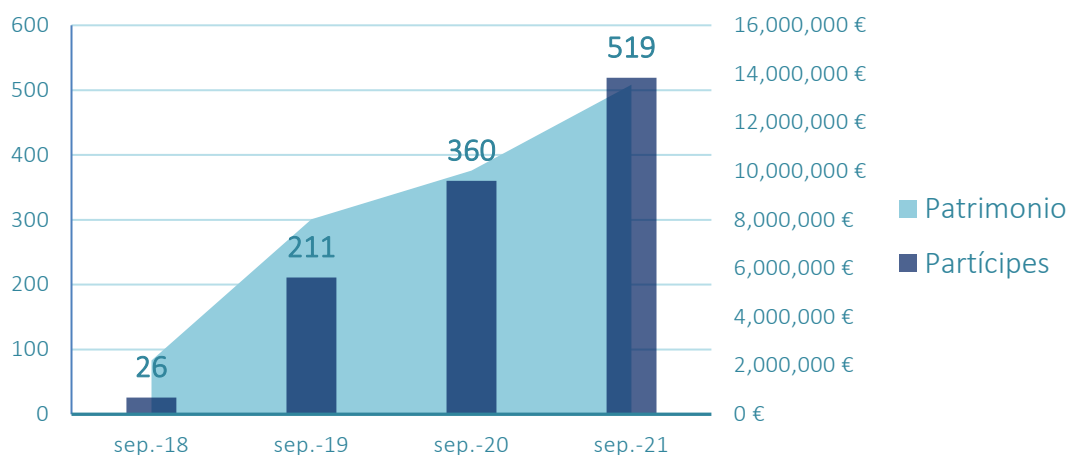
En la carta del trimestre anterior (abril-junio) escribíamos: “El primer pensamiento que tenemos cuando escribimos cada carta es **lo deprisa que pasa el tiempo**”. En la carta presente esta reflexión es si cabe más relevante, ya que **el fondo de inversión ha cumplido tres años**. La inscripción en la CNMV tuvo lugar el **18 de septiembre de 2018**, pero nos gusta cumplir años los **1 de octubre** porque fue esa la fecha en la que se realizaron las primeras operaciones.

Cumplir tres años tiene más importancia de lo que pudiese parecer a primera vista, ya que es un **hito** al que se da una enorme **relevancia en la industria** de la inversión. Por ejemplo, en las rentabilidades de los portales financieros suele aparecer la rentabilidad de los últimos tres años naturales (entre otras) y en fondos más jóvenes ese dato lógicamente no aparece. También es importante salir en los **rankings** a ese mismo plazo que publican los medios, las webs financieras e inversores particulares en redes sociales. O sea, a partir de esa edad los fondos tienen **más visibilidad**.

Con ser importante lo anterior, también hay que destacar que las grandes instituciones no invierten en IICs (instituciones de inversión colectiva) con historial por debajo de tres años. Suele haber otros requisitos como el capital bajo gestión que varían mucho, mientras que la vida mínima del vehículo es bastante universal. Poco a poco, con paciencia, **vamos superando impedimentos** con lo que Impassive Wealth FI se consolida en el panorama inversor español. **¡Hemos venido para quedarnos!** Ni que decir que todo esto no sería posible sin el apoyo de todos vosotros. Muchísimas gracias una vez más.

A los **26** impasibles que empezamos esta aventura se han (os habéis) sumado muchos más, llegando a **519 partícipes en nuestro tercer aniversario**. En cuanto al valor de los activos bajo gestión (AUM, assets under management) los **3 millones** de euros iniciales se han convertido en **más de 13 millones**.

