



## Cierre del tercer trimestre



## La inversión, algo cada vez más necesario

La inversión es algo complejo, lleno de ruido, lleno de historias, lleno de distracciones. **La inversión tiene un fuerte componente emocional**, que nos suele desviar del camino que deberíamos seguir. Vivimos en un mundo de **incertidumbres**, siempre ha sido así, la diferencia es que en la actualidad esas incertidumbres se han multiplicado.

¿Dónde quedaron los tiempos de invertir en depósitos al 3%? ¿Qué me dirías de invertir en deuda alemana cobrando un 5% anual? No tengo ninguna duda de que ambas alternativas te suenan atractivas, el problema es que en la actualidad, en gran parte fruto de la actuación de los bancos centrales, esto es más una leyenda que una realidad.

Si los activos de bajo riesgo no generan rentabilidad, ¿qué alternativa le queda al inversor conservador? ¿Dejar sus ahorros en el banco? Esta es la alternativa fácil, pero no es la aconsejable. **No generar rentabilidad con tus ahorros en un mundo donde los Estados persiguen la inflación puede depararte sorpresas desagradables.** A este aspecto debemos sumarle el poco optimismo ante el porvenir de las pensiones en España. No hacer nada no es la solución, de hecho no hacer nada puede colocarte en una posición complicada.

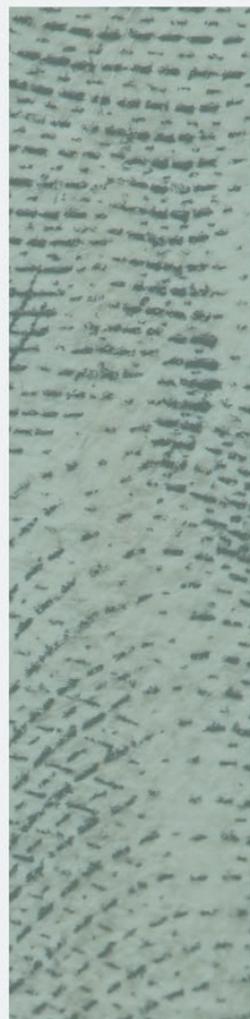
En España la **cultura financiera es escasa**. Una de mis teorías (algo controvertida) es que el principal interesado de esto es el propio Estado. Generar dependencia a los ciudadanos para subsistir gracias al Estado implica un mayor sometimiento al mismo. Debemos **ahorrar**, es la única forma de ser más independientes y conseguir una mayor certidumbre futura en un mundo de pura incertidumbre.

La filosofía de la cartera permanente trata de ser más **independiente**, de conseguir ahorrar y no perder capacidad adquisitiva en el largo plazo. De **proteger** nuestro patrimonio, de intentar evitar sorpresas desagradables en el largo plazo. ¿Lo mejor de todo? Es un método fácil de entender, premisa básica a la hora de invertir los ahorros que tanto esfuerzo nos cuesta a todos generar.

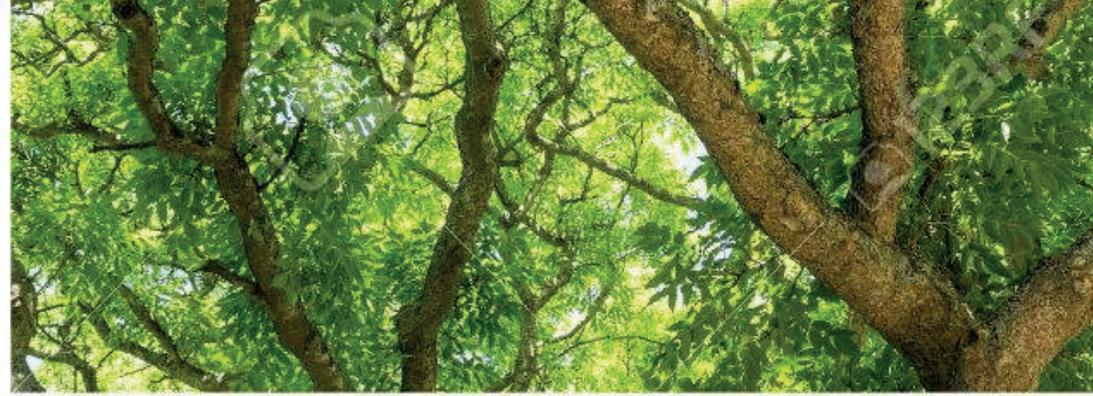
No te dejes guiar por los titulares sensacionalistas de que los mercados financieros son los enemigos, todo lo contrario, es la única herramienta de la que disponemos para protegernos de la inflación y de la erosión de los ahorros de toda una vida.

