AFFINIUM

Disciplina + Humildad + Rigor ⇒ Verdad

Resultados 2º Trimestre 2021

Marcos Pérez & Sharash Alexander

22 de julio de 2021

La cartera del fondo Affinium **se construyó el 31 de marzo de 2021**. A cierre del 30 de junio de 2021 se cumplen los primeros tres meses de gestión, que coinciden en calendario con el 2º trimestre del año 2021. Estos han sido los retornos netos mensuales:

Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	ACUMULADO
-	-	-	**2.05%**	**2.17%**	**-1.23%**							**2.98%**

El fondo acumula un retorno total neto en el segundo trimestre de **+2.98%.**

Comentario

La puesta en marcha del fondo se ha desarrollado sin ningún problema operacional. Todos los sistemas han funcionado correctamente y la implementación de la estrategia por parte de Inversis SGIIC se está ejecutando como previsto.

Respecto a los retornos, se están comportando en línea con lo esperado según la estrategia implementada. Apuntar que el resultado negativo de junio ha sido causado en su mayor parte por la caída del oro y en menor medida por la caída en precio de los bonos.

Nota sobre la frecuencia de observación de los retornos

Hay dos razones muy importantes por las que no incentivamos el seguimiento de los retornos a corto plazo o una exposición continua y frecuente a las variaciones en el valor liquidativo; aunque **si se desea se pueden consultar a diario** en internet en fuentes como Morningstar o Finect:

- https://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000016K5L
- https://www.finect.com/fondos-inversion/ES0106072004-Affinium_internacional_fi

En primer lugar, es sabido que los retornos en el corto plazo de unos meses están dominados por el azar de los mercados, por lo que las variaciones con frecuencia de meses, semanas o días no aportan información significativa al inversor. Si los mercados fueran un paciente psiquiátrico podríamos decir, según el horizonte temporal, que sufren de:

Confidencial. Prohibida la reproducción o difusión total o parcial sin consentimiento previo y por escrito.

- **En el corto plazo TDAH**, o trastorno por déficit de atención e hiperactividad. Los mercados reaccionan a diario a las noticias aleatorias que llegan constantemente como si en ese momento fueran lo único relevante a tener en cuenta.
- **En el medio plazo son maniacodepresivos**, alternando periodos de euforia con depresión que pueden durar meses o incluso años.
- **En el largo plazo son optimistas irredimibles**, pues las fuerzas subyacentes que actúan en los activos acaban por imponerse a las distracciones de corto y medio plazo.

En segundo lugar y no menos importante, el impacto psicológico que una alta frecuencia de exposición a la variación de los precios tiene en el inversor es mucho más negativo que el resultado de la inversión en un horizonte de observación mayor. Esto fue establecido por los premios Nobel Kahneman y Tversky en 1979, y se trata de un sesgo persistente incluso en los inversores más veteranos.

Este "sufrimiento" puede llevar a cometer errores de inversión, como ilustramos en el siguiente ejemplo que recuperamos de un memo anterior dada su perenne relevancia:

Contabilidad emocional y financiera

Para comprender verdaderamente el sufrimiento que los inevitables movimientos y *drawdowns* en nuestras inversiones producen, hay que vivirlos en carne propia. Una cosa *es conocer o hablar del camino*, y otra ***hacer** el camino*. Esto es algo que quizá los inversores noveles que nunca han sufrido un *drawdown* con su propio dinero no pueden llegar a comprender en toda su profundidad y alcance, hasta que un drawdown 'ataca' sus ahorros y sienten en sus carnes la punzada.

Vamos a explicar el proceso que lleva al sufrimiento y éste a cometer errores con un ejemplo imaginario.

Paco es un inversor típico cuyo factor de asimetría de Kahneman-Tversky o FKT es de por ejemplo un 2.5. Esto es, un mismo porcentaje de variación en su patrimonio le agobia o hace sufrir con una intensidad 2.5 veces mayor si es negativo, que intensa es la alegría que le produce ese mismo porcentaje cuando es positivo.

Paco es un empresario ocupado al 100% en gestionar desde hace años su empresa. Con los agobios de del día a día de la empresa, apenas le queda tiempo de ocuparse de su cartera de inversión en la que está ahorrando para su jubilación desde hace unas dos décadas. Así, cuando llegan los informes mensuales, "pasa de ellos" y no los lee. Para seguir la evolución de sus inversiones, Paco se limita a evaluar su inversión una vez al año.