La siguiente gráfica muestra la evolución del patrimonio y del número de partícipes durante la vida del fondo:



La **rentabilidad** sigue cumpliendo esa máxima que nos gusta tanto: es **satisfactoria** a largo plazo. Esperamos escribir este comentario muchas veces y cada vez estaremos más en lo que se pueda considerar realmente largo plazo. Tres años, con todos sus méritos, no puede tomarse todavía como largo plazo. **Tenemos que seguir siendo pacientes.**

Como es lógico no podría faltar en esta carta una **tabla de rentabilidades** a distintos plazos durante la travesía del fondo de inversión:

#### RENTABILIDADES A 30/9/2021

<b>DESDE INICIO (ÚLTIMOS 3 AÑOS)</b>	<b>+23,5%</b>
TERCER TRIMESTRE (ÚLTIMOS 3 MESES)	+0,5%
ÚLTIMOS SEIS MESES	+4,6%
ÚLTIMO AÑO	+18,5%
YTD 2021	+10,7%
<b>ANUALIZADA</b>	<b>+7,4%</b>

También es sabido que aparte de la rentabilidad nos preocupa la **volatilidad**. Para revisar conceptos, la volatilidad es la medida de lo mucho o poco que cambian los precios en el tiempo. Un activo muy volátil cambia de precio rápidamente y con más intensidad que un activo no volátil. Por ello se asocia (de forma inexacta) **volatilidad** a **riesgo**, ya que puede suceder que una venta con mal timing genere pérdidas en una caída de precios. En resumen, el reto de la gestión está en **conseguir alta rentabilidad con baja volatilidad**. Algunos datos:

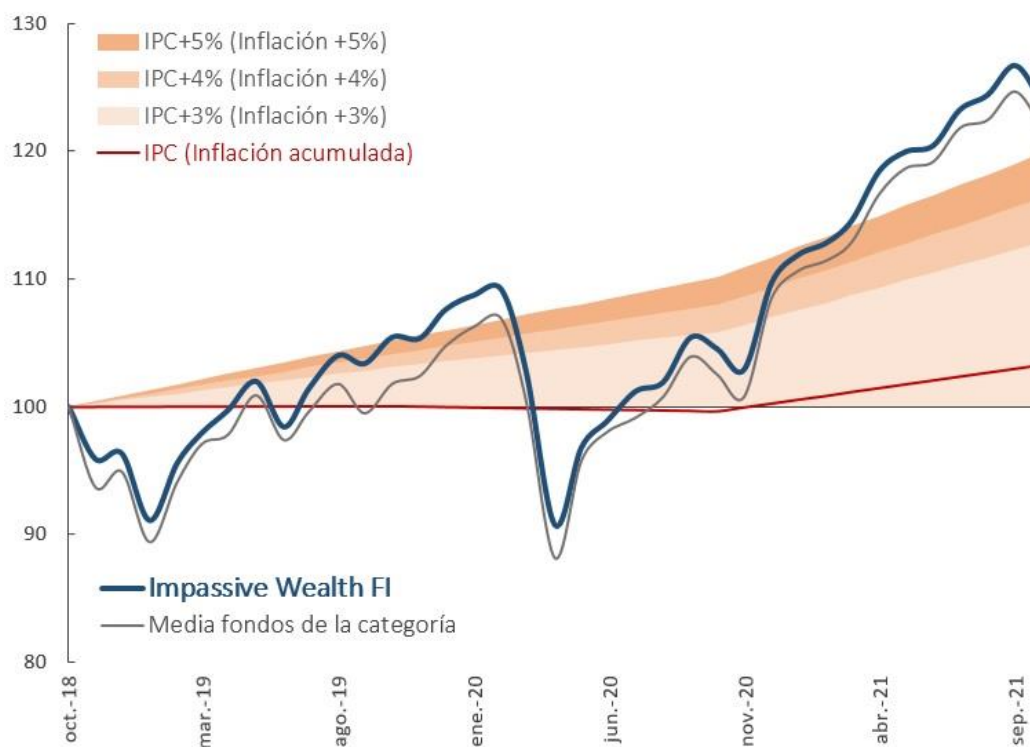
#### VOLATILIDADES ANUALIZADAS DESDE INICIO

<b>IMPASSIVE WEALTH FI</b>	<b>12,6%</b>
MSCI WORLD	19,4%
MSCI WORLD SMALL CAP	21,1%
MSCI ACWI IMI	18,4%
REITS (INMOBILIARIO)	21,5%
ORO FISICO	13,5%

Se observa claramente que la **volatilidad** de Impassive Wealth es **sensiblemente menor a la de una selección de índices y clases de activos** muy representativos. Queremos que el

impasible tenga su rentabilidad satisfactoria sin tantos sobresaltos como invirtiendo directamente en los índices.