Merece la pena dedicar tiempo a entenderlos, profundizar en ellos, de esta forma verás que no hay nada oscuro ni tenebroso en los mismos.

TIME ►



▲  
WEALTH



## ICARIA CARTERA PERMANENTE

Para entender la filosofía del fondo Icaria Cartera Permanente es fundamental conocer la historia y filosofía de **Harry Browne**, fuente de inspiración para Icaria.

Harry Browne nace en Nueva York en 1933 aunque crece en Los Ángeles. Durante su vida desempeña diferentes roles como agente vendedor, asesor y demás puestos no ligados de inicio al mundo financiero. En los 60 escribía en un boletín financiero plasmando sus ideas sobre economía. También se adentra en el mundo de la enseñanza en esta década.

A partir de los 70 comenzó a escribir libros hablando sobre la situación económica, previsiones y soluciones. Los libros de Browne tuvieron **gran capacidad predictiva** en su época, anticipando de una forma brillante eventos que estaban por venir.

A pesar de ser el inventor de la cartera permanente, un perfil de cartera para inversores conservadores, Browne utilizó análisis técnico, derivados y muchas otras herramientas para especular en los mercados.

La primera aproximación a la filosofía de la cartera permanente nace en los 70s. Con una newsletter publicada en 1977 y la publicación del libro de Browne “How you can profit from the coming devaluation” en 1978. En estas dos publicaciones se sientan las bases de lo que con el paso de los años sería la cartera permanente.

Posteriormente se modificó sustancialmente el mix de activos que formaban parte de la cartera. En el libro “Inflation – Proofing Your Investments” encontramos la cartera permanente más próxima a la que posteriormente se publicó y es la más conocida en la actualidad. Este libro fue escrito en colaboración con Terry Coxon y publicado en 1981. Posteriormente en una Newsletter se incluyeron algunas modificaciones que la refinaban aún más hacia lo que es actualmente.

Por último tenemos el libro escrito por Browne “Why the Best-Laid Investment Plans Usually Go Wrong” en el cual se muestra la cartera permanente que conocemos la gran mayoría: equiponderada con oro, acciones, liquidez y bonos gubernamentales. Por lo tanto, vemos que la cartera permanente ha seguido una evolución constante, viéndose plasmada en 1983 en un vehículo de inversión que sigue vigente hoy en día.

Para entender el valor de la cartera permanente es fundamental conocer el concepto de **volatilidad**. Explicado de una forma sencilla y básica, sería como el movimiento o variabilidad que podríamos esperar en las rentabilidades de una inversión. A mayor volatilidad mayor brusquedad en estas rentabilidades, lo que conlleva mayor posibilidad de pérdidas elevadas y también de beneficios elevados. Por lo tanto podríamos asociar la volatilidad al riesgo de la inversión, **mayor volatilidad implica mayor riesgo**.



## La filosofía de Browne

**Browne no siempre fue un inversor conservador.** Fue una persona que tocó diversas formas de inversión a lo largo de su carrera. El libro “Why the best laid Investments Plans Usuarlly Go Wrong” define muy bien su filosofía.

Voy a contarte **dos historias** que definen a la perfección la forma de pensar de Browne sobre los asesores financieros y la industria de los fondos de inversión.

*“Vamos a hacer un experimento. Hay 128 alumnos en clase. Vamos a lanzar una moneda, si sale cara ganan, si sale cruz pierden y se retiran del experimento.*

*Primera tirada: 66 caras 62 cruces. Las cruces abandonan el experimento. Quedan 66 participantes.*

*Estos 66 lanzan la moneda de nuevo: 31 caras contra 35 cruces. Las cruces abandonan el experimento. Quedan 31 participantes.*

*En la siguiente tirada, salen 17 caras. Los demás abandonan.*

*En la siguiente tenemos 8 caras, los demás abandonan*

*En la siguiente tenemos 4 caras, los demás abandonan*

*En la siguiente tenemos 3 caras, los demás abandonan*

*Por último sólo sale una cara. Queda un único ganador.*

*Aproximadamente en cada tirada, el 50% de los estudiantes obtuvo cara. Si empiezas con los suficientes alumnos puedes llegar a hacer 7 tiradas seguidas en las que un alumno siempre obtiene cara.*

*Extrapolá este experimento al negocio de la gestión de fondos. La suerte es una variable clave.”*

Cuantas más personas participan en el experimento, mayor es la probabilidad de encontrar a alguien que tenga una buena racha de aciertos. En la industria de la inversión hay cientos de miles de fondos y de asesores financieros, es normal que algunos sobresalgan sobre los otros y encadenen varios años de resultados excelentes, aunque sólo sea por pura estadística.

