

Madrid y Oxford, a 30 de Abril de 2019.

Queridos impasibles:

Os damos la bienvenida a nuestro segundo informe de **Impassive Wealth FI (iW)**. Este informe cubre el periodo entre el **1 de marzo y el 30 de abril de 2019**. Para acceder al archivo con todos los informes podéis usar [este enlace](#).

Es obligado comenzar con un **cambio estratégico en el fondo** que estamos poniendo en marcha. Según aumentan los activos bajo gestión es posible introducir **más “cajones” entre los activos permanentes**. Por ejemplo, en el fondo hay varios ETFs para cubrir Norteamérica que no existían cuando éramos Club de Inversión. Esta descomposición de regiones o activos en varios “sub cajones” es beneficiosa porque el **algoritmo aprovecha las oportunidades en cada uno de ellos**. El cambio que vamos a introducir consiste en **añadir un nuevo tipo de activo permanente**, que hemos denominado **Global Trends** (Tendencias Globales).

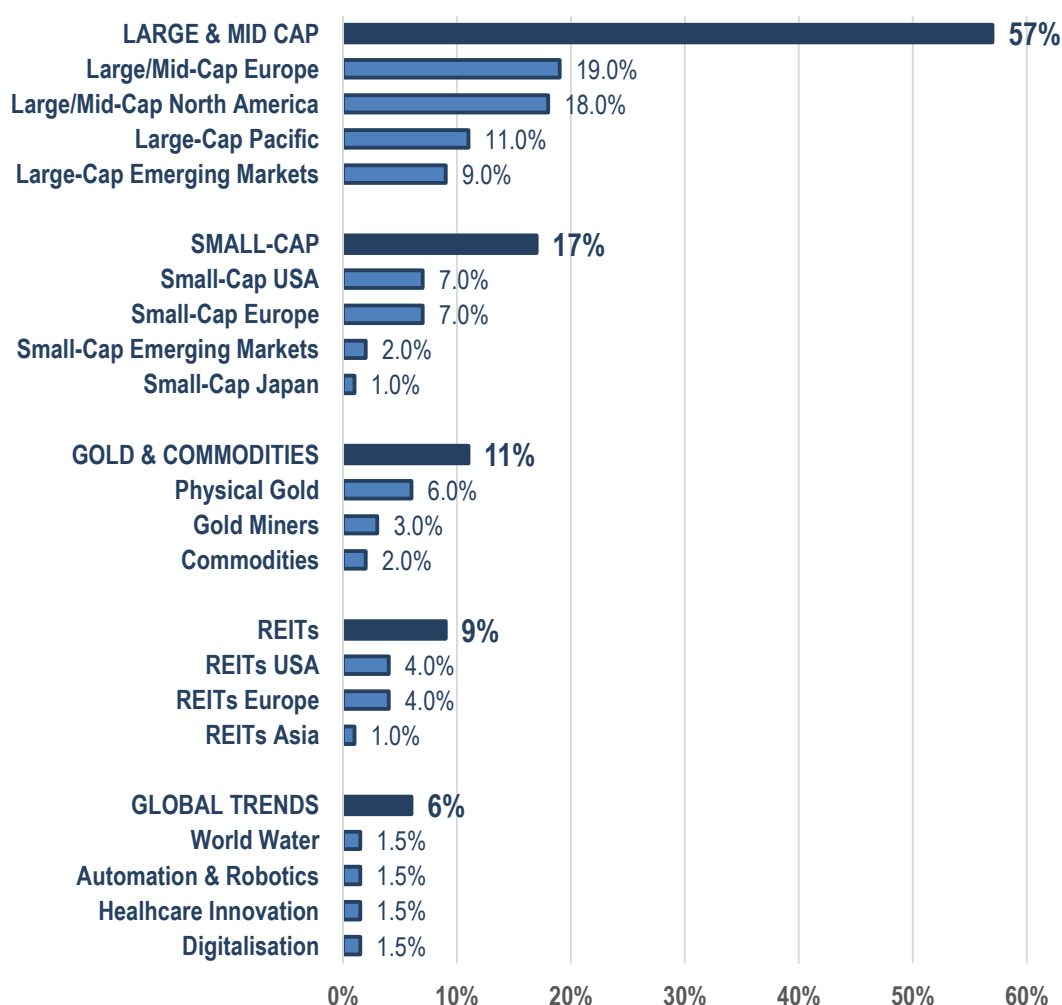
Entendemos por Global Trend una **tendencia a nivel mundial en cuanto a desarrollo económico que tiene una gran probabilidad de fructificar en décadas venideras**. Nos referimos a tendencias sólidas y de largo plazo, no a modas. Estas características hacen que estos nuevos cajones cumplan la condición de ser **activos deseables**. Estas tendencias son invertibles de forma diversificada y **enriquecen la cartera** global que ya poseemos. Los ETFs de este tipo suelen denominarse “temáticos”.

Las tendencias que hemos identificado y que pueden cubrirse con ETFs temáticos son las siguientes:

1. **Gestión del agua.** Esta tendencia ya estaba en cartera con el *ETF Lyxor World Water UCITS ETF*. Con el aumento de población y de su poder adquisitivo, el agua para uso residencial y agrícola se está convirtiendo en un recurso cada vez más valioso.
2. **Automatización y robótica.** *iShares Automation & Robotics UCITS ETF*. Muchas industrias se están automatizando con tecnología ya existente en electrónica, comunicaciones y robótica. Esta tendencia continuará durante décadas.
3. **Cuidado de la salud.** *iShares Healthcare Innovation UCITS ETF*. El diagnóstico y tratamiento de enfermedades ha experimentado grandes avances que van a continuar en el futuro. El envejecimiento de la población y la necesidad de llevar servicios a países emergentes y abaratarlos en países desarrollados son algunos de los motores de esta tendencia.
4. **Digitalización.** *iShares Digitalisation UCITS ETF*. La revolución digital ya ha tenido y está teniendo lugar ahora mismo. Pero queda mucho por hacer. Esta tendencia aprovecha las necesidades del mundo financiero, procesamiento de pagos y seguridad informática. Este último sub tema va a tener un enorme desarrollo tanto en el sector público como en el privado.

Hay que resaltar que **esta innovación**, que vemos como positiva, **no supone un cambio radical de filosofía del fondo**. Esta sección **Global Trends** se inicia con un objetivo **del 6% de los activos permanentes**. Ni que decir tiene que los ETFs seleccionados cumplen nuestros estrictos criterios de calidad y costes, por ejemplo los tres nuevos ETFs que incorporamos tienen una comisión del 0,40% y son de réplica física. Tampoco vamos a incurrir en costes de transacción innecesarios vendiendo y comprando para ajustar los porcentajes inmediatamente. **Las posiciones en los ETFs temáticos se están construyendo con los aportes de dinero nuevo que va entrando en el fondo.**

Con estas novedades, la lista de **ACTIVOS PERMANENTES** en el fondo aumenta de 21 a 24, y la combinación de todos ellos nos deja este asset allocation objetivo (*) para los activos permanentes:



(*) Esta gráfica representa porcentajes iniciales (modelo) de constitución de cartera. Los movimientos del mercado y las operaciones que se vayan realizando harán que varíen en cada momento. En la página 5 se muestran los porcentajes reales a 30 de abril.

Tenemos también algunos anuncios sobre **asuntos más prácticos**. En primer lugar mencionar que tras considerar con mucho cuidado la frecuencia de estos informes, hemos decidido que el siguiente salga con fecha 30 de Junio (periodo **1-Mayo a 30 Junio**) y a partir de entonces **hacer informes trimestrales** a finales de Septiembre, Diciembre, Marzo y Junio.

Tenemos la intención de hacer una **sesión online de presentación de cada informe** donde las preguntas de los partícipes tengan un claro protagonismo. Para el presente informe la presentación online tendrá lugar el **jueves 16 de mayo a las 8:30**. Podéis inscribiros enviando un email a juanfra@impassivewealth.com. ¡Os esperamos!

Nos complace comunicaros asimismo una **mejora sustancial por parte de Esfera Capital en cuanto a las operaciones de compra y venta del fondo** en la plataforma online. Antes de esta mejora, para hacer una compra de una cantidad fija en Euros (ej. 250 EUR) había que enviar un correo electrónico, ya que online las compras tenían que ser de un número entero de participaciones (ej. a 101,3; 2 participaciones: 202,6 EUR y 3: 303,9 EUR). Ahora mismo **ya se puede comprar por importe online** y la opción por correo electrónico tendrá un coste. Por claridad hay que decir **que las contribuciones periódicas y los traspasos de fondos desde cualquier entidad siguen siendo gratuitos**. Disponéis de información sobre cómo invertir en el fondo [aquí](#).

