

**GLOVERIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV**
**COMENTARIO ASESOR ABRIL 2021 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS**

Estimado accionista,

Abril se ha cerrado con una **subida del 0,83%**, manteniendo una baja volatilidad. En interanual, desde el mismo mes del año anterior, hay un beneficio del +4,76%.

**TONO DISPAR**

El entorno de mercado ha sido desfavorable para la **renta fija** y desigual en la **renta variable**. Las inversiones en Europa y Wall Street han ido bien, pero han sido un freno las que teníamos en Japón y emergentes. Las posiciones en **materias primas** han funcionado bien y han aportado al beneficio final.

Nos seguimos moviendo en una fase de mercado, donde la renta variable en Europa y EEUU especialmente, se mueven en entornos de alta **sobrevaloración**. Algunos sectores están en burbuja, pero no todos. Simplemente están caros. Un ejemplo lo podemos ver en esta tabla de Goldman sobre las grandes tecnológicas:

**Exhibit 5: FAAMG valuation, sales growth and earnings growth vs. the S&P 500**

as of May 6, 2021

Ticker	Name	Equity cap (\$ billions)	SPX weight	YTD return	Sales growth		Earnings growth		Valuation				Earnings		%ile rank since 2015	
					22E	23E	22E	23E	P/E	EV/Sales	NTM	yield gap	NTM	NTM		
AAPL	Apple Inc.	\$2,178	6 %	(2)%	4 %	4 %	3 %	6 %	23 x	21 x	6 x	6 x	1.7 x	236 bp	87 %	89 %
MSFT	Microsoft Corp.	1,884	5	13	12	7	12	3	28	27	9	9	2.0	166	92	98
AMZN	Amazon.com Inc.	1,665	4	2	19	17	30	38	39	28	3	2	1.7	23	0	81
GOOGL	Alphabet Inc.	1,478	4	33	17	16	7	20	24	20	5	4	1.3	204	78	82
FB	Facebook Inc.	770	2	17	19	18	16	15	21	18	5	4	1.1	260	34	34
<b>FAAMG</b>		<b>\$7,974</b>	<b>21 %</b>	<b>9 %</b>	<b>14 %</b>	<b>13 %</b>	<b>10 %</b>	<b>13 %</b>	<b>26 x</b>	<b>23 x</b>	<b>5 x</b>	<b>4 x</b>	<b>1.7 x</b>	<b>191 bp</b>	<b>83 %</b>	<b>92 %</b>
<b>S&amp;P 500</b>		<b>\$37,432</b>	<b>100 %</b>	<b>12 %</b>	<b>7 %</b>	<b>5 %</b>	<b>10 %</b>	<b>10 %</b>	<b>20 x</b>	<b>18 x</b>	<b>3 x</b>	<b>3 x</b>	<b>1.3 x</b>	<b>293 bp</b>	<b>91 %</b>	<b>100 %</b>
<b>S&amp;P 500 median</b>		<b>30</b>	<b>0</b>	<b>16</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>1.9</b>	<b>300</b>	<b>99</b>	<b>98</b>

Source: Compustat, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Como vemos los PER de las 5 grandes tecnológicas, son **caros pero no de burbuja**. Los elevados precios le dan poco margen hasta finales de año. En bolsas emergentes y de China especialmente y en menor medida en Japón, se ha iniciado ya una fase correctiva de cierto calado.

La **renta fija**, se sigue manteniendo en un entorno difícil ya que el creciente temor al inicio del tapering en EEUU y Europa y el recelo a una inflación subida de tono la mantienen bajo tensión. Bien es cierto que este mes, dentro de lo que cabe, se han calmado las cosas mucho tras la vuelta al lado comprador de los bancos japoneses, que vendieron mucho en marzo por ajustes debido al final del año fiscal japonés, cuyo cierre se da el 31 de marzo.

El entorno en cambio sigue siendo muy favorable para los **activos “reales”** como las materias primas, inmuebles y sectores en general con correlación favorable con la inflación.

## REBALANCEO

En el rebalanceo de este mes, hemos tenido **muchos cambios**. Vamos a repasar como está la cartera actualmente:

### 1- RENTA FIJA

Seguimos teniendo **menos** renta fija **de la que nos pide el modelo**, dadas las circunstancias. Menos de la mitad y además con la duración mucho más baja para evitar problemas. Tenemos que ajustar los modelos de forma manual en este campo, debido a los bajos tipos actuales además. Ya tenemos alguna posición en sustitución de esta parte de renta fija en algún fondo alternativo y es posible que entremos en alguno más, siempre con posición moderada-baja.