Vamos con la segunda historia:

*Recibes un email, donde no viene ningún tipo de dato y aparece escrito:*

*<<Mañana martes el mercado subirá.>>*

*Llega mañana y el mercado sube. Piensas: “vaya casualidad”.*

*Te vuelve a llegar un email que dice <<Mañana miércoles el mercado caerá>>. El mercado cae y piensas: “una pena, mañana tengo que invertir algo”.*

*Vuelve a llegar un email que dice <<Mañana el mercado caerá>>. Apuestas 100€ y el mercado cae. “Parece fácil”, piensas.*

*Al día siguiente llega un email que dice <<Si quieres el pronóstico de hoy ingresa 50€>>. Lo haces y te contesta que el mercado caerá. El mercado acaba cayendo y ganas 1.000€*

*El siguiente email te pide 1.000 euros, y aceptas. El mercado subirá, y sube. Ganas 10.000€. Tienes el santo grial de Jim Simons , este asesor no falla.*

*El siguiente día te pide 5.000, los pagas. El mercado cae, y ganas 20k*

*Al día siguiente te piden 10.000 euros, y los pagas. Esta vez el pronóstico falla. Piensas: “bueno en el balance final salgo ganando, mañana invertiré una cantidad más pequeña”.*

*Pero no vuelves a saber nada sobre los misteriosos emails.*

¿Qué ha sucedido?

Una persona lanzó el primer día 300.000 emails a 300.000 destinatarios diferentes, en 150.000 dijo que el mercado caería y en los restantes 150.000 dijo que el mercado subiría. El siguiente día mandó 150.000 emails, de los cuales en 75.000 dijo que el mercado subiría y en los restantes dijo que caería. Así hasta quedarse con cero. Por el camino ha ido encadenando éxitos como el citado, donde los días acertados eran numerosos.

Este es un buen resumen de que en un mundo donde la oferta de asesores y fondos es infinito, alguno de ellos tendrá que tener buenas rachas, ya no solo por conocimiento, sino también por **suerte**.

Estas lecturas no solo son válidas para los fondos y asesores, sino también para los sistemas de inversión “infalibles”. A lo largo de nuestra vida escucharemos hablar en numerosas ocasiones a un amigo o familiar que tiene un sistema infalible para invertir. Los sistemas se basan en encontrar variables que han funcionado bien en el pasado. Las posibles variables son infinitas, por lo que si buscamos con detenimiento siempre encontraremos alguna combinación que generase buenos beneficios en el pasado. El problema es que pasado no se repite, el futuro es impredecible. Por lo que esos maravillosos sistemas infalibles, en el futuro no suelen funcionar.





## La metáfora es clara: No inviertas mirando por el retrovisor

Podremos encontrar series históricas de fondos muy rentables y exitosos que parecen gestionados por genios. Estos resultados no tienen por qué repetirse, recordemos el ejemplo de los emails o de las monedas. En un mundo de cientos de miles de fondos, tiene que haber, simplemente por efecto suerte, rentabilidades asombrosas.

¿Por qué sucede esto?

Es un tema complejo que podría conllevar un libro entero para profundizar en el tema. Los economistas llevan décadas intentando adivinar el futuro. Haciendo continuas previsiones sobre qué hará la inflación, la tasa de paro, la economía en general. Si cogemos las previsiones de hace 10 años, veremos lo ridículas que se verían hoy en día, el porcentaje de acierto de los economistas es nulo. Esto no es porque sea gente poco válida, es porque **la Economía no es una ciencia como la Física o la Química**, no se basa en átomos y partículas que son todas idénticas y pueden analizarse en un laboratorio. Se basa en el comportamiento humano, el cual es siempre diferente e imprevisible.

A diferencia de las ciencias naturales, como son la Física, la Química o la Biología, **la Economía se encuadra dentro de las ciencias sociales**, que exigen un método distinto y que no permiten hacer predicciones del tipo que ofrecen los físicos o los biólogos.

¿Cuales son los dos pilares de la economía?

1. Los **recursos**. Los recursos son limitados y ello conduce a vivir en un mundo donde no todo el mundo tiene vivienda y acceso a los mismos bienes. Para conseguir unas metas nos valemos de nuestros propios recursos (inteligencia, energía, conocimiento, tiempo) pero no todos disponemos de los mismos, son variables, por lo que no todos tendremos el mismo éxito al alcanzar una determinada meta. Cada persona o individuo tendrá su propio camino, haciendo imprevisible hacer estimaciones de lo que hará una sociedad en el futuro.

Además de los recursos personales, están los materiales, los cuales son también limitados. Incluso la persona más rica del planeta, tiene ciertos límites a la hora de poseer y consumir los recursos.