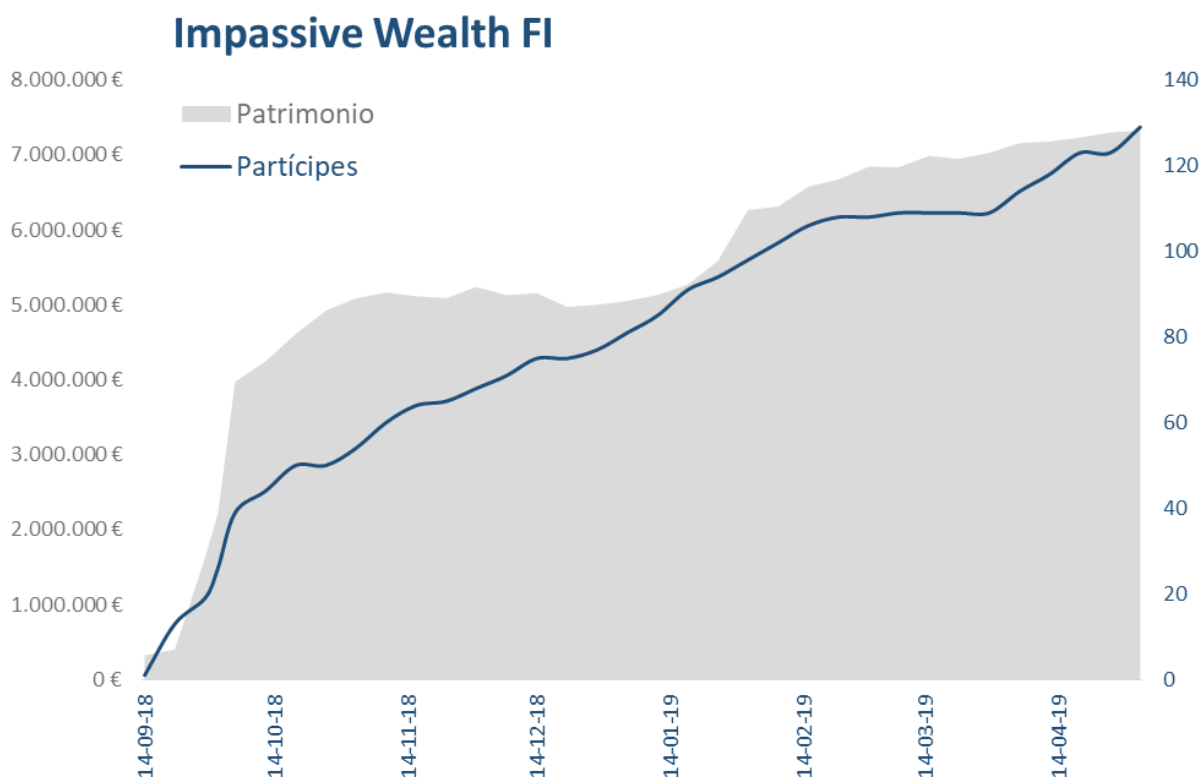
La mayoría de impasibles conocéis de sobra nuestra alergia a los costes. El diagnóstico de esta alergia severa no ha requerido de medicación por el momento, ya que mantenemos una **dieta equilibrada de activos de bajo coste en los que se invierte el fondo**. En este sentido tenemos **doble buena noticia** que comunicaros:

1. **Amundi** ha sacado dos **ETFs al 0,05% para los mercados de Europa y Japón**. Nuestros ETFs para cubrir estas regiones son al 0,25% y al 0,30% respectivamente, teniendo los Amundi unas características muy similares. **Iremos haciendo la transición progresiva a los ETFs baratos** del siguiente modo: compras de estos “cajones” (por algoritmo o con dinero nuevo en el fondo) se harán con los Amundi. Ventas de estos “cajones” se harán de los fondos más caros. Esto supone complicación (tener 2 ETFs para el mismo activo), pero “mudarse” de un golpe supone también un **coste de transacción que queremos evitar**.
2. **Vanguard** ha reducido el coste de dos ETFs de la cartera. Se trata del **VOO** (S&P500 USA) que pasa del **0,04% al 0,03%** y del **VO** (mediana capitalización USA) que pasa del **0,05 al 0,04%**.

Con estos cambios la **media ponderada de costes** de los ETFs del fondo **se reducirá del 0,217% al 0,190%**.

*Nota: la media ponderada de gastos de los ETFs variará en el tiempo según las operaciones del algoritmo, entradas y salidas de dinero, cambios en los activos temporales (impulso), etc. Es decir, **se trata de una cifra dinámica**, no estática.*

Para finalizar y antes de dejaros con las secciones más técnicas del informe, es una gran satisfacción reportar una **evolución francamente positiva del fondo tanto en capital invertido como en número de partícipes**. La siguiente gráfica habla por sí sola:



Cada partícipe y cada Euro que entra en el fondo nos motivan a seguir trabajando para que se lleven a cabo **los proyectos de cada uno de vosotros**. Los mercados en el corto plazo empezaron dándonos disgustos, pero últimamente están acompañando. **Hay motivos de celebración**, pero hay que estar preparados para resistir cuando las inevitables crisis tengan lugar. Pero ese será el tema de futuros informes.

Muchas gracias a todos. ¡No olvidéis correr la voz entre vuestros seres queridos!

Un saludo,

Juan Manuel Rodríguez.

Juan F R Cogollos.

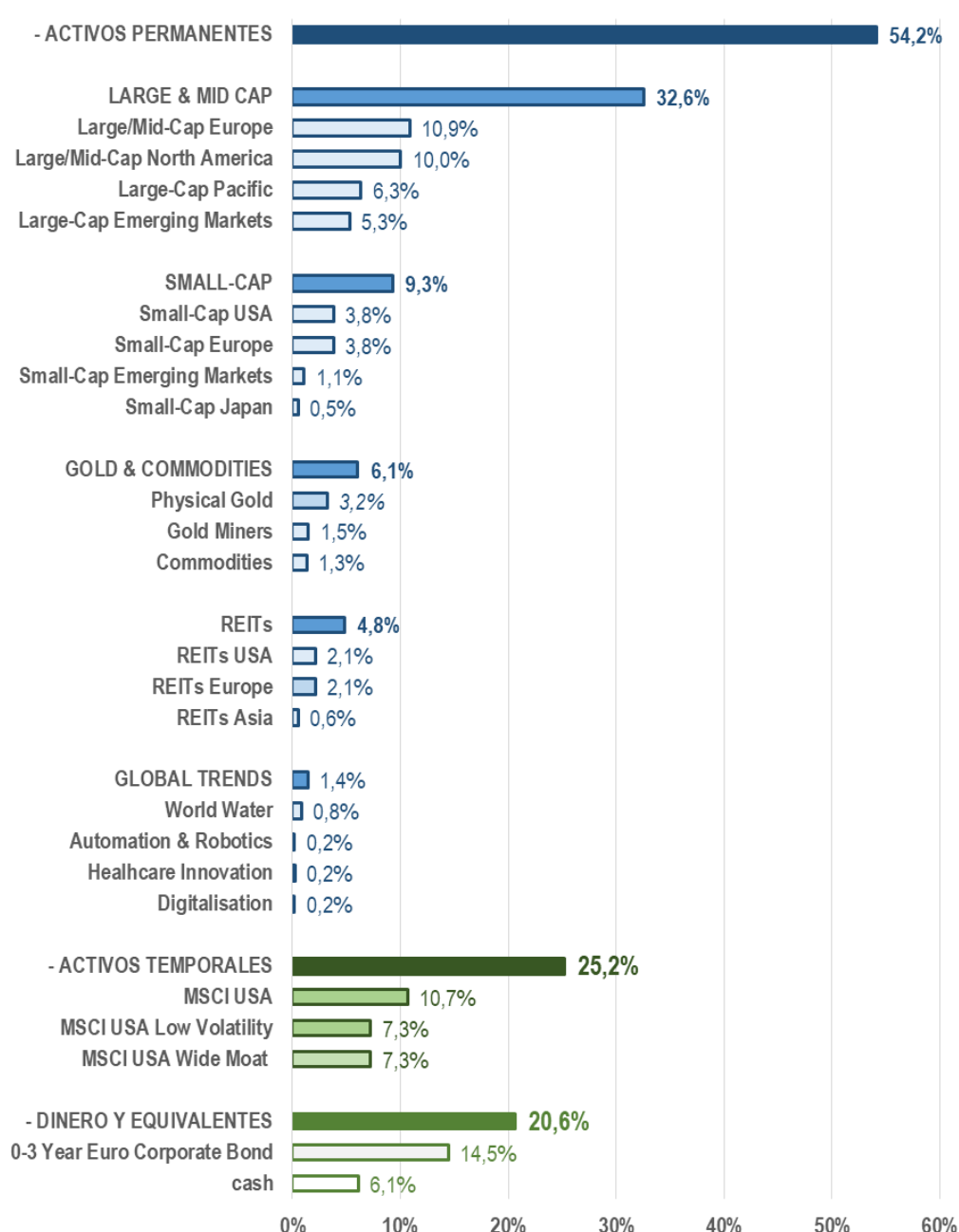
El éxito en la inversión no viene de la mano de la inteligencia, ni siquiera del conocimiento. Viene sobre todo de la mano del temperamento. De no dejarse llevar por las emociones. De tomar las decisiones adecuadas en cada momento, aislados del ruido del mercado.

