

**COMENTARIO ASESOR OCTUBRE 2021 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS**

Estimado accionista,

A cierre de octubre, se ha ganado en dicho mes un **1,29%**. En lo que va de año, contando con dos asesores durante el año se lleva un acumulado del **+3,68%**.

**FASE DE MERCADO COMPLEJA**

Las bolsas se mantienen fuertes y los mercados de bonos mandan el mensaje contrario con importante debilidad y sobre todo con un **aplanamiento de las curvas de tipos** durante octubre que no se había visto en muchos años. Llegando incluso a invertir algunos tramos de la curva:

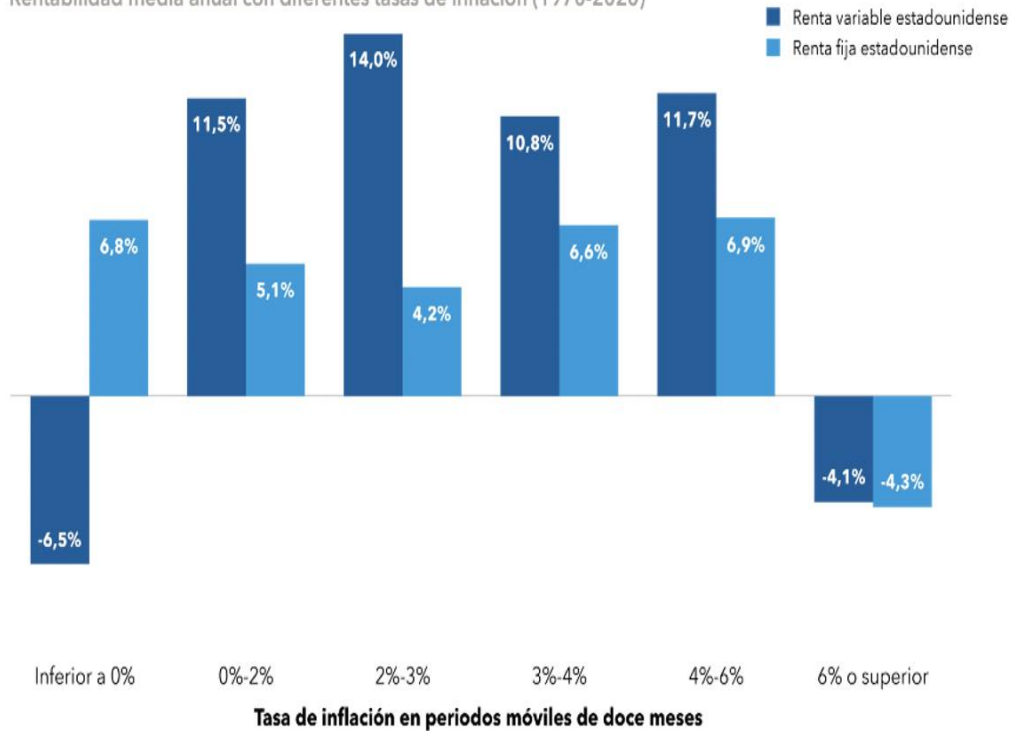


Y parece obedecer al descuento de un panorama de **estanflación** en el horizonte, es decir de inflación alta y crecimiento más débil. Los bancos centrales siguen diciendo que la inflación es transitoria, pero no parece esa la hipótesis más probable, teniendo en cuenta la subida incesante de los precios de la energía y la presión de los salarios. En EEUU se están teniendo las mayores presiones en salarios desde 2001.

