

A decorative gradient background at the top of the page, transitioning from purple on the left to red in the center, and then to orange and yellow on the right.

CARTA TERCER TRIMESTRE 2023

MYINVESTOR CARTERA PERMANENTE

myinvestor

Escribimos esta carta tras uno de los peores drawdowns vividos en una de las estrategias diversificadas más consistentes de los últimos 50 años: la Cartera Permanente. Es momento de reflexionar sobre cómo funcionan los mercados financieros, dado que la parte más importante de la inversión es, sin duda, la psicológica y emocional.

Invertir es complicado. Requiere, además de conocimiento, capacidades psicológicas que solo se adquieren con años de experiencia en los mercados financieros. Los que llevéis invirtiendo más de cinco años recordaréis como algo muy cercano lo sucedido con los famosos fondos value en torno al año 2018. En aquellos momentos habían surgido muchas gestoras value nuevas, y los resultados no acompañaban a este estilo de inversión. La narrativa que se instauró era que el value estaba muerto, y que la inversión en empresas tecnológicas y de crecimiento era la nueva forma apropiada de invertir. ¿Qué sucedió años después? Uno de los mejores momentos para la inversión value. Gestoras como Azvalor sacaban increíbles resultados, muy por encima del índice; después de haber sido masivamente criticadas, volvían con mucha fuerza.

Lo mismo sucede con las temáticas de inversión, donde la narrativa se vuelve algo muy poderoso. Durante una década, nadie quería saber nada del sector de materias primas y energético, se había convertido en uno de los más odiados. En cambio, la narrativa actual es totalmente diferente, convirtiéndose en uno de los sectores más comentados en el mundo de la inversión.

Esta forma de moverse el mercado, por modas, no es nueva, y el contexto que actualmente atraviesa la Cartera Permanente encaja en los ejemplos mencionados. La narrativa actual la coloca en el mismo lugar que ocupaban los fondos value cuando eran los más denostados. Y es que el inversor promedio siempre ha hecho y hará lo mismo: perseguir rentabilidades pasadas.

La Cartera Permanente es una estrategia consistente, sólida, que ha arrojado rendimientos sobresalientes para el inversor conservador. Lo único que ha cambiado es que se encuentra en un momento de pérdidas latentes.

¿Qué ha sucedido?

La mayoría de los que estáis leyendo esta carta lo sabéis, hemos tenido el ciclo de subidas de tipos más vertical de la historia (teniendo en cuenta que partíamos de un nivel del 0%). Esto ha tenido un impacto severo en la parte de renta fija de la Cartera Permanente. En su momento tomamos medidas, y gracias a ello el impacto ha sido menor del que cabría esperar, debido a que la exposición a subidas de tipos de interés era menor en nuestra Cartera Permanente que en una cartera permanente prototípica.

Tras este impacto, hemos tomado medidas adicionales que están relacionadas con las imágenes que veis a continuación:



Fuente: Eikon Reuters

Las imágenes muestran, por orden, el precio del bono alemán y del bono de EEUU con vencimiento en 2050. Ambos instrumentos han sufrido una caída superior al 50%. En ambos casos, la exposición de nuestra Cartera Permanente a este vencimiento era muy reducida. Hemos aprovechado estas caídas y el nivel actual de los tipos de interés en la mayoría de áreas geográficas para incrementar nuestra exposición a duraciones largas, es decir, a movimientos en los tipos de interés.

¿Por qué hemos hecho esto?

Tras las grandes caídas mencionadas, la posibilidad de que los tipos sigan subiendo es mucho menor, ya que las economías ya se encuentran al límite en cuanto a restricción crediticia, y la inflación va cediendo. Además, si tenemos en cuenta el nivel de deuda de las principales áreas geográficas mundiales, no es sostenible un entorno de tipos de interés elevados, debido al incremento de coste de intereses que supondría y a la insostenibilidad del propio sistema.

Por lo tanto, desde estos niveles, la protección que ofrecen los bonos gubernamentales de largo plazo nos parece sobresaliente, y serán sin duda clave en los momentos más complicados que nos encontremos en el futuro. Ante una potencial recesión, guerra, cisne negro o similar, el comportamiento de los bonos será sobresaliente, ejerciendo el rol de protección de los partícipes de MyInvestor Cartera Permanente. Es por ello que nos encontramos muy cómodos con la situación actual, la cual consideramos una gran oportunidad a largo plazo para invertir o acumular (algo que hemos hecho tanto Rafael como Carlos).

La inversión en una Cartera Permanente siempre debe contemplarse como una inversión a largo plazo, por su estabilidad, por la predictibilidad de sus retornos y por la seguridad de su concepción. Si analizamos la curva de rentabilidad de la Cartera Permanente americana (la que vemos en los gráficos siguientes), sin duda refuerza nuestra tesis de que la inversión a largo plazo en esta cartera es algo que tiene todo el sentido del mundo.

Cartera Permanente EEUU – rentabilidad acumulada



Cartera Permanente EEUU – rentabilidad anual



Fuente: Portfolio charts

Como vemos en la imagen, hemos vivido el peor año de los últimos 50, y es precisamente en estos momentos donde surgen las grandes oportunidades de largo plazo. No tengo duda de que, dentro de 3-5 años, se recordará 2023 como una oportunidad histórica para acumular e invertir en una de las estrategias más robustas que existen.

Podéis ver a continuación el fondo de inversión que lleva funcionando en Estados Unidos desde diciembre de 1982, con un capital bajo gestión de 2.787 millones de dólares. Con unas comisiones superiores a las de MyInvestor Cartera Permanente, los resultados en base a rentabilidad-riesgo han sido sobresalientes durante 41 años, y no tengo duda de que lo seguirán siendo por los próximos 40.

