

## GLOVERIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV

### COMENTARIO ASESOR OCTUBRE 2021 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS

Estimado accionista,

En el mes de octubre la SICAV ha tenido un **resultado positivo del +0,45%**. En interanual, desde octubre de 2020, sube un 5,35% y en lo que va de año se aprecia un 1,33%.

Si nos vamos a **las categorías de Morningstar**, donde cuadrarnos perfectamente es en la categoría de Alternativos trading macro y más específicamente en el índice Morningstar EU Cau Gbl Tgt Alloc NR EUR. Es decir, Target Allocation Global Conservadores en euros. Según Morningstar, estas son sus cifras en lo que va de año y en interanual. Estamos por lo tanto en el año en +1,33% frente a +2,20% del índice y en interanual estamos en +5,35% frente al +4,84% del índice.

Es muy importante centrar un poco el estilo de gestión que seguimos que no tiene nada que ver con lo típico de tener un índice de referencia bursátil o para los de renta fija en bonos. Nosotros **invertimos en todos los mercados globales**, bolsas, renta fija, metales preciosos, divisas, inmuebles, etc, en todas sus variantes.

### 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:

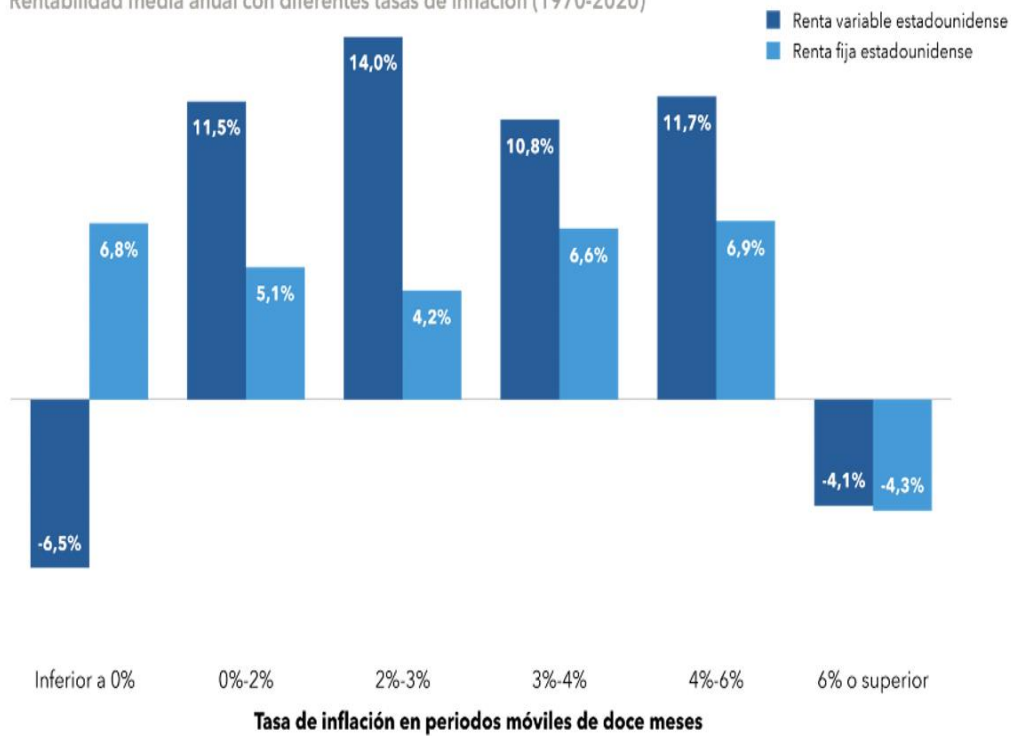


Y parece obedecer al descuento de un panorama de **estanflación** en el horizonte, es decir de inflación alta y crecimiento más débil. Los bancos centrales siguen diciendo que la inflación es transitoria, pero no parece esa la hipótesis más probable, teniendo en cuenta la subida incesante de los precios 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)