2. Los **deseos o necesidades**. Mientras que los recursos son limitados, los deseos son ilimitados. Nos proponemos determinadas metas a alcanzar en el corto y medio plazo. En determinados casos alcanzados esa meta o deseo, pero una vez la tenemos a nuestro alcance nos damos cuenta de que para conseguirla debemos prescindir de otro bien, y en algunos casos optaremos por mantener lo que tenemos en vez de cambiarlo por nuestra meta inicial. En otros casos, una vez alcanzamos un deseo o meta, aparecerá otro. Siempre que un deseo queda cubierto, nos enfocaremos en otro diferente.

Los deseos y recursos definen la forma de actuar de una economía. Ambos conceptos tendrán una repercusión elevada en la propia economía y la sociedad. Las mecánicas de oferta y demanda se mueven en base a los dos pilares comentados: deseos y recursos.

Por lo tanto, entendiendo la dificultad e imprevisibilidad de ambos conceptos, **resulta imposible hacer predicciones** sobre lo que ocurrirá en la economía, ya que la misma es producto de las interacciones de individuos de naturaleza totalmente imprevisible.

Estos puntos comentados son fundamentales a la hora de entender por qué tiene tanto sentido la cartera permanente, de hecho son sus bases. La cartera permanente parte de la premisa de que el futuro es imprevisible, de que los seres humanos actuamos de forma diferente ante mismas metas y objetivos. De esta forma Browne compuso una cartera que pudiese sobrevivir a cualquier entorno económico.





## El trimestre de Icaria Cartera Permanente

Una vez entendidas las bases de Icaria Cartera Permanente podemos ir con los números a cierre de trimestre (desde el inicio el 7 de mayo).

El periodo analizado debería ser una anécdota, una curiosidad, ya que una filosofía de inversión o vida como la cartera permanente es algo que **refleja su valor en el largo plazo**. Esta última frase no es algo gratuito, lo hemos analizado en detalle. **Desde 1973 el número de periodos en los que habrías tenido pérdidas en una franja temporal de 5 años fuese cual fuese el día que hubieses compuesto una cartera permanente, habría sido del 0%.**

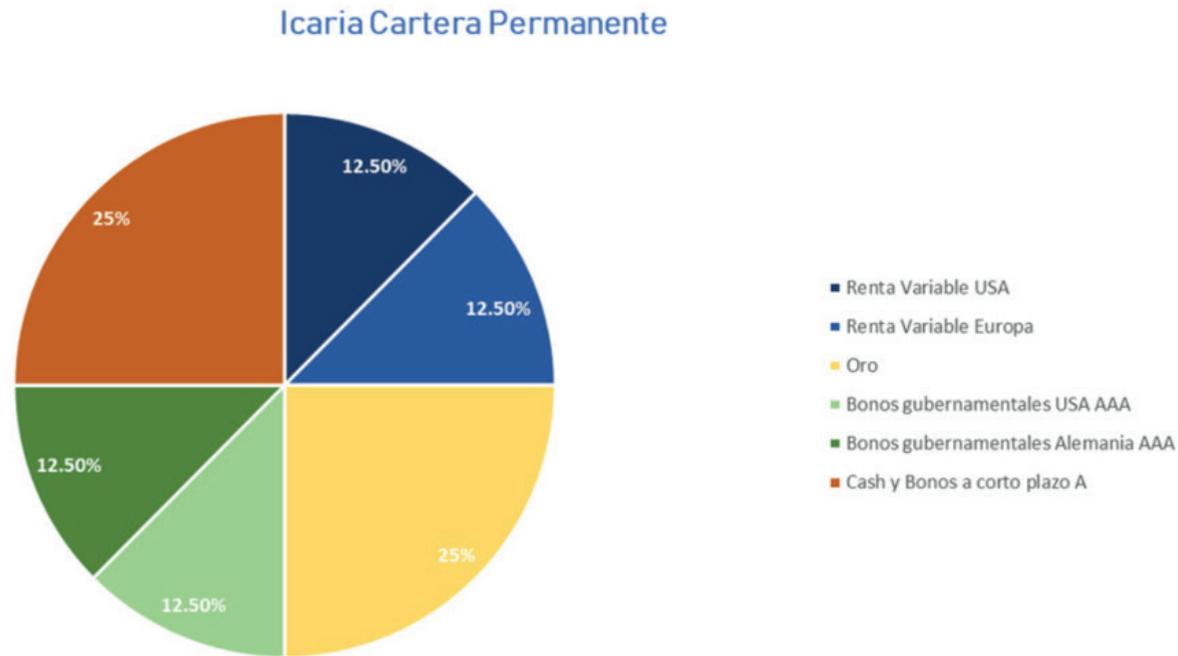
Por lo tanto un buen punto de partida tanto para empezar a analizar los resultados como para establecer un **horizonte mínimo de inversión en una cartera permanente serían 5 años**.