Muchos expertos estiman que la única razón por la que la inflación pueda bajar claramente es por una recesión o por un enfriamiento económico notable. Históricamente se demuestra que **con inflación por encima del 6% las bolsas lo pasan muy mal**, como se puede ver en este gráfico:

## La renta fija y la renta variable han obtenido buenos resultados en diversos entornos de inflación

Rentabilidad media anual con diferentes tasas de inflación (1970-2020)

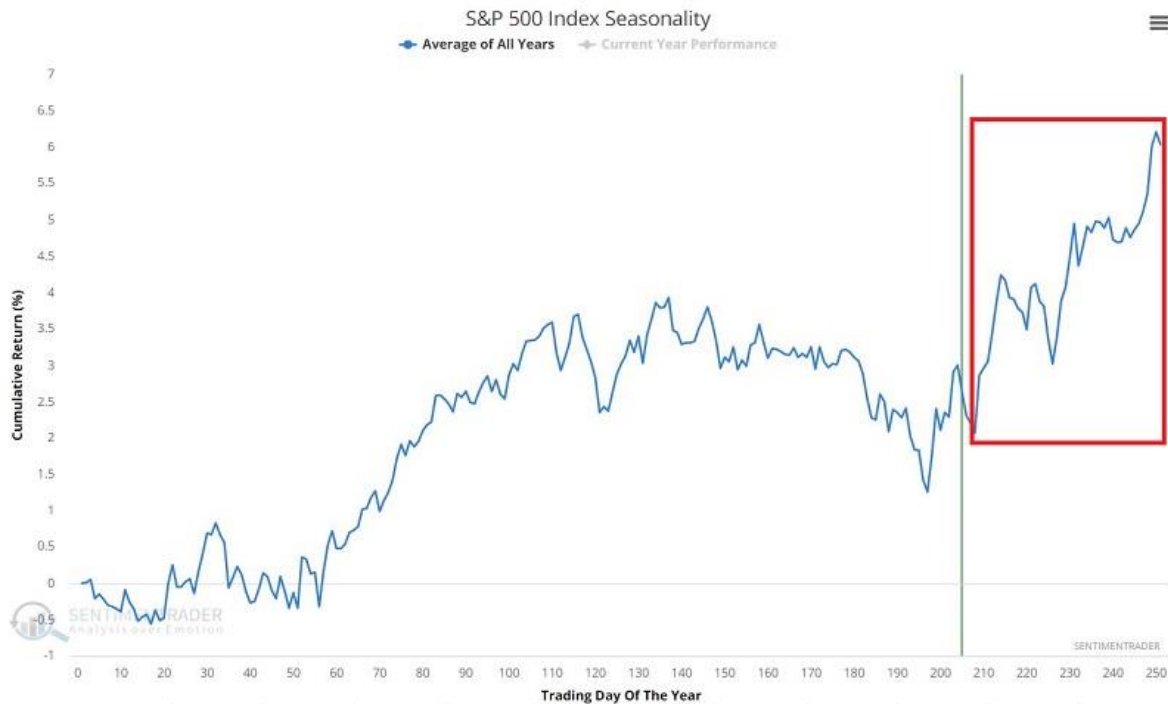


Fuente: Capital Group, Bloomberg Index Services Ltd., Morningstar, Standard & Poor's. La rentabilidad se refiere a la rentabilidad real ajustada por inflación. La renta variable estadounidense está representada por el índice S&P 500. La renta fija estadounidense está representada por el índice IA SBBI U.S. Intermediate-Term Government Bond Index desde el 1 enero 1970 hasta el 12 diciembre 1975 y por el índice Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index desde el 1 enero 1976 hasta el 31 diciembre 2020. Las tasas de inflación se refieren a la rentabilidad en periodos móviles de doce meses del índice Ibbotson Associates SBBI U.S. Inflation Index.

Algunos bancos de inversión como Bank of America y Morgan Stanley han demostrado con diversos indicadores que **es el dinero de particulares, bastante especulativo, el que domina en mercado.**

### FINAL DE AÑO

Por otro lado, la **estacionalidad** del mes de noviembre para la renta variable es muy favorable.



Diversos bancos de inversión, de los grandes, están haciendo mucha incidencia en este asunto. Las opiniones respecto al final de año están divididas, hay bancos de inversión que ven problemas en estos dos meses como **Bank of America**:

### S&P 500 target: 4250 in 2021 and 4600 in 2022

Our five-factor framework yields 4250 for year-end 2021 and 4600 for year-end 2022. Our Fair Value Model is the most bearish input, while the Earnings Revision Ratio is the most bullish input.