Para finalizar esta sección de datos del fondo, ofrecemos una de nuestras gráficas favoritas: la que nos compara con el que es nuestro **benchmark** más crítico, **la inflación**. Para aquellos que queráis refrescar el concepto, hablamos de la inflación largo y tendido en nuestra [última carta](#).



Tres puntos a resaltar en la gráfica anterior. En primer lugar incidir en la **rentabilidad satisfactoria** a tres años. Pensamos que **superar en más de cinco puntos a la inflación acumulada es para que estemos todos realmente satisfechos**. En segundo lugar volver a decir que el camino inevitablemente tiene y va a tener baches. La trayectoria del fondo muestra dos pequeñas crisis pero finalmente (en este plazo de tiempo) llegamos a buen puerto. La inflación nos gana de forma **coyuntural** en esos **baches**. Por último **la línea de inflación muestra un repunte claro** desde hace como un año partiendo de unos valores acumulados que eran incluso negativos. Poco más que comentar al respecto ya que tenemos por costumbre no hacer predicciones. Esperamos simplemente que con el transcurso del tiempo podamos mantener esa victoria holgada sobre este enemigo silencioso.

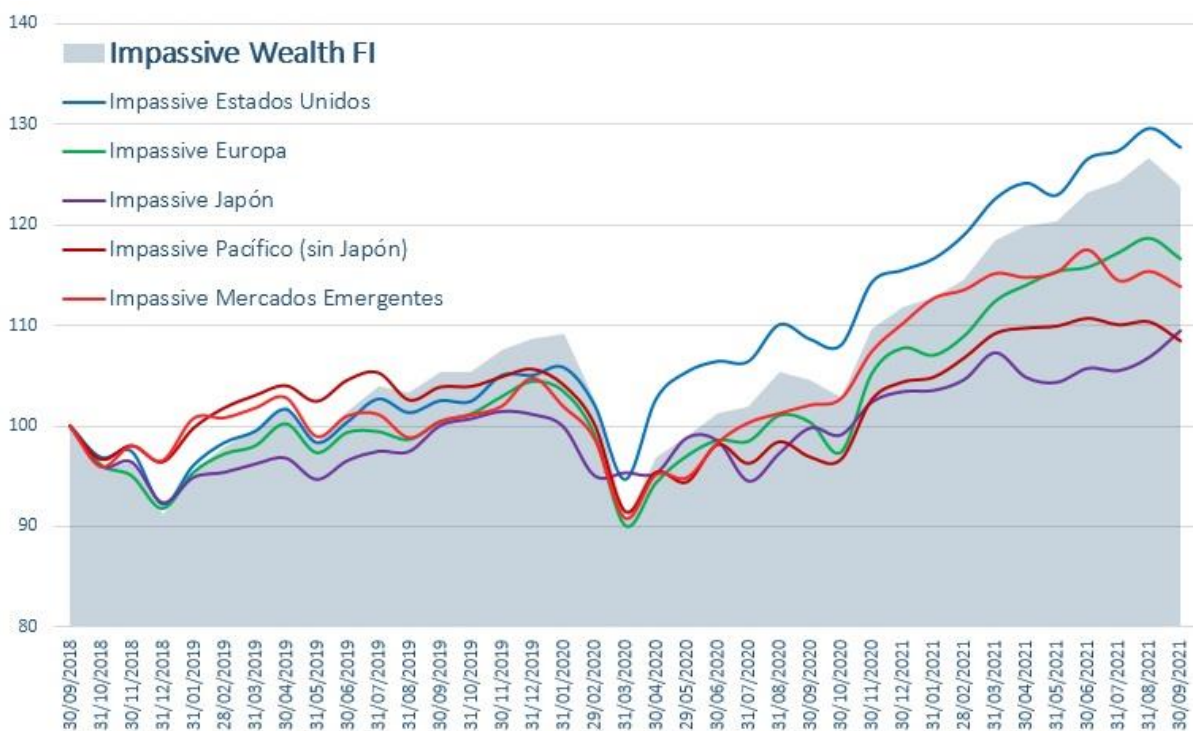
Tras este repaso a la ‘actualidad’ de los últimos tres años en sus cifras más relevantes, pasamos como es costumbre al tema central de esta carta. Nos ha parecido oportuno en este tercer aniversario ‘**disecionar**’ **diversos componentes del fondo en cuanto a geografías, clase de activo y estrategia** para ilustrar algunos conceptos esenciales de Impassive Wealth FI. Este análisis, en términos metafóricos, consiste en **abrir nuestro [armario impasible](#)** y