**Habrán años "extraños" como lo fue 2013** donde la bolsa subía más de un 25% y la cartera permanente se quedaba totalmente plana. Es algo normal y lógico, **no existen soluciones mágicas en los mercados financieros**. Lo que si está en nuestra mano es elegir el camino para construir o **proteger nuestro patrimonio**, y si tu objetivo es hacerlo por un camino con menos curvas y sobresaltos, la cartera permanente es una filosofía que como mínimo deberías conocer.

## Foco en el largo plazo

El resultado del trimestre ha sido lo que cabía esperar de una cartera permanente, un **resultado “equilibrado”** veamos el porqué.

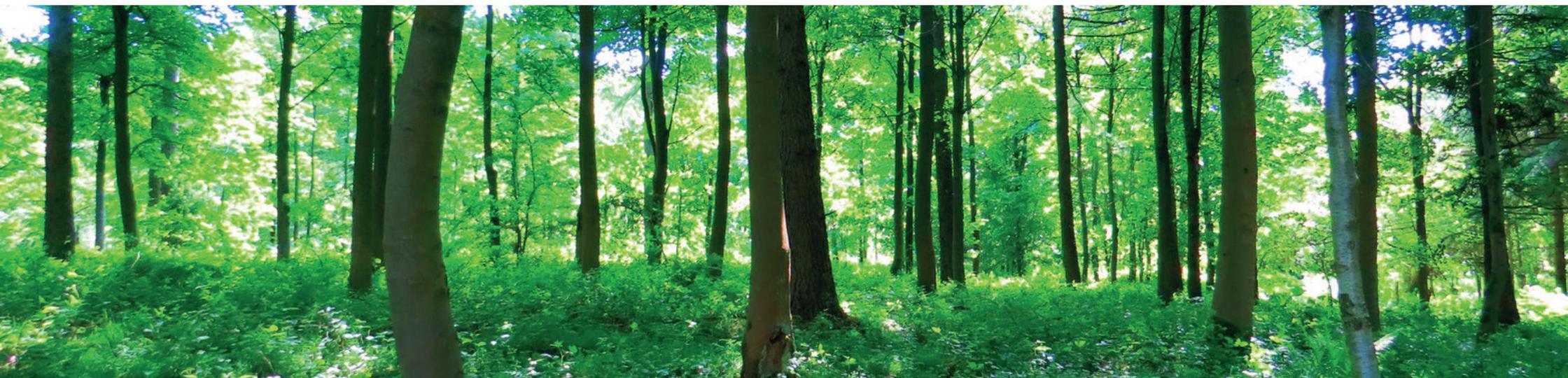
**Icaria Cartera Permanente como hemos comentado son dos carteras permanentes** funcionando como una sola, y su comportamiento irá en consonancia a esta composición. Recordémoslo:



Al ser una cartera americana hemos tenido el buen comportamiento de la bolsa americana y el mal comportamiento de los bonos americanos (recordemos que la correlación entre bonos gubernamentales y bolsa es negativa) en cambio en la cartera europea ha sucedido precisamente lo contrario, un mal comportamiento de la bolsa europea y un muy buen comportamiento de la renta fija gubernamental. El resultado por lo tanto ha sido de “libro” según las bases de la cartera permanente, en el lado americano la parte vinculada a crecimiento (renta variable) ha subido, mientras que la parte vinculada a protección o ralentizamiento ha caído. En la parte europea como he comentado ha sucedido precisamente lo contrario.

Es satisfactorio ver que los resultados salen según lo que esperas cuando la compones. ¿Podrían haberse obtenido mejores resultados? Si, pero no tan “equilibrados”, veamos que significa esto.