1. CARTERA.

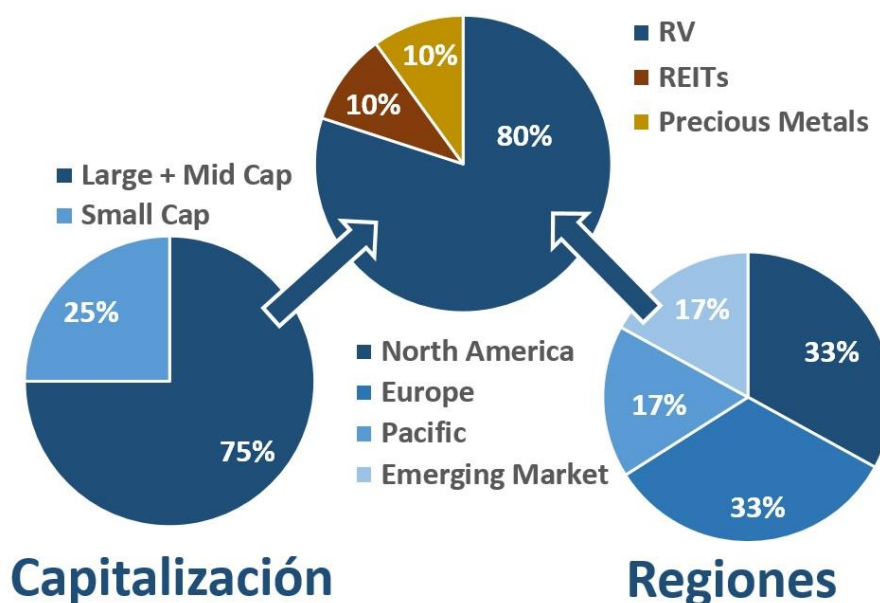
El fondo **iW** invierte en **24 ETFs** para la parte de los **ACTIVOS PERMANENTES**, que son los activos necesarios para poseer el mundo, es decir, para lograr una exposición global, no solo al mercado de valores sino a otros activos interesantes como el oro, las mineras y las materias primas. A 30 de abril son el **54,2%** del patrimonio del fondo.

El **45,8%** restante corresponde a los **ACTIVOS TEMPORALES**, la liquidez táctica de nuestro sistema que en estos momentos está invertida en renta variable estadounidense y renta fija corporativa de corto plazo (0-3 años) en una proporción 55/45 respectivamente.

Estas son todas las posiciones del fondo con sus pesos respectivos a 30 de abril de 2019:



Las posiciones de los **ACTIVOS PERMANENTES** se corresponden con el siguiente esquema teórico, nuestro *asset allocation (asignación de activos)*, definido para un ciudadano que vive en Europa y que por tanto, cobra y consume en euros.



Las proporciones reales actuales de los **ACTIVOS PERMANENTES** son:

Por **ZONA GEOGRÁFICA**:

- Norte América **34,3%**
- Europa **36,0%**
- Asia-Pacífico **16,0%**
- Emergentes **13,8%**

Por **CAPITALIZACIÓN (*)**:

- Empresas grandes y medianas (Large-Mid Caps) **77,8%**
- Empresas pequeñas (Small Caps) **22,2%**

Por **TIPO de ACTIVO**:

- Acciones **79,3%**
- REITs (mercado inmobiliario) **8,7%**
- Oro (físico y mineras) **9,6%**
- Materias primas **2,4%**

(*) Capitalización bursátil:

Large Caps: más de 10.000 millones de dólares.

Mid Caps: entre 2.000 y 10.000 millones de dólares.

Small Caps: entre 250 y 2.000 millones de dólares.

2. EVOLUCIÓN.

El fondo **iW** vio la luz el 14 de septiembre de 2018 (**autorización CNMV**). Sin embargo, las primeras operaciones no pudieron hacerse hasta el **1 de octubre** y por este motivo tomaremos esta última fecha como **referencia** del comienzo del fondo.

Estas son las **rentabilidades mensuales** del fondo **iW** desde esa fecha:

iW	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
2018										-4,06%	0,43%	-5,41%
2019	4,92%	2,49%	1,78%	2,27%								

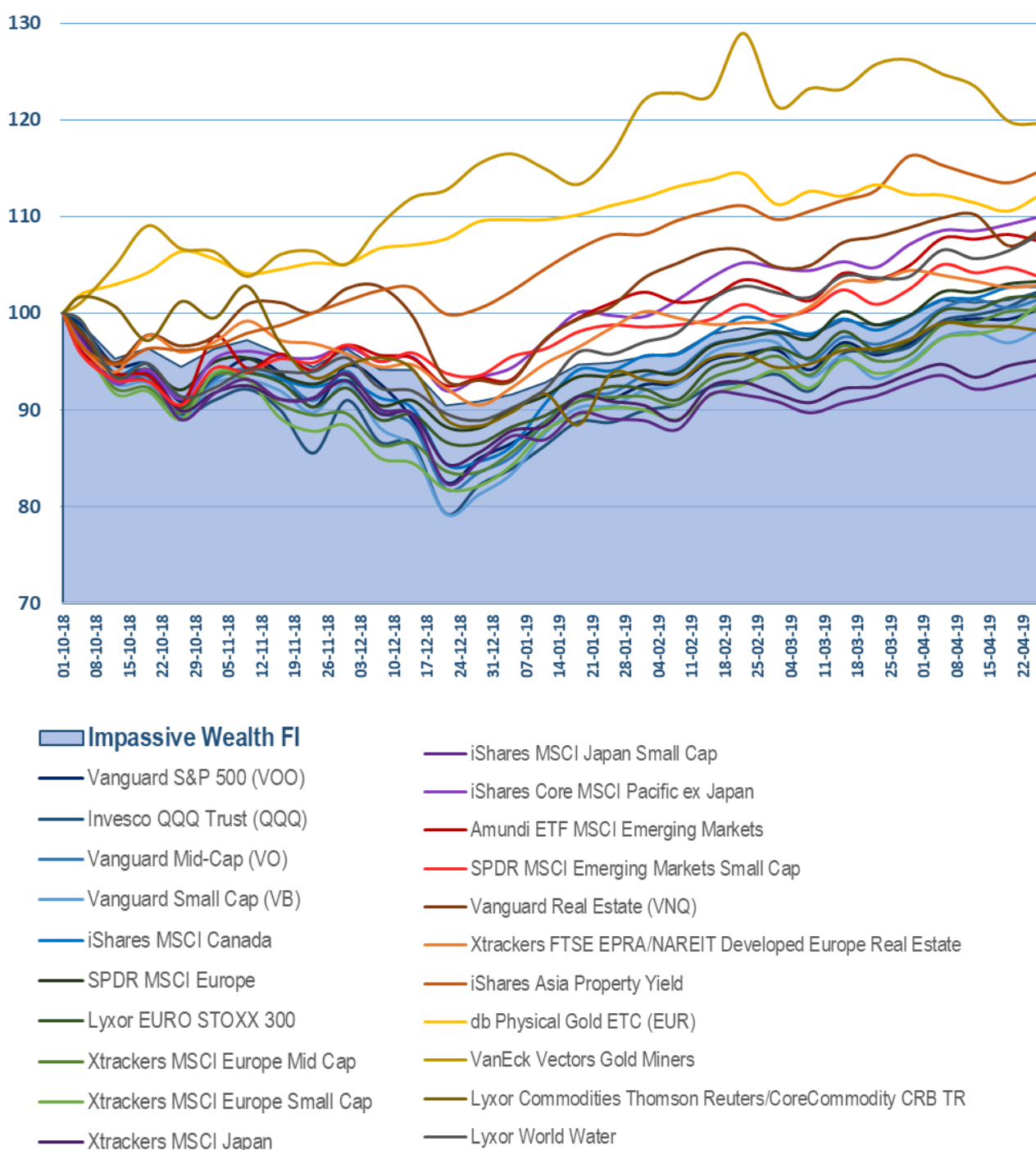
iW FI es una cesta de activos, por tanto, una excelente forma de ver el funcionamiento del fondo es compararlo de manera ordenada con lo que guarda en sus cajones. En la siguiente tabla mostramos las **rentabilidades** de los **activos permanentes** y las comparamos con el rendimiento de **Impassive Wealth FI**.