mostrar la ropa en cada uno de sus cajones. Iremos desgranando los diversos activos permanentes (gestión matemática) para terminar considerando los temporales (oportunistas) y su contribución al fondo como un todo. Podríamos haber titulado “todo lo que usted quiso saber sobre iW FI y nunca se atrevió a preguntar”.

Primera consideración, **cada uno de los activos permanentes podría ser objeto de un fondo de inversión independiente**. Hablamos de cada activo manejado con el algoritmo de Impassive Wealth, con toda la liquidez en dinero. En todo lo siguiente se ha considerado el coste del efectivo para un fondo y una comisión de gestión del 0,6%. Con estas ideas podríamos tener los siguientes fondos de inversión:

- Impassive Wealth **USA** FI.
- Impassive Wealth **Europa** FI.
- Impassive Wealth **Japón** FI.
- Impassive Wealth **Pacífico sin Japón** FI.
- Impassive Wealth **Emergentes** FI.

Cada uno de los **fondos virtuales** anteriores habría dado un rendimiento como el representado a continuación:

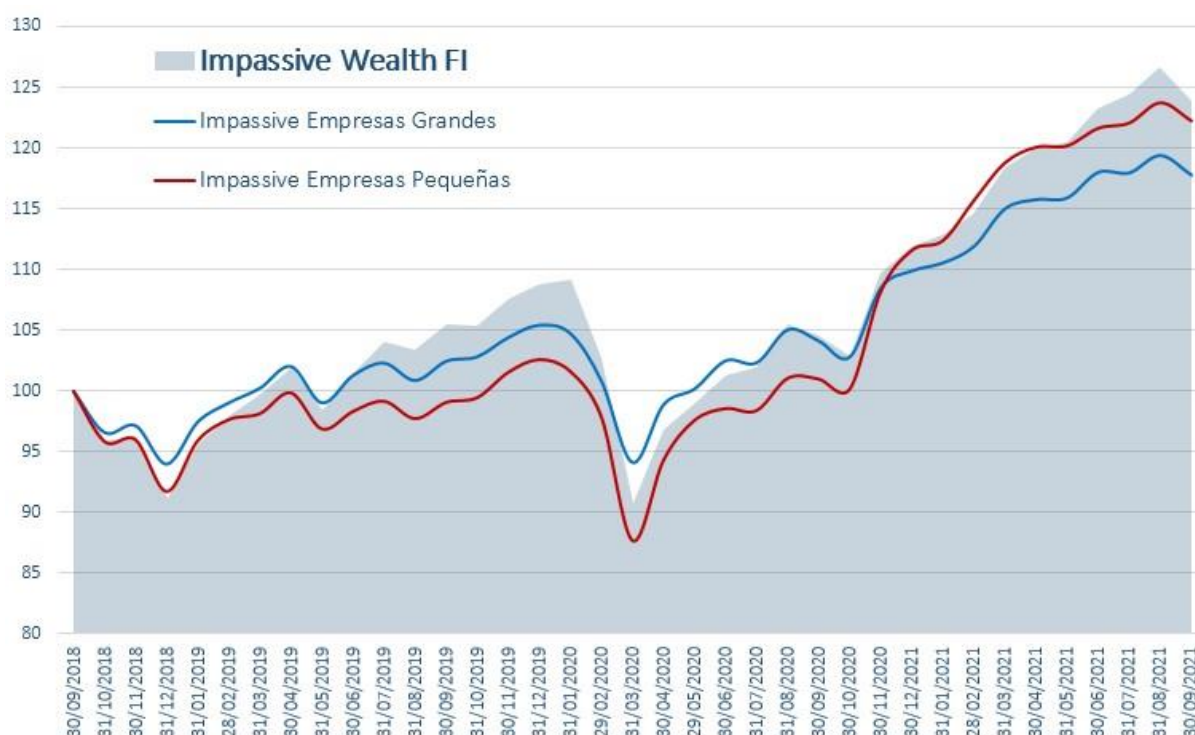


Se observa clarísimamente que **nuestros fondos virtuales estrella son los de USA y Europa**. ¿Quién lo iba a decir hace tres años? La narrativa imperante era “invierta en emergentes” porque USA y Europa están sobrevalorados. **Es