A pesar de todo esto, vigilamos muy de cerca al **bono americano a 10 años**. Nuestras posiciones en renta fija están en bonos de 7 a 10 años. Si la rentabilidad llegara a la **resistencia psicológica del 2%**, donde vemos muy difícil pasar por el momento, incrementaríamos la posición en renta fija, en estos mismos activos de forma notable, pues nos parece que sería una gran ocasión, al menos en el corto plazo.

### 2- MATERIAS PRIMAS

Los modelos nos han pedido incrementar posiciones en estos mercados. Las tenemos concentradas en etf que se centra sobre todo en **metales industriales y en energía**. Nos hemos dejado un resto pequeño para incluso acumular más en las correcciones.

El sector ha estado 10 años donde apenas se ha movido, mientras que Wall Street en cambio subía muchísimo. Tienen un **potencial alcista** realmente muy alto y tenemos que estar muy atentos a este sector de nuestro horizonte de inversiones.

### 3- INMUEBLES EN EEUU

Llevábamos bastantes meses que los modelos nos mantenía fuera de esta área, pero en estos momentos donde lo que prima es el trade de reflación nos han vuelto a pedir **entrada**. La posición que hemos tomado se incrementará en las correcciones, dado que ahora está algo alto a corto plazo.

### 4- ORO

Aunque parece que asistimos a un serio repunte de los precios del oro tras llevar mucho tiempo cayendo los modelos nos han pedido **mantener** la misma posición, por lo que este mes no tenemos previsto incrementar las compras.

Este año está siendo el primero desde hace mucho en que los **bancos centrales** han tenido un **saldo vendedor neto** y puede haber influido muy negativamente. Por ejemplo uno de los vendedores está siendo el Banco central ruso, que normalmente, durante años, era siempre una fuente de compras constantes.

## 5- RENTA VARIABLE

Hemos cerrado completamente las posiciones que teníamos desde hace varios meses en **Emergentes y Japón**, por pedirlo los modelos y no ver nada claro el aspecto técnico que presentaban.

Rebajamos las posiciones en **Russell 2000** a la mitad. Mantenemos posiciones en el **Nasdaq** sin cambios, que son bajas. Incrementamos ligeramente posiciones en **bolsa europea**, para lo que estamos usando el ETF VEUR. Sigue pareciendo que Europa está menos cara y con recuperación económica más retrasada que Wall Street que está mucho más caro.

La posición mayor en renta variable la seguimos teniendo en **SPY**, con un pequeño incremento en el rebalanceo mensual. No hemos tomado el total de la posición que nos ha pedido el modelo, ya que los subindicadores de momentum nos dan fortísima sobrecompra. Es más nos están indicando posibles **coberturas** en caso de llegada a la zona de 4250-70.

Vamos a esperar **posibles correcciones**. En caso de que éstas aparezcan y siempre que no se esté en dinámica de crash, un peligro que a estas alturas nunca se puede descartar, aunque no parece lo más probable, podemos incrementar posiciones notablemente. La zona que en principio, nos parece más atractiva sería el entorno de 3960-4000.

## 6- VARIOS

La **liquidez** la tenemos en los dos monetarios habituales que se siguen comportando bien. Dada la fortaleza del euro todas las posiciones en **dólares** siguen cubiertas al 100% para no tener riesgo divisa. Si el euro llegara a 1,25 y se frenara podríamos destapar algunas arañando algo de rentabilidad. Los **activos totales** de la SICAV se mueven en el entorno de los 10,5 millones de euros.

Les recuerdo que seguiremos informando de la situación de la cartera, en los **vídeos quincenales**

Muchas gracias por su confianza, atentamente,

José Luis Cárpatos  
Director de Inversiones de Gloversia Capital EAF

**FILOSOFÍA DE INVERSIÓN**

Tenemos el convencimiento de que, salvo vía estrategia fuertemente activa con implicación en las compañías, lo mejor es una gestión pasiva con toques activos. Nuestra estrategia usa los 50 modelos actuales de asignación estratégica de activos. Empleamos ETFs y futuros exclusivamente para estar en cada momento en las mejores familias de activos, incluyendo bolsa, renta fija, materias primas, inmuebles, etc. Rebalanceo mensual salvo que haya algún acontecimiento que nos haga cerrar antes alguna de las familias. Gran descorrelación con bolsa. La estrategia puede ganar en un año malo de bolsa como en 2008 pero también podría ganar mucho menos que la bolsa en un año bueno para la renta variable. Los cálculos de todos los backtesting están todos realizados deduciendo comisiones para que sean lo más realistas posibles