		4T-2018	1T-2019	2019 YTD (*)	Desde 1/10/18 hasta (*)
Impassive Wealth FI		-8,9%	9,4%	11,9%	2,0%
Activos Permanentes:					
Norte América	1 Vanguard S&P 500 (VOO)	-14,2%	12,9%	17,4%	0,7%
	2 Invesco QQQ Trust (QQQ)	-17,1%	16,5%	22,9%	1,8%
	3 Vanguard Mid-Cap (VO)	-15,6%	16,3%	20,7%	1,8%
	4 Vanguard Small Cap (VB)	-18,0%	15,8%	19,9%	-1,7%
	5 iShares MSCI Canada	-15,3%	17,7%	21,2%	2,6%
Europa	6 SPDR MSCI Europe / Amundi Prime Europe	-11,9%	13,2%	17,6%	3,6%
	7 Lyxor EURO STOXX 300	-13,5%	12,3%	17,7%	1,8%
	8 Xtrackers MSCI Europe Mid Cap	-16,4%	14,4%	19,4%	-0,2%
	9 Xtrackers MSCI Europe Small Cap	-17,9%	15,3%	20,4%	-1,1%
Pacífico & Mercados Emergentes	10 Xtrackers MSCI Japan / Amundi Prime Japan	-14,4%	9,5%	11,2%	-4,9%
	11 iShares MSCI Japan Small Cap	-15,3%	9,5%	10,7%	-6,3%
	12 iShares Core MSCI Pacific ex Japan	-6,7%	14,7%	17,0%	9,2%
	13 Amundi ETF MSCI Emerging Markets	-5,8%	11,3%	13,9%	7,3%
	14 SPDR MSCI Emerging Markets Small Cap	-6,5%	8,9%	9,7%	2,6%
Mercado Inmobiliario	15 Vanguard Real Estate (VNQ)	-6,7%	16,6%	16,4%	8,6%
	16 Xtrackers FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Real Estate	-9,5%	15,4%	13,3%	2,5%
	17 iShares Asia Property Yield	0,5%	15,7%	12,7%	13,3%
Oro & Materias Primas	18 db Physical Gold ETC (EUR)	8,9%	3,1%	2,3%	11,5%
	19 VanEck Vectors Gold Miners	15,5%	9,3%	1,6%	17,3%
	20 Lyxor Commodities Thomson Reuters/CoreCommodity CRB TR	-12,5%	10,7%	11,2%	-2,6%
Global Trends	21 Lyxor World Water	-11,1%	16,8%	21,3%	7,8%
	22 iShares Digitalisation	-16,2%	20,6%	26,1%	5,7%
	23 iShares Automation & Robotics	-17,8%	22,6%	31,2%	7,8%
	24 iShares Healthcare Innovation	-16,8%	13,2%	8,5%	-9,7%

(*) Fecha última para los datos: 30/04/2019.

En las dos primeras columnas de porcentajes están las rentabilidades trimestrales, en la tercera columna se muestran las rentabilidades del año en curso y en la cuarta columna el periodo completo, es decir, desde el 1 de octubre de 2018 hasta el 30 de abril de 2019.

Esta información también podemos verla gráficamente para apreciar de forma más visual **cómo contribuye cada componente a la rentabilidad del fondo.**



Como se aprecia en el gráfico, la **diversificación** alterna los momentos buenos y malos de los distintos activos haciendo que el **conjunto** de la inversión sea **menos volátil**. No conocemos el activo estrella del futuro próximo de modo que tenemos una combinación de todos los activos deseables.

3. ESTRATEGIA

La **estrategia de Impassive Wealth** se basa en **poseer unos activos en todo momento (ACTIVOS PERMANENTES)** y re-equilibrarlos con una gestión matemática que nos obliga a estar con un mayor porcentaje cuando están más baratos y a tener un menor porcentaje cuando están más caros. Los términos “caro” o “barato” no los definimos desde un punto de vista fundamental, sino estadístico. El **algoritmo impasible** compra los activos que están de rebajas y vende los activos con buen rendimiento reciente de forma eficiente. Algo similar a lo que hace el re-equilibrado de la gestión pasiva clásica.

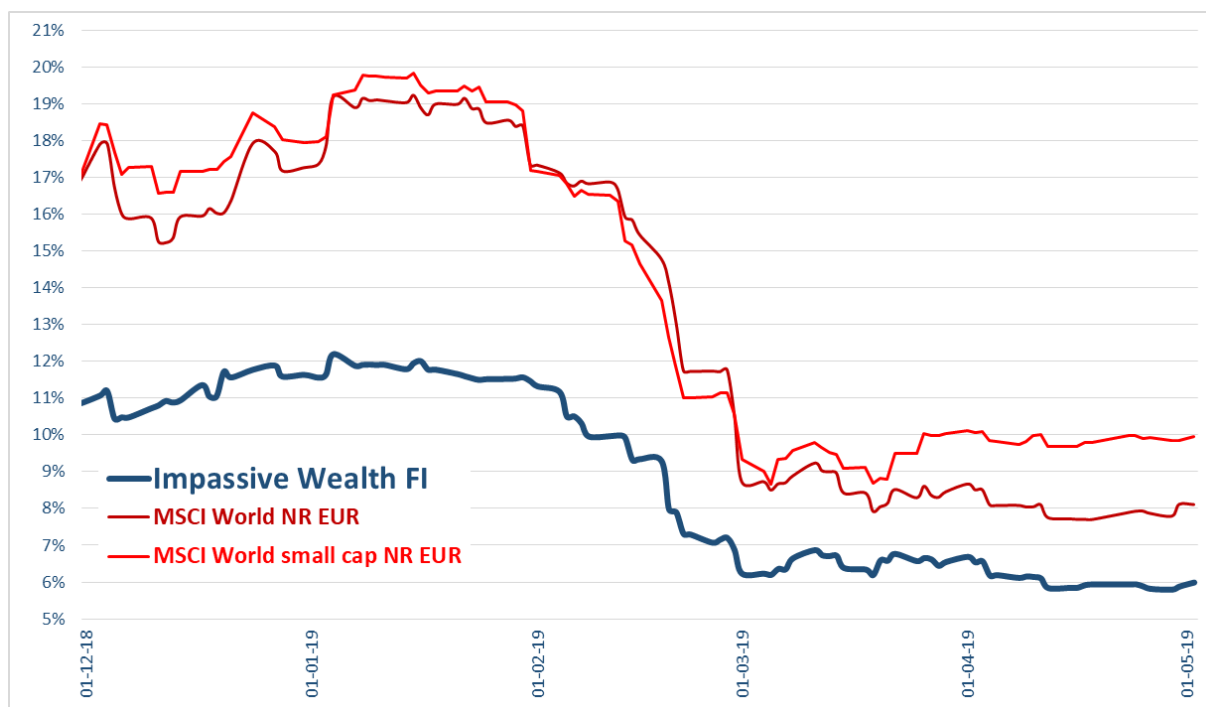
La parte **táctica** del sistema está en el uso secundario que le damos a la liquidez. **iW invierte**, tácticamente, **parte de la liquidez por momentum (ACTIVOS TEMPORALES)**. Como mucho un 30% del patrimonio estará invertido por estos sistemas basados en el seguimiento de la tendencia del mercado de acciones. La finalidad de invertir la liquidez con estos sistemas no es vencer al mercado o a los índices, es obtener una **rentabilidad mejorada con una volatilidad controlada** y que la liquidez siga cumpliendo su función en nuestra cartera. En un mercado a la baja, cuando se necesita dinero para aprovechar oportunidades en los activos permanentes, es precisamente cuando la parte invertida por impulso se muda a cash o equivalentes. La combinación de ambos sistemas funciona mejor que cada uno de ellos por separado.