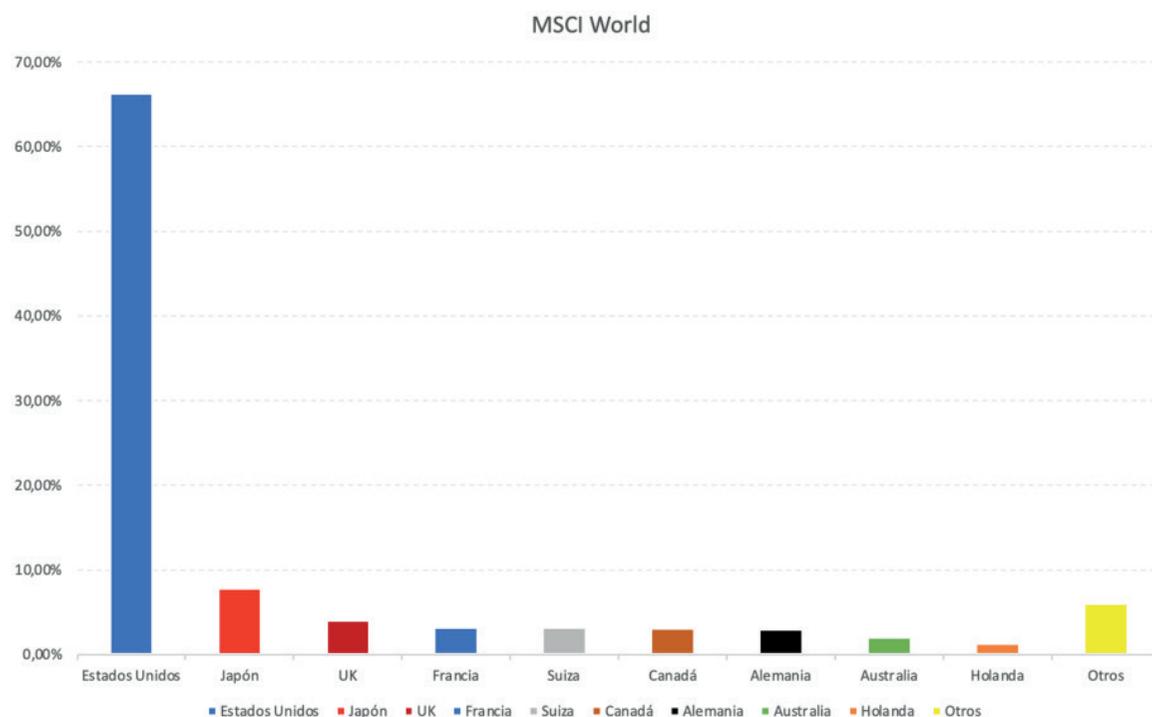
Si hubiésemos invertido en el **MSCI World** habríamos tenido una rentabilidad más positiva dado el mayor peso de Estados Unidos, al igual que si hubiésemos invertido toda la parte de renta fija en bonos alemanes. Sería un mejor resultado pero no sería una cartera permanente “de libro” ¿Por qué? Lo hemos comentado en numerosas ocasiones, la parte vinculada a crecimiento (bolsa) tiene que tener su oposición en la parte vinculada a deflación, ralentizamiento o protección (bonos) y esta debe ser simétrica.



## MSCI World y cartera permanente

En nuestra opinión la composición del **MSCI World no permite crear una cartera tan equilibrada** por ser variable su composición geográfica y por contener pacífico entre otras áreas (la cartera permanente no contiene bonos de pacífico).

Veamos la composición del MSCI World para entenderlo:



**Esta asignación de activos hace ineficiente componer una cartera permanente al uso**, ya que el porcentaje de bonos debería ser simétrico al peso por área geográfica, es decir, debería haber un 66,34% en bonos americanos, un 7,85% en bonos japoneses, etc... Los resultados serán buenos ya que es una cartera sólida, pero desde nuestro punto de vista no tiene el equilibrio de una cartera permanente al uso

Por último nos queda por ver el comportamiento en números del fondo, hagamos un repaso del mismo desde inicio hasta cierre de trimestre.





## Icaria Cartera Permanente en números

	Icaria Cartera Permanente	S&P500	Euro Stoxx50
<b>Retornos</b>			
Anualizado	<b>6,04%</b>	47,19%	29,42%
Desde inicio	<b>2,38%</b>	16,72%	10,87%
<b>Max DD</b>			
	<b>-2,75%</b>	-9,60%	-7,88%
<b>Volatilidad</b>			
	<b>5,32%</b>	20,94%	24,33%
<b>Ratios</b>			
Beta	<b>0,40</b>	1,41	1,74
Sharpe	<b>1,14</b>	2,25	1,21
Sortino	<b>1,71</b>	3,18	2,10
Treynor	<b>15,15%</b>	33,43%	16,90%

Peores días	Icaria Cartera Permanente	S&P500	Euro Stoxx50
11-jun.-20	<b>-0,28%</b>	-5,89%	-4,53%
3-sep.-20	<b>-0,57%</b>	-3,51%	-1,01%
8-sep.-20	<b>0,11%</b>	-2,78%	-1,41%
24-jun.-20	<b>-0,30%</b>	-2,59%	-3,11%
26-jun.-20	<b>0,16%</b>	-2,42%	-0,46%

### Glosario

Tasa libre de riesgo 0,00%  
 Desde 07/05/2020  
 Hasta 30/09/2020

## Icaria Cartera Permanente en los días complicados

La imagen anterior arroja mucha información interesante. Desde que iniciamos la cartera de Icaria Cartera Permanente el día 7 de mayo la **volatilidad ha sido de un 5,32%**. Esta volatilidad es significativamente menor que la de la renta variable, la cual en este mismo periodo ha estado por encima del 20%. Estos datos nos dan una idea del concepto radicalmente diferente entre una propuesta y otra, las curvas en el trayecto serán indudablemente menores.