increíble que tanta gente se gane la vida haciendo predicciones tan desacertadas**. Japón, con el mito de ser un mercado plano y sin vida lo ha hecho en este plazo tan bien como la región del Pacífico.

Queda por tanto establecido que en cuanto a regiones de renta variable (aplicable al resto de activos) **predecir es imposible**. De ahí que a la hora de elegir regiones, los impasibles ¡Las elegimos todas! La región estrella del próximo año nadie la sabe y es muy posible que la peor de estos años pueda ser la mejor de los siguientes.

Continuando con la disección del fondo pasamos a la categoría **por tamaño de empresa** (capitalización). Nos habréis oído hablar a menudo de lo conveniente de tener empresas grandes y empresas pequeñas en cartera. Por este criterio abriríamos los siguientes fondos virtuales:

- Impassive Wealth **Grandes Empresas** FI.
- Impassive Wealth **Small Caps** FI. Nótese el uso del inglés por razones de “glamour”.

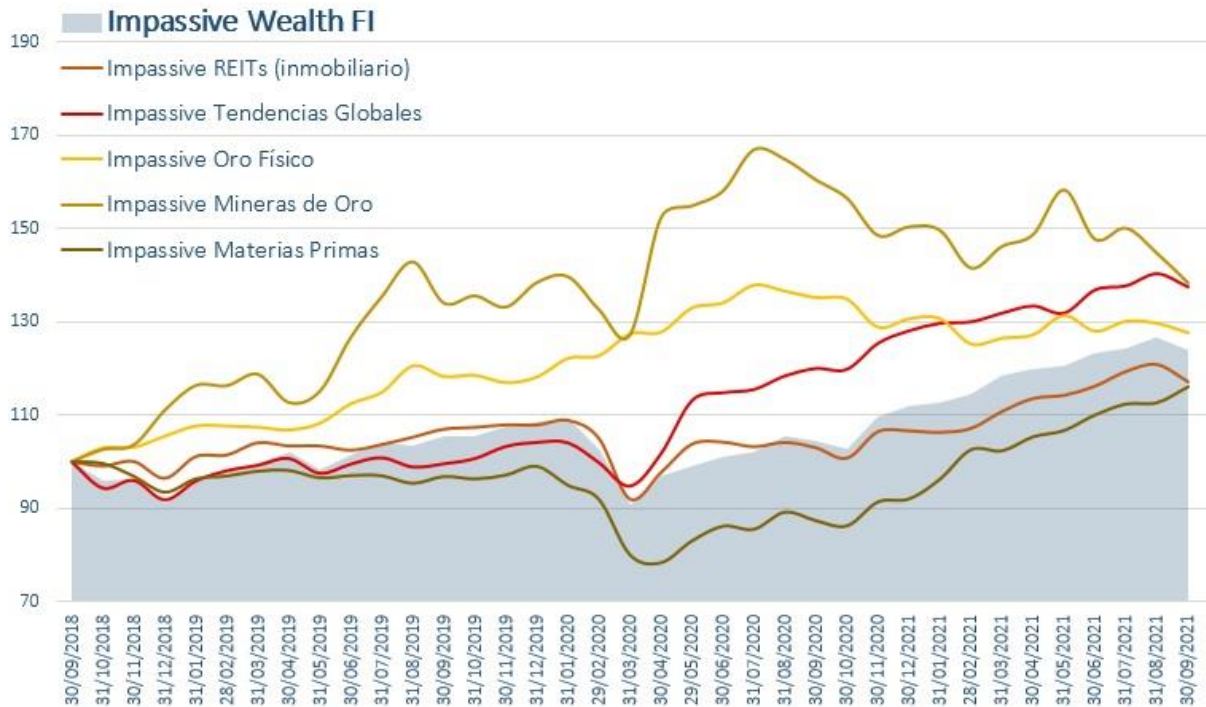


Se observa que **las empresas pequeñas terminan ganando a las grandes**, pero esto no es cierto a lo largo de los tres años. **Las pequeñas son más volátiles**, tienen mercados menos líquidos y a la vez más potencial de crecimiento. De nuevo, nos sentimos cómodos teniendo ambos cajones en el armario.