Esta manera de invertir lleva consigo una **reducción de la volatilidad**. Nuestros trabajos con datos históricos muestran una reducción aproximada de un tercio respecto a una cartera invertida en renta variable al 100%. Esta reducción de la volatilidad se manifiesta también en caídas máximas menores. Estas previsiones se están cumpliendo en la corta vida del fondo. Veámoslo.

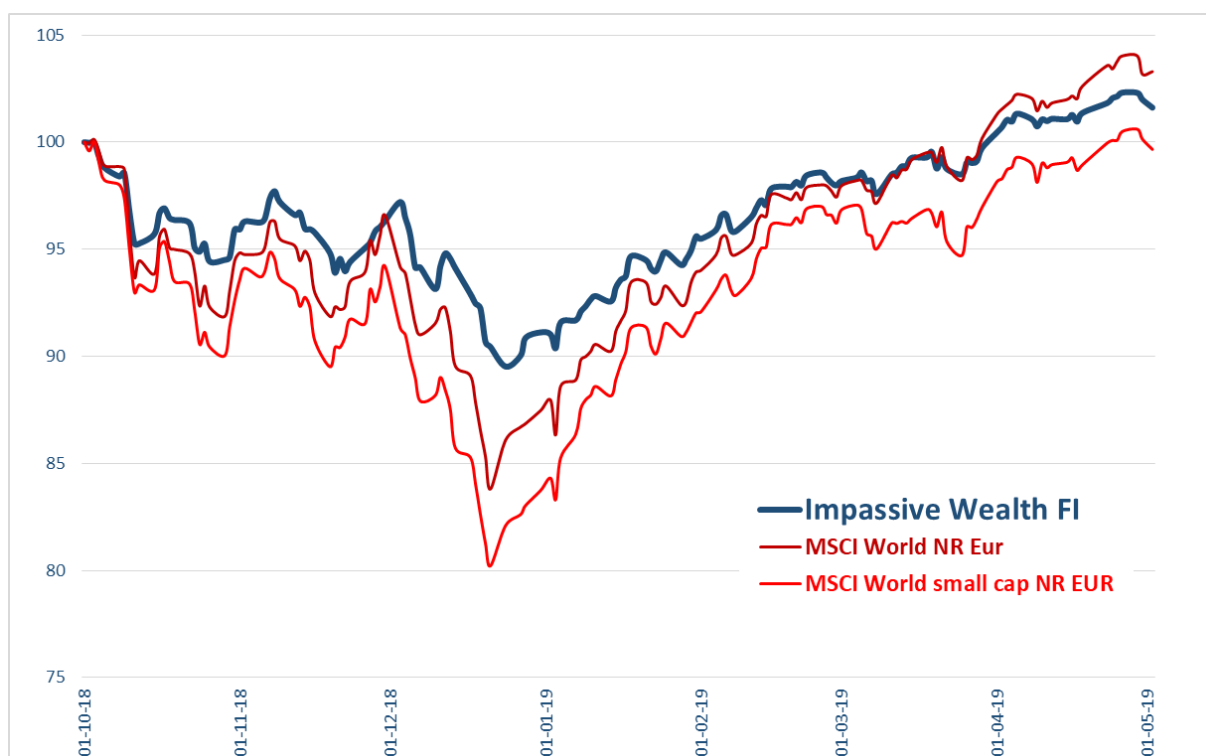
Si comparamos **Impassive Wealth** con los dos índices mundiales de RV más representativos, el **MSCI World** y el **MSCI World Small Cap** vemos que la **volatilidad anualizada** en estos siete meses de vida de **iW** ha sido de 9,3% frente al 14,0% del MSCI World y al 14,7% del MSCI World Small Cap. Al mismo tiempo la **caída máxima** de **iW** ha sido del -10,5% frente a la caída del -16,3% del MSCI World y del -19,8% del MSCI World Small Cap.

Volatilidades anualizadas	Ytd 2019	Oct-2018 Abr-2019
Impassive Wealth	6,6%	9,3%
MSCI World	10,2%	14,0%
MSCI World Small Cap	10,9%	14,7%
	Caída máxima	Recuperación
Impassive Wealth	-10,5%	3 meses
MSCI World	-16,3%	3 meses
MSCI World Small Cap	-19,8%	4 meses

Los datos de volatilidad y rentabilidad en forma gráfica ilustran perfectamente el concepto:



Evolución de la **VOLATILIDAD ANUALIZADA** (dic-2018 abr-2019)



Evolución de la **RENTABILIDAD** (oct-2018 abr-2019)

4. OPERATIVA

Mostramos a continuación todas las **operaciones** que nos ha ordenado el algoritmo imposible en los **Activos Permanentes**:

iW	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
2018										Inicio del fondo iW Ninguna orden	Ninguna orden	Compras (7): S&P500 Nasdaq100 MidCap Usa SmallCap USA LargeCap Eur MidCap Eur SmallCap EUR
2019	Ninguna orden	Venta (1): Gold Miners	Ninguna orden	Ventas (7): S&P500 Nasdaq100 MidCap Usa SmallCap USA LargeCap Eur MidCap Eur SmallCap EUR								

***Nota:** las operaciones de **venta** o de **compra** son órdenes parciales que incrementan o disminuyen el peso del activo permanente en el fondo. Siempre permanecemos invertidos en ellos, solo varía la proporción en base a unas estrictas pautas matemáticas.*

En **marzo** y **abril** han continuado las **subidas en los índices bursátiles** que se iniciaron después de los mínimos que se dieron en diciembre. La mayoría de los índices han recuperado esas caídas y algunos, incluso, han logrado superar sus máximos históricos como los índices característicos de Estados Unidos, el S&P500 y el NASDAQ100 o el índice más representativo del viejo continente, el MSCI Europe.