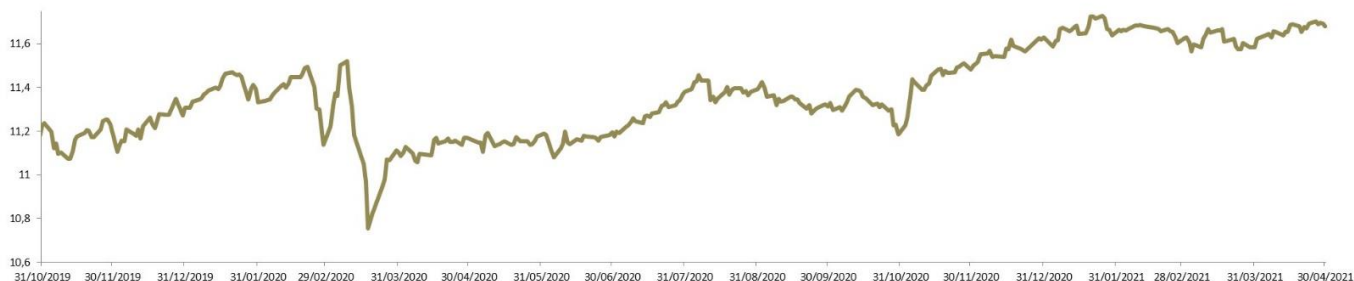
**GLOVERSIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV**

ISIN	ES0176114033
POLÍTICA DE INVERSIÓN	Global – Vía ETFs y futuros de familias de renta fija, bolsa, MMPP y REIT
COMISIÓN GESTIÓN FIJA	0,90%
COMISIÓN GESTIÓN VARIABLE	5% de los beneficios
COMISIÓN DEPOSITARÍA	0.10%
GESTORA	Renta 4 Gestora SGIC
DEPOSITARIO	Renta 4
ASESOR	José Luis Cárpatos
MERCADO DONDE COTIZAN	Mercado Alternativo Bursátil (MaB)
CÁLCULO VALOR LIQUIDATIVO Y LIQUIDEZ	Diaria
COMPRA	Aportar a nuestro banco nombre de la SICAV y código ISIN, orden a valor liquidativo

**RENTABILIDAD**

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Total
2019										0,04%	0,02%	0,69%	0,75%
2020	0,21%	-1,72%	-0,31%	0,58%	0,07%	0,26%	1,65%	0,10%	-0,68%	-1,15%	2,68%	1,26%	2,84%
2021	0,09%	-0,29%	-0,19%	0,83%									0,44%

Comienzo de la nueva gestión 25/10/2019


**CARTERA**

Liquidez	62,90%
Renta variable	15,03%
Renta fija	13,44%
Materias primas	6,45%
Inmobiliario	3,99%

**Histórica**
**VOLATILIDAD**

4,82%

Patrimonio	10.471.660
Accionistas	520

**JOSÉ LUIS CÁRPATOS (ASESOR): "Lo mejor para el largo plazo es la gestión pasiva con toques activos"**

Perfil de riesgo



**DISCLAIMER:** Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Groversia Capital EAF (en adelante "Groversia"), con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y están sujetos a cambio sin previo aviso. Groversia no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Groversia considera que la información y/o las interpretaciones, estimaciones y/u opiniones relacionadas con los instrumentos financieros y/o emisores de los cuales trata este documento, están basados en fuentes que se consideran fiables y de reconocido prestigio, disponibles para el público en general. Groversia no garantiza la precisión, integridad, corrección o el carácter completo de dichas fuentes, al no haber sido objeto de verificación independiente por parte de Groversia y, en cualquier caso, los receptores de este documento no deberán confiar exclusivamente en el mismo, antes de llevar a cabo una decisión de inversión. Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra, venta o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los comentarios que figuran en este documento tienen una finalidad meramente divulgativa y no pretenden ser, no son y no pueden considerarse en ningún caso asesoramiento en materia de inversión ni ningún otro tipo de asesoramiento. Groversia no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los 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 e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Groversia, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Los empleados de Groversia pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo Groversia puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de Groversia. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.