Por supuesto que **también podríamos hacer fondos con otros activos** que tenemos como permanentes en el fondo general. **Estos activos, la diversificación por tamaño y el uso de los activos temporales nos distinguen de una cartera pasiva tradicional y más en concreto de los roboadvisors**. Es una pregunta que nos hacen a menudo, normalmente como crítica en cuanto a la rentabilidad para un plazo concreto. Nosotros creemos que **estos rasgos distintivos son importantes para la robustez y el equilibrio de Impassive Wealth**. No son caprichos, son mejoras a una cartera clásica.

En esta categoría estarían los siguientes fondos virtuales:

- Impassive Wealth **Inmobiliario (REITs) FI.**
- Impassive Wealth **Oro Físico FI.**
- Impassive Wealth **Mineras de Oro FI.**
- Impassive Wealth **Materias Primas FI.**
- Impassive Wealth **Tendencias Globales FI.**



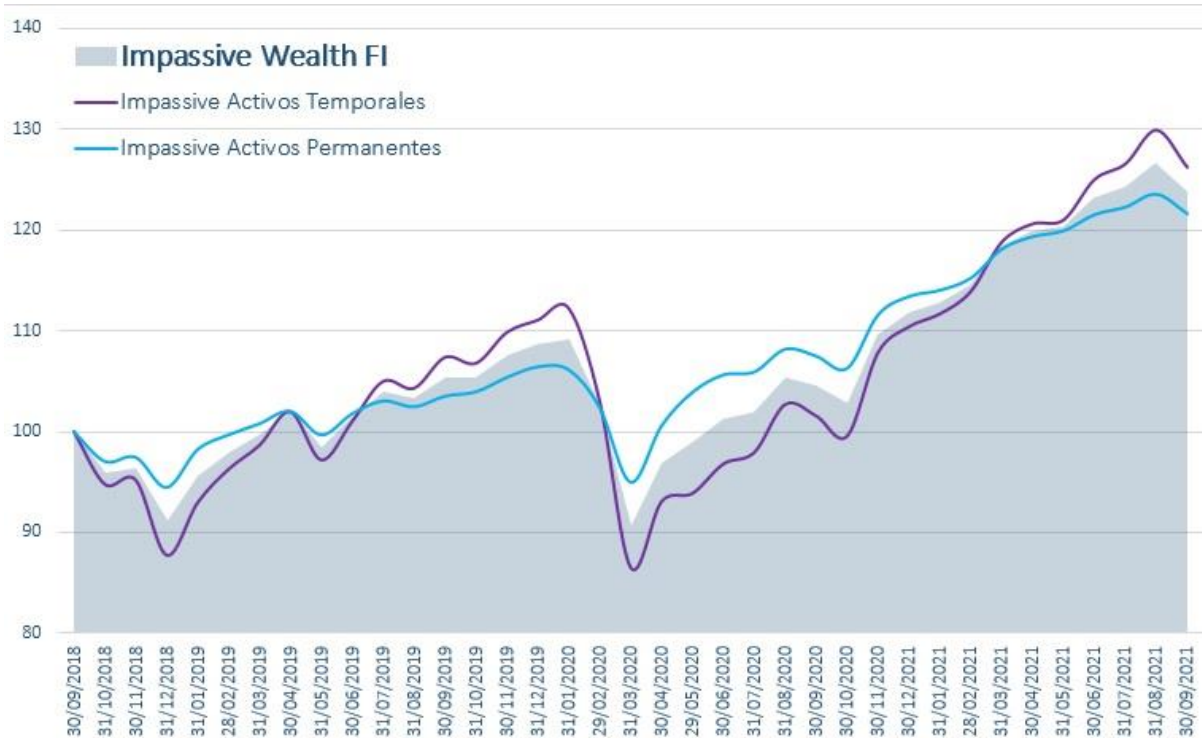
**Las mineras de oro y el oro físico lo han hecho realmente bien superando en rentabilidad al fondo completo.** O sea, han proporcionado un extra de rentabilidad en este periodo. Nuestras **tendencias globales** (agua, salud, robótica, digitalización...) **también lo han hecho bien.** Podemos atribuirnos la decisión de añadir esta categoría, pero siendo como somos pensemos por el momento que hemos tenido suerte. El plazo no es lo suficientemente amplio.