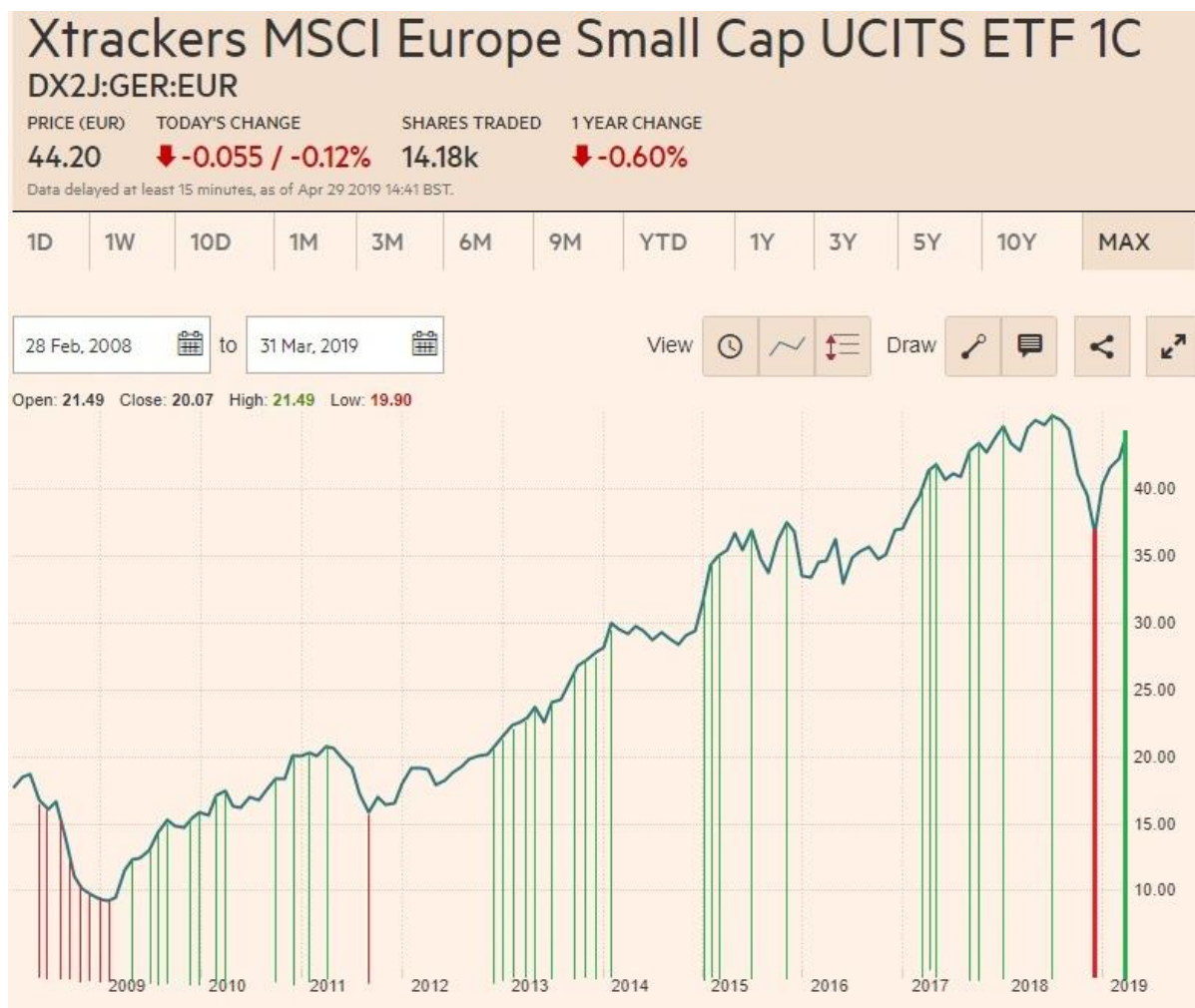
En el mes de **marzo** el algoritmo no generó **ninguna operación** de compra o venta. Sin embargo, en **abril**, a causa de subidas generalizadas en los mercados, se produjeron **ventas parciales en 7 activos permanentes**. Curiosamente en el cuarto trimestre de 2018, por las caídas de los mercados, se ejecutaron órdenes de compra en estos mismos activos. Con la bajada (compras) y el rebote (ventas) **hemos comprado barato y vendido caro de forma totalmente automática** y basada en esas realidades que son los precios. Sin necesidad de hacer predicciones ni de desviarnos del rumbo. Sin dejarnos llevar por el pánico o la euforia.

Estas operaciones ilustran muy bien como el **rebalanceo dinámico** del algoritmo **hace ganar dinero al inversor**. Este ejemplo puntual mostrará todo su potencial en el largo plazo.

En todo caso hay que aclarar que esta situación puede considerarse poco habitual desde el punto de vista estadístico. **Puede haber muchos meses seguidos en los que no se haga ninguna operación**. Con el fin de ayudar a entender el **método imposible** vamos a profundizar en estas últimas operaciones y para ello ofrecemos, a modo de ejemplo, los datos reales de las órdenes ejecutadas en uno de los activos, las empresas pequeñas europeas:

- En diciembre aumentamos en un **6,1%** la posición comprando a un precio de **36,72€**.
- En abril hemos vendido un **6,8%** de la posición a un precio de **44,25€**, un 20,5% más alto.

Para completar este ejemplo hemos preparado un **gráfico** donde se recogen todas las operaciones que se hubieran hecho con este ETF de haber existido el fondo iW desde febrero de 2008.



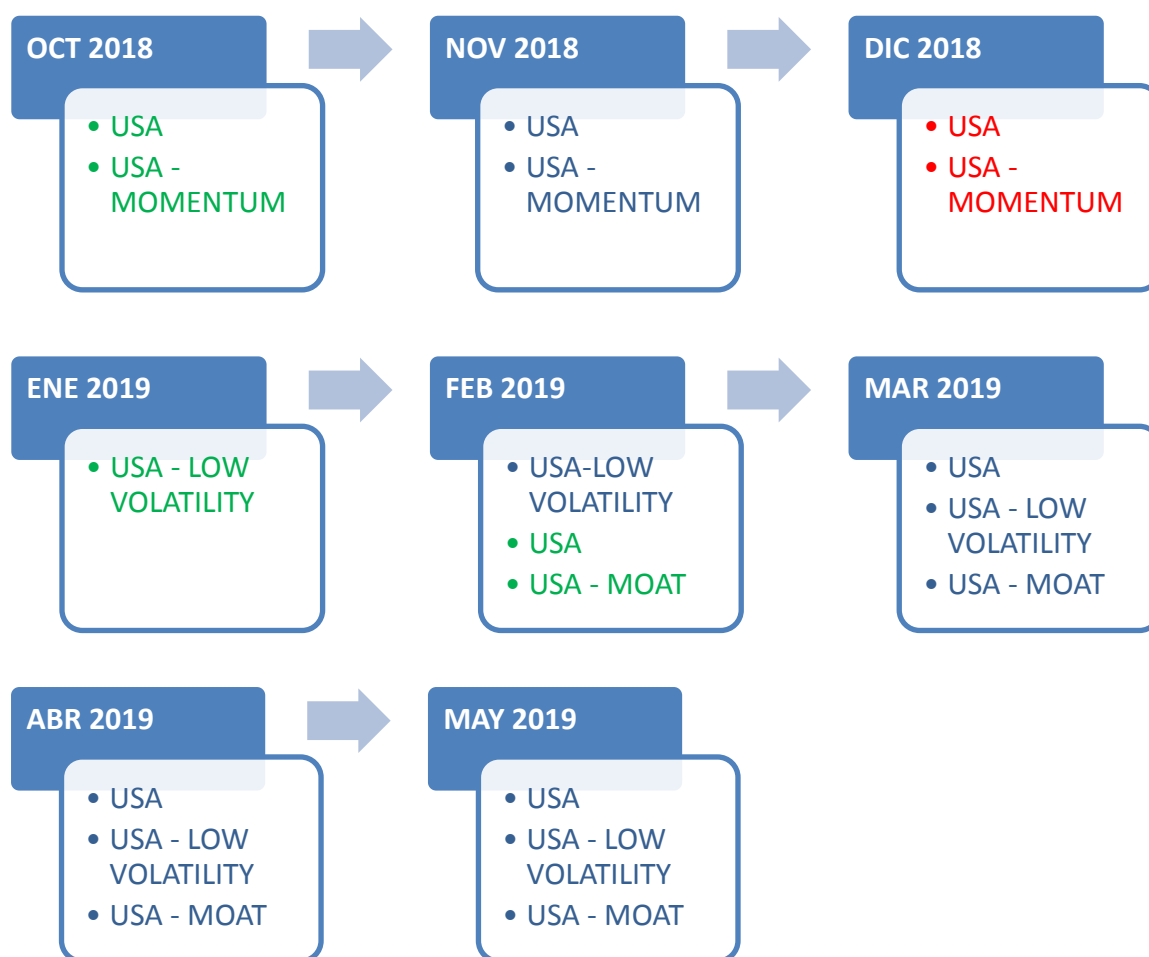
Las dos últimas líneas en grueso se corresponden con las dos **operaciones reales** antes mencionadas.

Se observa que hay años como el 2012, el 2016 o casi todo el 2014 que no hacemos ninguna operación. Otros años, sin embargo, producen operaciones casi cada mes. Depende de la evolución del precio del activo. Lo que conseguimos con estas operaciones parciales es reducir la volatilidad del índice al ir variando la proporción del activo con su liquidez asociada, haciendo que las caídas sean más suaves y las recuperaciones más rápidas.

Nos quedan por ver las operaciones realizadas en la otra pata de la cartera del fondo, los **Activos Temporales**. A diferencia de los permanentes, y como su nombre indica, los activos temporales no se compran para tenerlos siempre en cartera, sino que se van rotando siguiendo una estrategia de impulso o **momentum**.

Seguimos una estrategia según la cual nos vamos posicionando en los mejores activos en cuanto a rendimientos pasados recientes de una serie de índices que tenemos preseleccionados. Son índices exclusivamente de mercados desarrollados, tanto los clásicos **índices de capitalización** como algunos **índices de factores**. En el caso de no encontrar ningún índice con momentum absoluto positivo nos refugiamos en dinero o equivalentes de dinero.

En este esquema podemos ver la **evolución** de los Activos Temporales desde la salida del fondo **iW**.



Código de colores:

Verde: entrada del activo.

Rojo: salida del activo.