Por otro lado la máxima caída desde el punto más alto hasta el más bajo en este periodo de tiempo (7 de mayo a cierre de trimestre) ha sido en el caso de **Icaria Cartera Permanente un 2,75% mientras que la caída de la bolsa americana ha sido de prácticamente un 10% y la bolsa europea ha caído un 7,88%**.

Los datos son claros, desde un punto de vista de control de riesgo, las métricas han acompañado y están acompañando a la cartera permanente.

Por último analicemos los días de caídas más severas en renta variable con respecto al comportamiento de Icaria Cartera Permanente:

Peores días	Icaria Cartera Permanente	S&P500	Euro Stoxx50
11-jun.-20	-0,28%	-5,89%	-4,53%
3-sep.-20	-0,57%	-3,51%	-1,01%
8-sep.-20	0,11%	-2,78%	-1,41%
24-jun.-20	-0,30%	-2,59%	-3,11%
26-jun.-20	0,16%	-2,42%	-0,46%

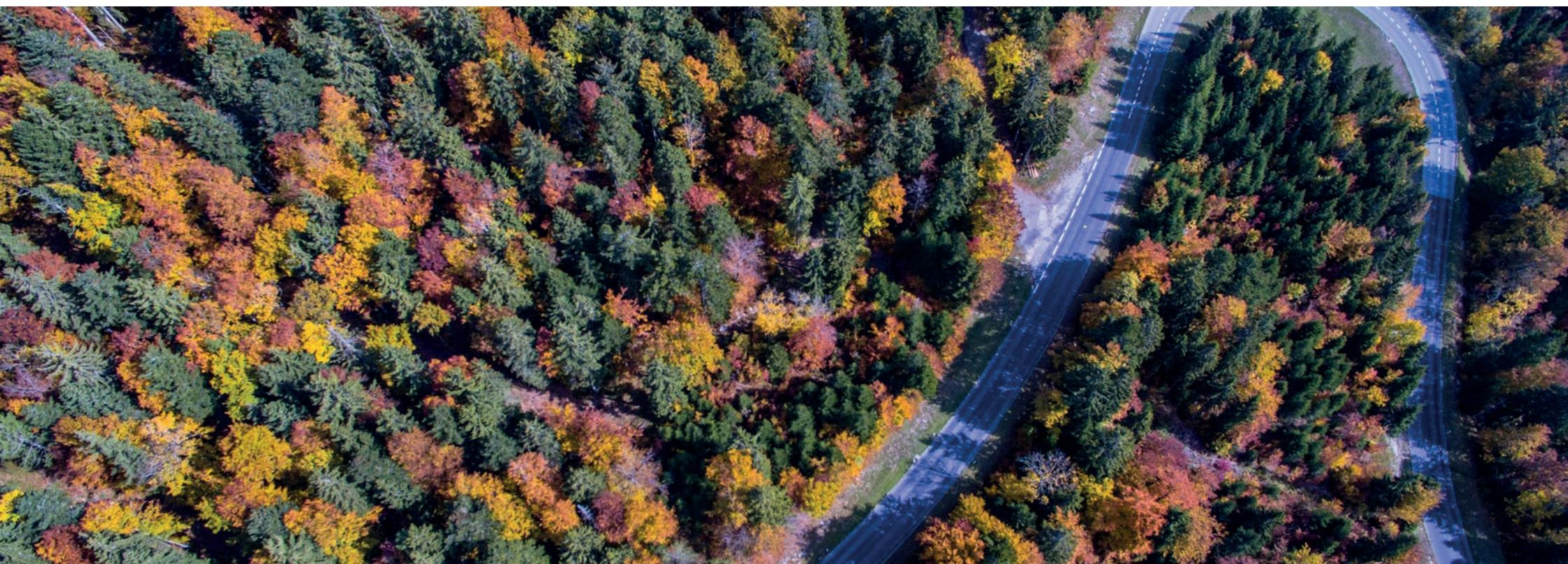
### Glosario

Tasa libre de riesgo 0,00%

Desde 07/05/2020

Hasta 30/09/2020

Las diferencias siguen siendo enormes, días como el 11 de junio que la bolsa americana cayó casi un 6%, Icaria no llegaba al 0,3% de caída. Todos estos datos nos conducen a uno de los principios básicos de la cartera de Icaria Cartera Permanente: la descorrelación.