Por resumir todo lo anterior, **el fondo total puede verse como la mezcla de varios fondos que van más allá de una cartera indexada al uso.** El fondo total lo hace razonablemente bien en todos los grupos y se ha añadido a efectos comparativos. Es imprescindible darse cuenta que el fondo total incluye la rentabilidad del momentum mientras que los subfondos virtuales tienen liquidez como cash.

Lo cual nos lleva a **temporales y permanentes**, con los cuales podréis adivinar que también podemos hacer fondos virtuales. **Uno sólo con el algoritmo y liquidez en efectivo, y el otro solamente con momentum.** Se trata de los fondos:

- Impassive Wealth **Activos Permanentes FI.**

- Impassive Wealth **Activos Temporales FI.**

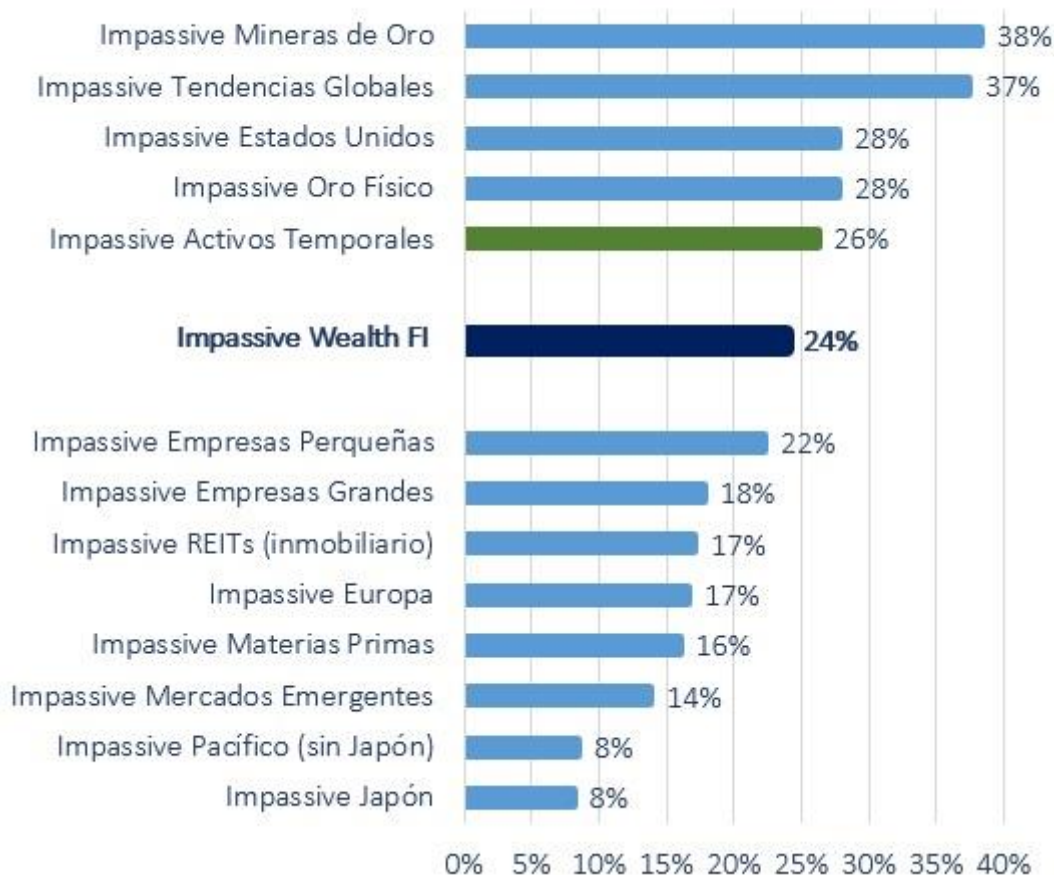


Se puede ver claramente que **los temporales introducen volatilidad**, especialmente en las dos mini crisis sufridas durante estos tres años. **A cambio aportan mucho en mercados alcistas** y mitigan el coste de oportunidad de tener mucho efectivo y equivalentes. Nos sorprendió al inventar esta mezcla de estrategias que **la combinación de ambas aporta robustez y rentabilidad. Son complementarias.** Y de nuevo es algo distintivo de nuestro fondo respecto a otras alternativas de inversión.

Para concluir este apartado de datos ponemos a continuación una **tabla resumen de las rentabilidades de los subfondos y de Impassive Wealth FI.** Ciertos subfondos lo hacen mejor y otros lo hacen peor que el fondo completo, que se encuentra en todo caso en una posición meritoria. Dado que es imposible adivinar los mejores y peores activos de periodos futuros pensamos que es beneficioso diversificar y tenerlos todos. Las reglas matemáticas de los activos permanentes ya se encargan de aumentar los más baratos y reducir los más caros.

De todo esto se deduce que en toda justicia podemos calificar a Impassive Wealth FI de “multifondo”.

## Rentabilidades (1/10/2018 - 30/9/2021)



Tenemos que hacer una **consideración importantísima** en este punto. Lo de **hacer fonditos virtuales** dentro de lo que hay en Impassive Wealth FI no es solamente un juego. **Es una realidad**. Al final el todo contiene a las partes y disponiendo de medios, tiempo y ganas **podríamos gestionar todos estos fonditos de forma independiente**. En realidad nos hemos quedado cortos y se podría crear un fondo con cada Impassive de cada ETF. Por ejemplo, tenemos un ETF de Canadá que por simplicidad no hemos querido poner en la lista.