5. COSTES.

Impassive Wealth FI es un fondo con una **comisión de gestión del 0,60%**. Un 59% más bajo que la comisión de gestión media de un fondo de renta variable mixta o renta variable pura dirigido a minoristas, que se sitúa en el **1,45%** según el artículo publicado en la CNMV por M^a Isabel Cambón y Ramiro Losada “*Competencia y estructura de la industria de fondos de inversión en España (...)*”

La **comisión de gestión** es uno de los gastos que soporta los fondos de inversión, normalmente es el más grande y de ahí su importancia. Pero hay otros, como la comisión de custodia, los gastos de auditoría, las tasas de la CNMV, etc. La suma de todos estos costes se denomina **Gastos Corrientes** o ratio total de costes.

Veamos cuáles pueden ser los Gastos Corrientes del fondo iW.

En primer lugar tenemos el **Folleto completo** del fondo publicado en la **CNMV**. En él pone que el fondo **iW** tiene unos **Gastos Corrientes del 1,50%** y también indica que es un *dato estimado al ser un fondo de reciente creación.*

INFORMACIÓN SOBRE GASTOS Y RENTABILIDAD

Indicador de gastos corrientes

Estos gastos se destinan a sufragar los costes de funcionamiento de la institución de inversión colectiva, incluidos comercialización y distribución. Dichos gastos reducen el potencial de crecimiento de la inversión.

Gastos corrientes anuales	1,50 %
----------------------------------	---------------

Estos gastos indican en una única cifra todos los gastos anuales y demás pagos detraídos de los activos de la institución de inversión colectiva durante el año. No incluye comisiones y/o descuentos por suscripción y/o reembolso ni comisiones sobre resultados. La cifra que aquí se muestra en relación con los gastos corrientes constituye una estimación de dichos gastos. Este dato se ha simulado al ser un fondo de nueva creación. No obstante, este importe podrá variar de un año a otro. El informe anual de la IIC correspondiente a cada ejercicio presentará de manera pormenorizada los gastos exactos cobrados.

Este dato de 1,50% es el que recogen actualmente las distintas web financieras.

Al ser un dato **estimado** es mejor ver el dato real y eso ya es posible. Como el fondo tiene más de siete meses de vida, también se han publicado en la CNMV otros informes con datos reales. El informe del **primer trimestre del 2019** refleja unos **Gastos Corrientes acumulados del 0,19%** (porcentaje sobre el patrimonio medio del fondo en ese periodo).

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3
Ratio total de gastos (iv)	0,19	0,19	0,30	0,00	

Aunque no será exacto del todo si lo extrapolamos al año completo (0,19% x 4 trimestres), **iW** soportará un total de **Gastos Corrientes anuales del 0,74%**, muy inferior al dato inicial estimado del 1,50%.

Ahora bien, es importante ver la definición de los Gastos Corrientes para comprobar si nos falta algún gasto más por considerar. Según la CNMV, los Gastos Corrientes son:

“Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.”

Según esa definición faltaría por incluir las **comisiones de los ETFs que tienen un peso menor al 10% en el fondo**. Hemos realizado el cálculo y la conclusión es que habría que añadir aproximadamente un 0,16% (*) al dato anterior de 0,74%.

Por tanto, un dato realista como suma de los Gastos Corrientes y las comisiones de los ETFs para el fondo **iW** sería **0,90%** en total.

() Media ponderada de los ETFs que tienen un peso menor al 10% en el fondo. Este dato puede variar en el futuro por las operaciones que se realicen pero tampoco debe haber una variación muy grande.*

Finalmente están los **gastos por operar en el bróker**, es decir, lo que los fondos gastan por hacer sus operaciones. En nuestro caso tenemos un gasto por este concepto del 0,08%. Este gasto, de media, nunca será muy elevado debido a nuestro estilo de gestión. El gasto de brokeraje es el más **opaco** de todos, ya que no aparece reflejado en los informes oficiales. Nosotros daremos estos datos para ser completamente **transparentes**.

6. IMPASSIVE WEALTH vs CATEGORÍA Y BENCHMARKS.

Con la información anterior hemos descrito el comportamiento del fondo en este periodo. En esta sección vamos a ubicar el fondo **iW** en el **contexto de la industria**.

Lo hemos dejado para el final, ya que **no es algo prioritario** para nosotros si se compara con lograr una **rentabilidad satisfactoria** con el nivel de riesgo asumido (*). Nos centramos en cumplir este objetivo y **no** nos gusta perder mucho tiempo en comparaciones, aunque sean interesantes desde el punto de vista estadístico, también suponen un ruido innecesario en el corto plazo. No nos malinterpretéis, no es que no sea importante, es que **creemos que si nos centramos en lograr nuestro objetivo lo más probable es que estemos muy bien situados en esas comparativas** en el largo plazo.

(*) En los trabajos de backtesting que hemos hecho, la rentabilidad anualizada obtenida ha sido la inflación más un 5%, con una volatilidad anualizada menor del 10%

La web de **Morningstar** nos ha situado en la categoría de mixtos agresivos globales. Aquí os mostramos la evolución desde el 1 de octubre de 2018 al 30 de abril de 2019 del fondo **iW** frente a esta categoría.

Impassive Wealth FI



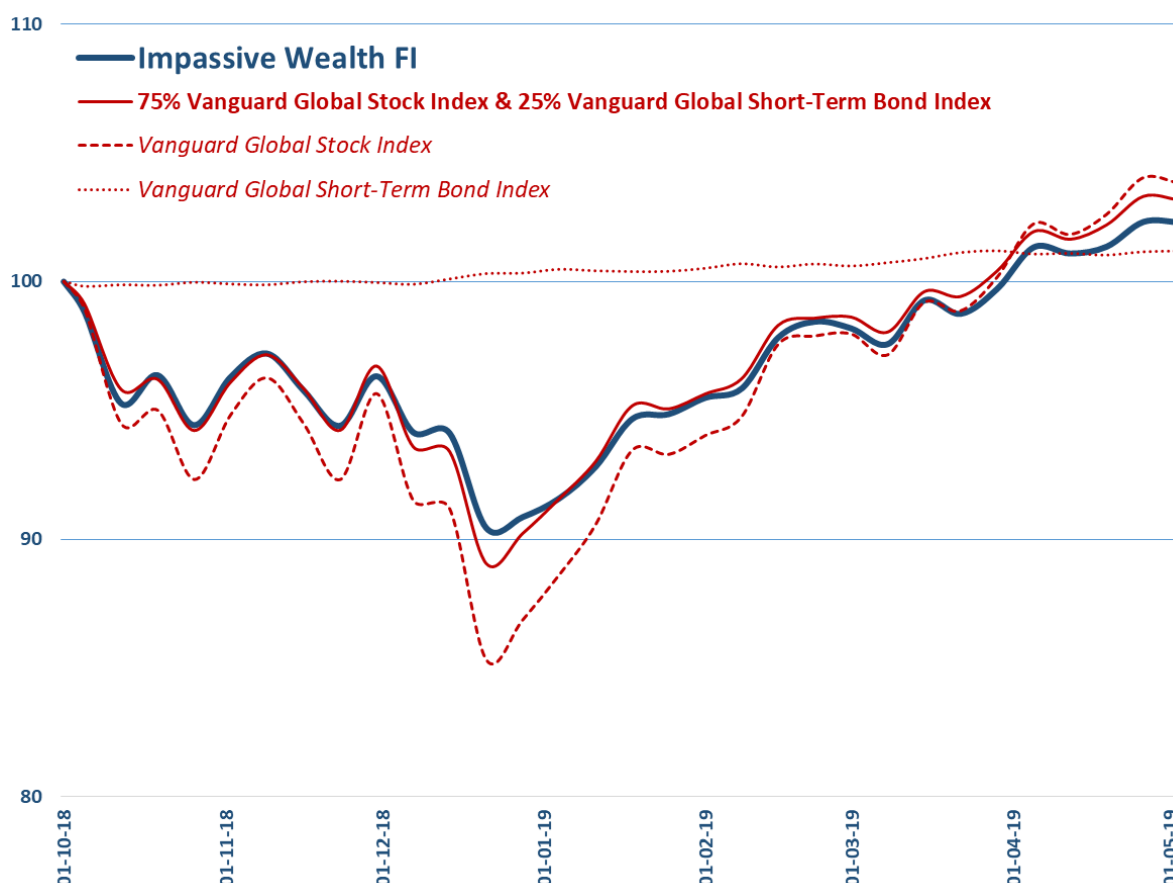
Aunque vayamos por delante de la media de los fondos de nuestra categoría en estos siete meses que lleva de vida **iW**, no debemos sacar conclusiones, ya que se trata de un periodo de tiempo demasiado corto. Incluso consideramos que uno o dos años no es un tiempo suficiente. Se necesita que pasen más años (en nuestra opinión **al menos cinco**) para que los resultados sean realmente representativos.