Imaginemos también que Paco está invirtiendo muy bien y su estrategia produce de media solo 1 año perdedor de cada 10, con una rentabilidad media anual del 6% (esto es, unos años estará por encima y otros por debajo de esa media) y volatilidad media del 8%. Como Paco se expone sólo a un único resultado al año, el impacto emocional de estar expuesto a un resultado al final de cada año coincidirá muy probablemente con una cifra de rentabilidad financiera positiva (recordemos que en promedio, sólo 1 año de cada diez son negativos), con lo que no se expondrá al "sufrimiento" de ver rentabilidades negativas con mucha frecuencia.

Pero un día Paco se cansa de tanto estrés en su negocio y, viendo lo bien que va su inversión financiera de largo plazo, considera que ya puede "vivir de las rentas" y retirarse habiendo alcanzado su libertad financiera. Podrá entonces seguir con más atención la evolución del equipo de fútbol de su pueblo y no llegar tarde a los partidos.

Vende entonces la participación que tiene en su empresa e invierte el dinero en la estrategia que tan buenos resultados le está dando desde hace tanto tiempo. Es entonces cuando toma una bienintencionada decisión, aparentemente útil y práctica, pero de grandes e inesperadas consecuencias para su ahorro a largo plazo.

Como ahora tiene mucho tiempo libre, va a prestar una especial atención a sus inversiones y "seguir de cerca" su evolución. Siente curiosidad (algo bueno) y piensa llamar más a menudo a su asesor para "comentar cada jugada del mercado" con "el experto". Es decir, Paco va a **aumentar la frecuencia de exposición a la inevitable variabilidad en los precios** en su cartera.

Transcurre el primer año de seguimiento y la cartera de Paco casualmente ha obtenido un retorno total ligeramente por encima de la media esperada, obteniendo un 7.3% de rentabilidad acumulada en el año. En el camino, se han producido 6 meses negativos y 6 meses positivos con un poco más de volatilidad de lo habitual. Por ejemplo (resultados hipotéticos sólo a título ilustrativo):

Confidencial. Prohibida la reproducción o difusión total o parcial sin consentimiento previo y por escrito.

Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Total:
3.42%	1.46%	-0.26%	-2.45%	-0.49%	1.60%	-0.15%	-1.11%	1.97%	-3.37%	3.77%	2.99%	**7.33%**

Pero si la rentabilidad financiera ha sido del +7.3%, **¿cuál ha sido entonces la "rentabilidad emocional" para Paco este primer año de "seguimiento de cerca"?**

Para un inversor racional —que no existe, pues todos los seres humanos nacemos con el cerebro sesgado que nos ha permitido sobrevivir como especie durante millones de años hasta llegar aquí—, ambas deberían coincidir, pues ha superado su objetivo de rentabilidad del 6% anual. Pero **la experiencia subjetiva de Paco es ahora muy distinta** a sus años de seguimiento anualizado. **Mes a mes ha ido acumulando el efecto de la asimetría de Kahneman** en su percepción de las rentabilidades que ha ido recibiendo. Es decir, aunque el acumulado neto en rentabilidad financiera a fin de año es positivo, el hecho de que cada mes en negativo le produce un sufrimiento emocional 2.5 veces mayor que los positivos, **ha terminado acumulando una 'rentabilidad emocional' neta de '-4.4%' a fin de año** (multiplicando x2.5 cada mes en negativo).

Nos encontramos pues con el resultado sorprendente y paradójico de que aunque la rentabilidad financiera ha sido incluso mayor a la media y la estrategia ha seguido funcionando perfectamente como en años anteriores según lo esperado, el 7.3% de rentabilidad financiera final **no compensa el sufrimiento emocional acumulado** por Paco durante el año de '-4.4%'.

En resumen, cuando Paco se limitaba a seguir la evolución de su cartera **anualmente** teníamos coincidencia entre rentabilidad financiera y emocional:

- Rentabilidad anual financiera: **+7.3%**
- Rentabilidad anual 'emocional': **+7.3%**

Y ahora que **consulta su cartera una vez al mes, ya no coinciden:**

- Rentabilidad anual financiera: **+7.3%**
- Rentabilidad anual 'emocional': **-4.4% (!)**

Las cosas se hubieran puesto aún más cuesta arriba para Paco si el resultado financiero a fin de año hubiera quedado por debajo de la media, por ejemplo un +3%. Fácilmente podemos encontrarnos años más volátiles con rentabilidades 'emocionales' acumuladas peores al -10%. Paco no pierde dinero nominalmente, pero acumula unas dosis de dolor importante. Cuando antes sólo veía un resultado malo al final del año encajaba el golpe pensando "bueno, ha sido un año flojo, ya vendrán años mejores". Pero ahora que sigue mes a mes la evolución de las rentabilidades, acumula un dolor tal que difícilmente puede compensar el terminar el año con rentabilidad financiera positiva. La consecuencia inmediata es que Paco **empieza a tener dudas de su estrategia de inversión, ¡incluso cumpliendo las expectativas!**