Permanent Portfolio Fund



Fuente: Eikon Reuters

CHARACTERISTICS ¹

Net Assets (millions)	\$2,787.41
Inception Date	December 1, 1982
Return Since Inception - Class I (%)	6.16
Turnover (%)	27.58
Minimum Initial Purchase (\$)	1,000

Fuente: permanentportfoliofunds.com

CP	YTD
	4.0%
	2.0%
	0.0%
	6.0%
	4.0%
	1.0%
	-2.0%
	-3.0%
	1.50%

Como bien sabéis, MyInvestor Cartera Permanente se divide en 8 Carteras Permanentes que funcionan como una sola, de forma integral. De esta forma, estamos expuestos a las principales divisas y economías mundiales, evitando de esta forma un posible cisne negro en Europa que afectase a nuestro patrimonio de forma severa. Es interesante, desde un punto de vista informativo y por mera curiosidad, analizar cómo lo ha hecho cada subCartera Permanente por separado, y este es un detalle que podéis ver en la siguiente imagen:

Vemos cómo este año las Carteras Permanentes que mejor lo están haciendo son Suiza, Europa y Estados Unidos. Las que peor, Australia, Japón y Suecia. Como he comentado, esto no es más que una anécdota, en el largo plazo la diversificación geográfica y de activos nos brindará estabilidad y consistencia, que es precisamente lo que busca el inversor conservador en la Cartera Permanente.

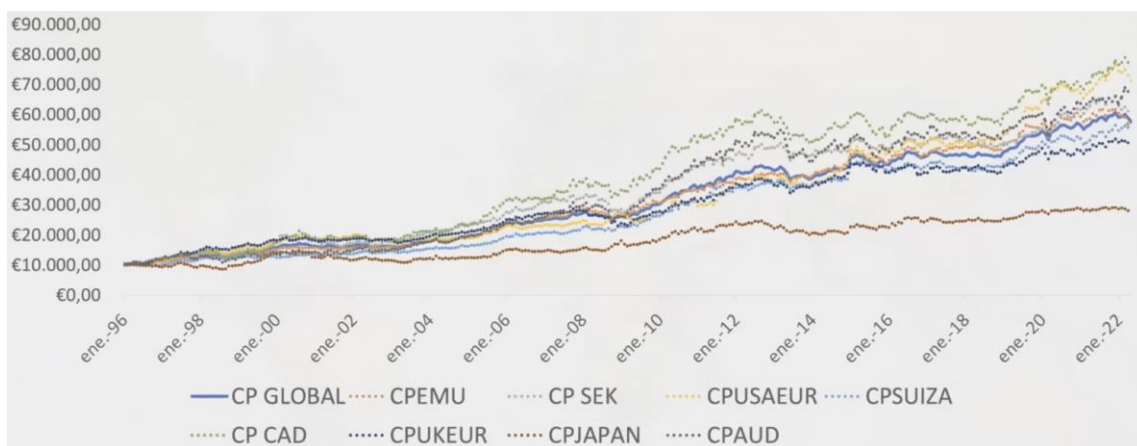
En cuanto al reparto por áreas geográficas y activos, tenemos la distribución siguiente:

	Activo	Peso	Peso
	Cash	1.68%	13.92%
	Bonos	3.78%	31.32%
	RV	3.40%	28.17%
	Oro	3.21%	26.59%
		12%	100%
	Cash	3.07%	22.72%
	Bonos	3.30%	24.43%
	RV	3.93%	29.09%
	Oro	3.21%	23.76%
		13.51%	100%
	Cash	2.54%	20.57%
	Bonos	3.31%	26.80%
	RV	3.29%	26.64%
	Oro	3.21%	25.99%
		12.35%	100%
	Cash	3.31%	26.21%
	Bonos	3.08%	24.39%
	RV	3.03%	23.99%
	Oro	3.21%	25.42%
		12.63%	100%
	Cash	21.25%	
	Bonos	26.39%	
	RV	25.95%	
	Oro	26.76%	

	Activo	Peso	Peso
	Cash	2.86%	23.05%
	Bonos	3.07%	24.74%
	RV	3.27%	26.35%
	Oro	3.21%	25.87%
		12.41%	100%
	Cash	2.86%	22.94%
	Bonos	3.36%	26.94%
	RV	3.04%	24.38%
	Oro	3.21%	25.74%
		12.47%	100%
	Cash	2.48%	20.65%
	Bonos	3.28%	27.31%
	RV	3.04%	25.31%
	Oro	3.21%	26.73%
		12.01%	100%
	Cash	2.45%	20.73%
	Bonos	3.21%	27.16%
	RV	2.95%	24.96%
	Oro	3.21%	27.16%
		11.82%	100%

Nota: todos los datos están obtenidos de la cartera de MyInvestor Cartera Permanente a fecha de 17 de noviembre de 2023.

Como comentábamos en su día, gracias a la diversificación de las 8 subcarteras permanentes nunca vas a tener el mejor retorno, pero tampoco el peor. De esta forma, siempre obtendrás el retorno medio de las subcarteras, evitando cisnes negros que puedan ocurrir en los mercados financieros, como por ejemplo, los 30 años de drawdown vividos en la renta variable japonesa.



Fuente: Eikon Reuters

Como dijimos en nuestra última carta trimestral, estamos convencidos de que lo peor ha pasado y de que es el momento de mantener la convicción en una estrategia que ha demostrado su robustez a lo largo de las décadas. Este bache no es algo nuevo, como tampoco lo será la recuperación que está por venir.

Rafael Ortega y Carlos Santiso, gestores de MyInvestor Cartera Permanente FI y MyInvestor Cartera Permanente PP