Lo mismo que hemos comentado respecto a la categoría se puede aplicar al benchmark o índice con el que nos comparamos, necesitamos que pasen años para sacar conclusiones definitivas, pero eso no quita que mostremos como va evolucionando.

En los backtesting realizados nuestro sistema, de media, ha estado invertido del orden de un **75/70% en renta variable** y un **25/30% en renta fija de corto plazo**. Por tanto elegimos para elaborar el benchmark dos fondos de Vanguard que se pueden contratar en España. Esta comparación es sencilla y adopta como comparable algo que es fácilmente **accesible para el inversor particular**.

El fondo **Vanguard Global Stock Index Fund Investor EUR Accumulation** (ISIN: IE00B03HCZ61) que replica el índice mundial de acciones y el fondo **Vanguard Global Short-Term Bond Index Fund Investor EUR Hedged Accumulation** (ISIN: IE00BH65QK91) que replica el índice de bonos globales de corto plazo.

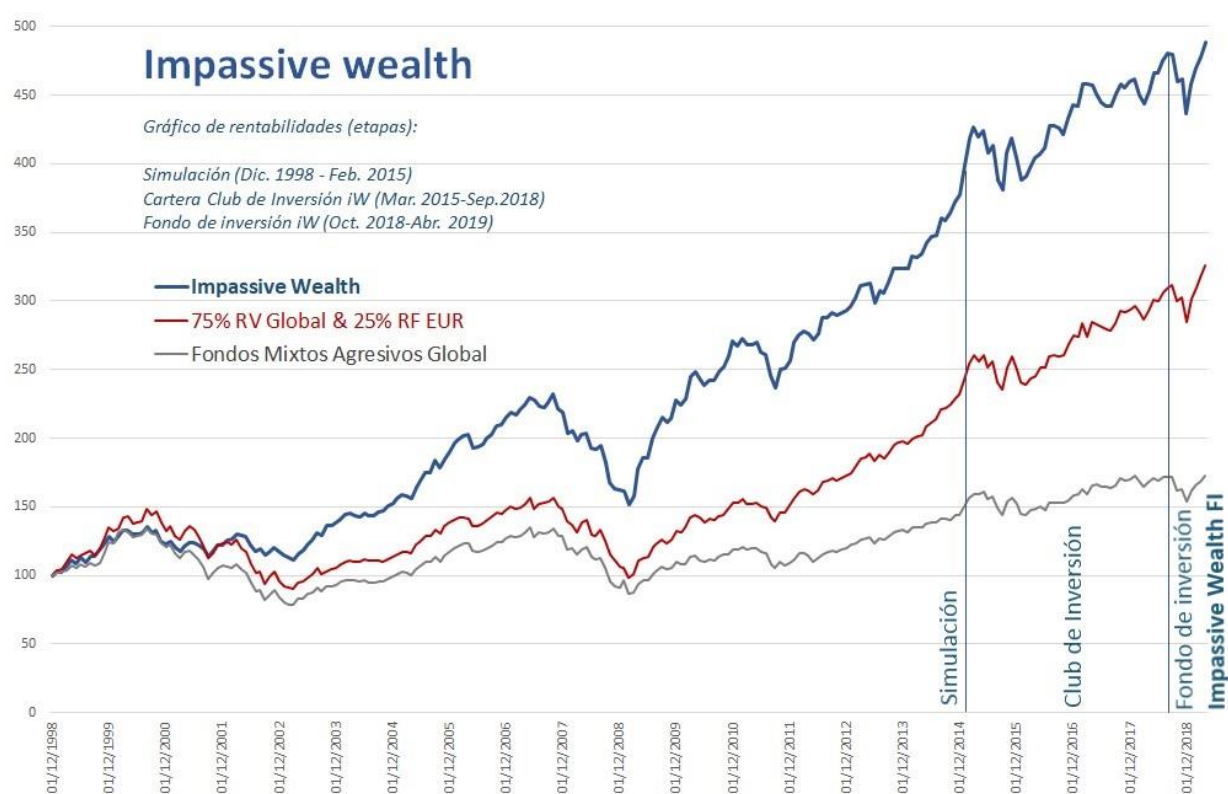
Con estos dos fondos creamos nuestro sencillo benchmark o índice de referencia. Desde el 1 de octubre esta sería la evolución del fondo, del benchmark y de sus componentes:



Esta sencilla cartera formada por dos fondos indexados ha demostrado ser un **modo simple y eficaz de invertir** y no cabe duda de que el último ciclo, desde el 2009, ha sido muy positivo para ella. Pero esto no ha sido siempre así. El fondo iW, como ya sabéis, tiene una cartera muy diversificada, donde la RV global de ese fondo Vanguard está incluida, por

supuesto, pero también muchos otros activos. Al renunciar a predecir el futuro, nos exponemos a todos los **activos deseables** según nuestro punto de vista.

Si echamos la vista atrás, y nos comparamos con un **índice similar**, formado por un 75% RV Global y un 25% RF Europea y con la categoría de fondos mixtos globales agresivos de Morningstar, nuestra estrategia ha sido claramente vencedora como puede verse en la siguiente gráfica. Lo mismo que damos estos datos, también decimos que estos resultados carecen de importancia de cara a resultados futuros. Es decir, retornos pasados no garantizan retornos futuros. Llevamos años trabajando con dinero real (desde inicios del 2015) en nuestras propias carteras y desde octubre pasado en el fondo, pero necesitaremos que pase más tiempo para juzgar adecuadamente nuestro trabajo.



7. ANEXOS.

Lista completa con sus ISIN de los **ACTIVOS PERMANENTES** que tenemos en el fondo **iW**.

US9229083632	Vanguard S&P 500 ETF	S&P500
US46090E1038	Invesco QQQ Trust	NASDAQ100
US9229086296	Vanguard Mid-Cap ETF	Mid-Cap USA
IE00B52SF786	iShares MSCI Canada UCITS ETF (Acc)	Large-Cap Canada
IE00BKWQ0Q14	SPDR MSCI Europe UCITS ETF	Large-Cap Europe
LU1931974262	Amundi Prime Europe UCITS ETF	Large-Cap Europe
LU0908501058	Lyxor EURO STOXX 300	Large-Mid-Cap EMU
LU0322253732	Xtrackers MSCI Europe Mid Cap Index UCITS	Mid-Cap Europe
LU0274209740	Xtrackers MSCI Japan Index UCITS	Large-Cap Japan
LU1931974775	Amundi Prime Japan UCITS ETF	Large-Cap Japan
IE00B52MJY50	iShares Core MSCI Pacific ex Japan UCITS	Large-Cap Pacific (ex Japan)
LU1437017350	Amundi ETF MSCI Emerging Markets UCITS	Large-Cap Emerging Markets
US9229087518	Vanguard Small Cap ETF	Small-Cap USA
LU0322253906	Xtrackers MSCI Europe Small Cap Index UCITS	Small-Cap Europe
IE00B48X4842	SPDR MSCI Emerging Markets Small Cap UCITS	Small-Cap Emerging Markets
IE00B2QWDY88	iShares MSCI Japan Small Cap UCITS	Small-Cap Japan
US9229085538	Vanguard Real Estate Index Fund	REITs USA
LU0489337690	Xtrackers FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Real Estate UCITS	REITs Europe
IE00B1FZS244	iShares Asia Property Yield UCITS	REITs Asia
DE000A1E0HR8	db Physical Gold ETC (EUR)	Physical Gold
IE00BQQP9F84	VanEck Vectors Gold Miners UCITS	Gold Miners
FR0010270033	Lyxor Commodities Thomson Reuters/CoreCommodity CRB TR UCITS	Commodities
FR0010527275	Lyxor World Water UCITS	Global Trend
IE00BYZK4552	iShares Automation & Robotics UCITS ETF	Global Trend
IE00BYZK4883	iShares Digitalisation UCITS ETF	Global Trend
IE00BYZK4776	iShares Healthcare Innovation UCITS ETF	Global Trend

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, o de Impassive Wealth Ltd, por favor envíe un correo a juanfra@impassivewealth.com.