#### Exhibit 1: 2021 S&P 500 year-end forecast = 4250

S&P 500 2021 Target Models

Model	Category	Time Horizon	2021 Target	Expected Return (Annualized)	Current Weight in Forecast
BofA Fair Value Model	Fundamental/Valuation	Medium Term	3,844	-40.4%	50%
Sell Side Indicator	Sentiment	Medium Term	4,630	6.7%	5%
Estimate Revisions	Fundamental/Sentiment	Short-term	4,694	11.4%	5%
Long-term Valuation Model	Valuation	Long-term	4,524	-0.8%	20%
12-Month Price Momentum	Technical	Medium Term	4,688	10.9%	20%
<b>Official S&amp;P 500 Target</b>			<b>4,250</b>	<b>-18.4%</b>	

Source: BofA US Equity & US Quant Strategy; Short-term = 1-3 months, medium-term = 1 year, and long-term = 5+ years. We calculate our price target based on S&P 500 price as of 9/3/21, and round to closest 50.

BofA GLOBAL RESEARCH

#### Exhibit 2: 2022 S&P 500 year-end forecast = 4600

S&P 500 2022 Target Models

Model	Category	Time Horizon	2022 Target	Expected Return (Annualized)	Current Weight in Forecast
BofA Fair Value Model	Fundamental/Valuation	Medium Term	4,326	-3.5%	50%
Sell Side Indicator	Sentiment	Medium Term	4,941	6.7%	5%
Estimate Revisions	Fundamental/Sentiment	Short-term	5,229	11.4%	5%
Long-term Valuation Model	Valuation	Long-term	4,489	-0.8%	20%
12-Month Price Momentum	Technical	Medium Term	5,200	10.9%	20%
<b>Official S&amp;P 500 Target</b>			<b>4,600</b>	<b>+1.1%</b>	

Source: BofA US Equity & US Quant Strategy; Short-term = 1-3 months, medium-term = 1 year, and long-term = 5+ years. We calculate our price target based on S&P 500 price as of 9/3/21, and round to closest 50.

BofA GLOBAL RESEARCH

Y otros como **JP Morgan** que esperan un cierre de año del SP 500 como poco en 4700.

Por otro lado, estos mismos bancos de inversión siguen pensando y más teniendo en cuenta las perspectivas de inflación que los sectores de **materias primas** lo van a seguir haciendo bien.

### REBALANCEO

- 1- Se incrementan las posiciones en **materias primas** de manera considerable. Las seguimos a través del ETF ICOM formado por swaps que replican una cesta de metales industriales y productos energéticos principalmente además de otras materias primas. Los cuellos de botella y la alta inflación sigue presentando un buen panorama para estos productos. Es muy probable que veamos al petróleo moverse en la zona de 90 a 100 \$ por barril.
- 2- Se reducen las posiciones en **renta fija**. Tenemos menos bonos del tesoro de los que pide el modelo, ante el tapering que se acerca por parte de la FED y la inestabilidad en la que se mueve este mercado. Una parte de nuestra posición la seguimos manteniendo en cédulas hipotecarias de bancos nórdicos y en monetarios. No parece un buen momento para tener demasiada exposición a una duración alta hasta que se calmen las cosas.
- 3- Se aumenta moderadamente la exposición a **REITS** de EEUU. Es decir, a compañías propietarias de inmuebles en alquiler. Otro sector que se está viendo muy beneficiado por la reapertura tras el COVID y por las subidas de precios.

- 4- En cuanto a la posición en **renta variable**. Se mantienen con pocos cambios las posiciones que ya se tenían diversificadas, entre bolsa europea, a la que seguimos con el ETF VEUR. Igualmente mantenemos posiciones en el Russell de pequeñas compañías. Este índice presenta una clara exposición a compañías cíclicas y value. Se mantiene sin cambios la posición en el Nasdaq. En todos estos casos las posiciones oscilan del 5 al 6,5% de la cartera en cada una.