En resumen, **Impassive Wealth FI es un fondo de inversión que conceptualmente puede verse como una mezcla de fondos con distintos activos y estrategias**. A menudo el inversor, cuando visita su cuenta en el bróker, quiere ver muchas posiciones. Como que si no hay al menos seis o siete posiciones la cartera no tiene sentido. Como hemos visto **nuestro fondo puede ocupar una sola línea en el listado de la cuenta de inversión, pero** de forma oculta, por debajo, **es equivalente a tener muchos fondos fusionados en uno solo**.

**Es por esto que a veces decimos que Impassive Wealth FI puede perfectamente ser el único fondo que posea un inversor en su cartera equilibrada.**

Y aquí nos quedamos en esta carta, que si nos dejamos llevar nos sale un libro. Esperamos que os haya resultado de interés. Por favor, no dejéis de mandarnos vuestros comentarios.





¡Hasta el próximo trimestre y año!

**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)

### **Tomas falsas.**

Como en algunas películas y series, reproducimos a continuación material que formaba parte de borradores de la carta que no ha conseguido meterse en la versión oficial. 😊

*¿Utilizamos datos de este tipo para infraponderar o sobreponderar en el futuro de forma activa? ¡NO! El peso en cartera se ajusta con las operaciones, pero queremos tener todos los activos ya que en los siguientes tres años las estrellas pueden dejar de serlo y los malos de la película pueden convertirse en los héroes. De hecho eso es lo que suele suceder por el principio de regresión a la media. Por ejemplo (y no es una predicción) los precios de las materias primas están experimentando fuertes subidas. Pudiera ser que ese cajón sea el que aporte mucho más a los activos permanentes de lo que sería razonable por su peso en la cartera. A muy largo plazo (muchas décadas), lo suyo es que cada activo aporte una rentabilidad similar a su peso.*

*Hay que notar que en ocasiones los activos temporales lastran la rentabilidad. Sin embargo es esperable que a largo plazo (ya lo están haciendo a fecha 30/9) el aporte neto sea positivo. Hay que recordar una vez más que la diversificación de estrategias es una de las señas de identidad de Impassive Wealth y no es por capricho: el momentum aporta robustez y rentabilidad al fondo total.*



**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).