Pero vayamos aún más allá en esta **montaña rusa emocional**. Si en vez de consultar los resultados mensuales Paco decide "tomarse aún más en serio sus inversiones" y seguir su cartera **día a día**, ese mismo año pasaría de tener 6 punzadas de dolor a sufrir 110 punzadas (número de días promedio al año de rentabilidad negativa), ¡acumulando una 'rentabilidad emocional' neta del -90%! (diferencia entre los días positivos y multiplicar los días negativos x2.5). El sufrimiento empieza a resultar insoportable:

- Rentabilidad anual financiera: **+7.3%**
- Rentabilidad anual 'emocional' al observar su inversión todos los días: **-90% (!!)**

Esta espiral de dolor le lleva a **consultar aún con más frecuencia las rentabilidades** de sus inversiones. Cuando los mercados caen por la mañana o sufren un fuerte movimiento por culpa de alguna noticia imprevista o dato macro fuera de rango, Paco los revisa con más frecuencia. Como si aumentar el tiempo que pasa viendo los precios fuera a darle más información, o sus esperanzas y miedos influir en los precios. Paco alcanza así el **límite del masoquismo inversor**; haciendo prácticamente **imposible para nadie soportar tal sufrimiento, por buena que sea la estrategia de inversión en el medio y largo plazo.**

El proceso de verse expuesto con frecuencia a las rentabilidades dispara artificialmente el FKT y las emociones que sufre serán tan intensas que impulsará a Paco a **poner en duda una y otra vez su inversión**. Cada vez que atraviese un *drawdown* (algo inevitable en cualquier inversión líquida debido al movimiento natural de los precios a lo largo del tiempo) o el último resultado consultado sea negativo, la punzada de dolor le llevará a dudar si la estrategia ha dejado de funcionar, torturándole y empujándole a abandonar, si no hoy, mañana cuando

Confidencial. Prohibida la reproducción o difusión total o parcial sin consentimiento previo y por escrito.

vuelva a sentir el dolor que le produce el *drawdown*. A la inversa, si el último resultado parcial consultado es positivo, apenas aliviará el inmenso dolor acumulado por su exposición previa y continua a las variaciones de precios.

Lo que le ocurre a Paco —y por extensión, a todos los humanos cuando invertimos—, es que **cada resultado parcial es considerando por nuestro cerebro emocional como una importante señal a interpretar y proyectar linealmente hacia el futuro**, cuando en realidad se trata del ruido típico y esquizoide de los movimientos de los precios en el corto plazo. Cuanto mayor sea la frecuencia de exposición a los precios, menos significativos estadísticamente se vuelven —a más ruido, menos señal—, por lo que se hace imposible sacar conclusiones a partir de los resultados del corto plazo.

Pero eso resulta indiferente a nuestras emociones, porque no entienden de estadística y menos de la diferencia entre ruido y señal. La tortura de estar constantemente expuesto al ruido empujará a Paco –quien paradójicamente decidió jubilarse con el bienintencionado doble objetivo de escapar del estrés y mejorar sus inversiones– a **estropear su plan de inversión y abandonar una estrategia ganadora**, traspasando sus ahorros quizá hacia alguna inversión sin variaciones en los precios, o apuntándose a la estrategia perdedora de ir cambiando de fondo invirtiendo en el fondo "de moda" que triunfó el año pasado o mejor lo ha hecho en los últimos meses.

* * *

Aviso legal:

Todo el contenido de este documento está protegido por las leyes de Propiedad Intelectual y sujeto a las siguientes condiciones: Ninguna parte total o parcial de este documento podrá ser copiado, reproducido, modificado, publicado de nuevo, cargado, manipulado, transmitido o distribuido de modo alguno, en ningún soporte, total o parcialmente, sin el consentimiento previo por escrito de los representantes de Affinium Internacional FI; salvo una copia de los materiales que usted podrá almacenar en su ordenador personal para uso privado, sin fines comerciales, respetando todos los derechos de propiedad intelectual y cualquier otro derecho que se pudiera mencionar. La reproducción, almacenaje permanente y la difusión de los contenidos o cualquier otro uso que tenga finalidad pública o comercial queda expresamente prohibida sin el consentimiento previo expreso y por escrito.