Se aumenta considerablemente a cerca del 20% la posición en el **SP 500** que durante el mes pasado estaba en el 5% tal y como nos ha pedido el modelo. En todas posiciones de renta variable, dado el complejo mercado en que nos movemos estaremos atentos a posibles tomas de beneficios en caso de llegadas a resistencias destacables y por supuesto a cualquier posible evolución de volatilidad demasiado elevada. Las posiciones siempre se vigilan y se puede reaccionar de inmediato a cualquier cuestión de importancia. Aunque no se abusa de este tipo de retoques, que se reservan solo en situaciones especiales.

- 5- Seguimos sin ninguna posición en **metales preciosos**, que siguen sin realizar movimientos suficientemente convincentes que indiquen subidas sólidas por delante.

Continuamos teniendo toda la cartera en **dólares** debidamente cubierta eliminando el riesgo divisa. Si bien no se puede descartar que en caso de llegada del euro a niveles de resistencia importantes podamos descubrir parcialmente la cobertura para podernos beneficiar de caídas posteriores de la divisa, ya que en principio el dólar parece tener más posibilidades de seguir subiendo en el medio plazo.

Algunas de las posiciones de bolsa se mantienen en **futuros** para ahorrar comisiones y tener más facilidad de movimientos durante las 24 horas del día.

Gracias por su confianza y aprovechamos la ocasión para saludarles atentamente.

José Luis Cárpatos  
Director de Inversiones de Groversia 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. Posibilidad de asumir mayores drawdowns con el objetivo de alcanzar mayor rentabilidad potencial. Los cálculos de todos los backtesting están todos realizados deduciendo comisiones para que sean lo más realistas posibles, incluidas las de gestión y depósito

**GLOVERSIA DINÁMICA SICAV**

ISIN	ES0169268036
POLÍTICA DE INVERSIÓN	Global – Vía ETFs y futuros de familias de renta fija, bolsa, MMPP y REIT
COMISIÓN GESTIÓN FIJA	1,35%
COMISIÓN GESTIÓN VARIABLE	9% de los beneficios
COMISIÓN DEPOSITARÍA	0,10%
GESTORA	Renta 4 Gestora SGIIC
DEPOSITARIO	Renta 4 Banco
ASESOR	José Luis Cárpatos
MERCADO DONDE COTIZAN	BME Growth
CÁLCULO VALOR LIQUIDATIVO Y LIQUIDEZ	Diario
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
2021				0,10%	-0,09%	-0,51%	0,85%	0,42%	-1,03%	1,29%			1,01%

Comienzo de la nueva gestión 01/04/2021



**CARTERA**

Liquidez	31,62%
Renta variable	30,02%
Renta fija	29,40%
Materias primas	14,42%
Inmobiliario	7,42%

**VOLATILIDAD**

Histórica

5,04%

Patrimonio 3.045.432

Accionistas 167

Perfil de riesgo



**BACKTEST ESTRATEGIA**

ESTADÍSTICOS	Retorno Anualizado	Volatilidad Anualizada	Máximo Drawdown	Peor Mes	Mejor Mes	Meses Ganadores	Ratio Sharpe
SICAV (BACKTEST)	12,9%	7,9%	-10,4%	-7,7%	9,0%	70,0%	1,23

RENTABILIDADES	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
SICAV (BACKTEST)	5,4%	15,0%	8,8%	3,0%	12,0%	3,1%	-2,6%	6,4%	4,7%	6,7%	8,0%	10,4%	1,5%	14,8%	19,4%	22,5%	14,2%	
	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	1989		
SICAV (BACKTEST)	14,0%	33,3%	4,5%	2,9%	6,3%	6,9%	16,5%	14,0%	12,5%	21,8%	-2,2%	21,2%	6,4%	15,1%	5,8%	24,5%		
	1988	1987	1986	1985	1984	1983	1982	1981	1980	1979	1978	1977	1976	1975	1974	1973		
	10,7%	15,0%	26,7%	27,9%	18,2%	15,7%	37,7%	7,5%	24,2%	28,3%	20,9%	8,5%	15,6%	5,6%	4,8%	12,7%		

\* Datos basados en backtest desde 1973 hasta marzo de 2021, neto de comisiones

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.