## Muchas gracias a todos, nos vemos el siguiente trimestre.

Somos practicamente 220 partícipes en un proyecto con muy pocos meses de vida, ante ello nos sentimos muy agradecidos por la confianza depositada en nosotros. Respondemos ante esta confianza con trabajo, esfuerzo y disciplina. Tenemos un plan marcado del que no nos desviaremos en ninguna de las circunstancias.

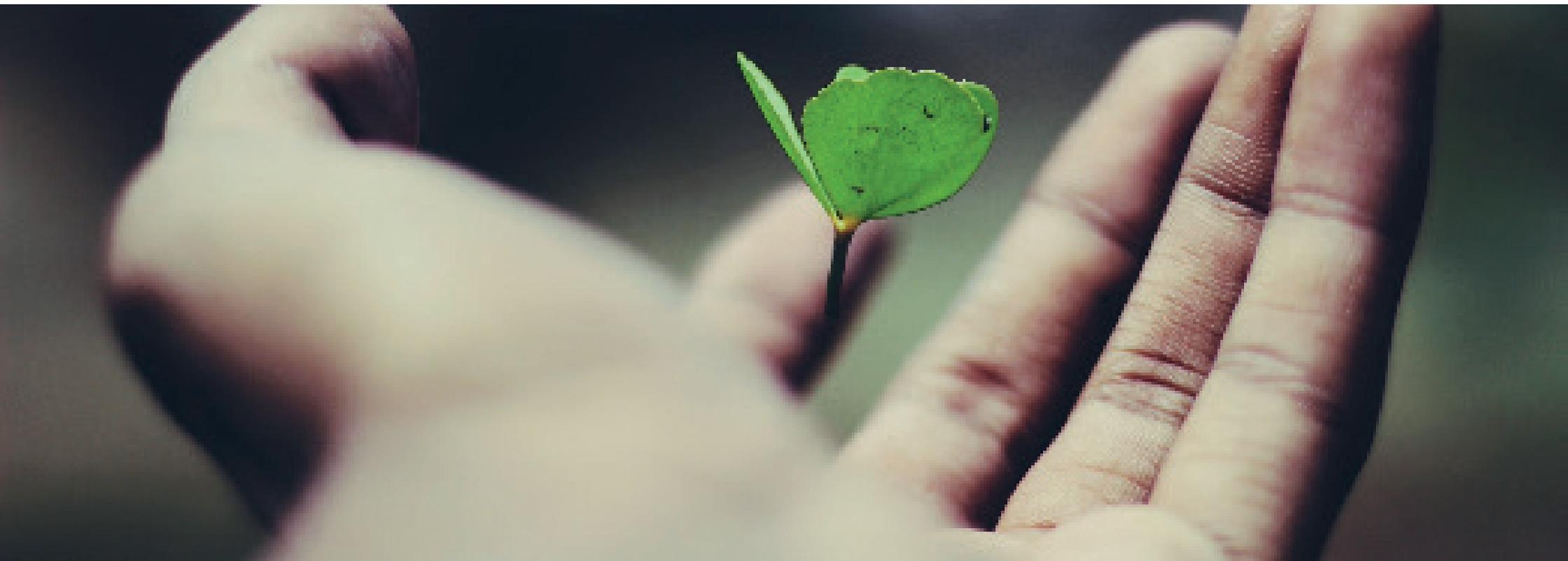
### Alineación de intereses

Como bien sabéis el equipo de Icaria Capital tiene depositado el 100% de sus ahorros en nuestros fondos. Por ello somos compañeros de viaje y no puede ser de otra forma ya que cualquier otra posibilidad sería una alternativa poco ética por nuestra parte.

Para acompañarnos en este viaje es importante empaparse de todos los artículos que hemos escrito sobre la cartera permanente o incluso mejor, leyendo la obra de Harry Browne. De esta forma estaremos totalmente alineados y entenderemos en conjunto la filosofía de vida e inversión que tiene Icaria Cartera Permanente.

Me despido dando de nuevo las gracias en nombre de todo el equipo a todas aquellas personas que han confiado y se han interesado en nuestro proyecto.

Carlos Santiso y equipo de Icaria Capital



La información resumida de las características de la IIC mostrada en este documento es meramente informativa y puede estar sujeta a modificaciones, por lo que la información válida es exclusivamente la recogida en el Folleto y demás documentación de naturaleza normativa, disponibles en el sitio web [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es). El presente documento no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente documento, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. En las informaciones y opiniones facilitadas se ha empleado información de fuentes de terceros y han de ser consideradas por el usuario a modo indicativo, sin que pueda estimarse como elemento determinante para la toma de decisiones. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. No se asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.



esfera capital

Gestión SGIC