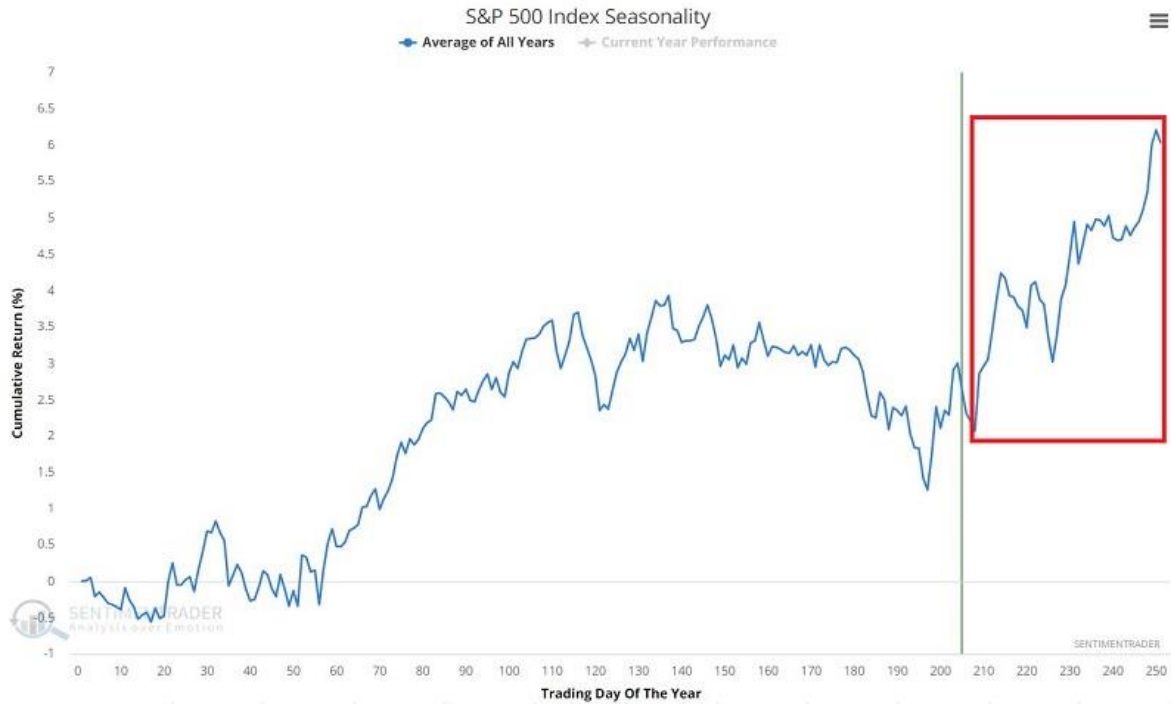


Fuente: Capital Group, Bloomberg Index Services Ltd., Morningstar, Standard & Poor's. La rentabilidad se refiere a la rentabilidad real ajustada por inflación. La renta variable estadounidense está representada por el índice S&P 500. La renta fija estadounidense está representada por el índice IA SBBI 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 MENSUAL

- 1- Se incrementa la posición en **materias primas**. 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 siguen 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 avecina 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 dos diferentes monetarios.

No parece un buen momento para tener demasiada exposición a una **duración** alta hasta que se calmen las cosas. El modelo nos ha pedido algunas posiciones en bonos de muy alta duración (bonos a 30 años), pero hemos preferido bonos con mucha menor duración. En realidad, duración intermedia, porque la parte corta de la curva (bonos a 2 años) lo está pasando muy mal.

- 3- Se aumenta 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 **renta variable**. Mantenemos casi las mismas posiciones que el mes pasado en renta variable europea, en el Nasdaq y en el Russell de pequeñas compañías y se amplían las posiciones en el SP 500.
- 5- Seguimos sin ninguna posición en **metales preciosos**, que siguen sin realizar movimientos suficientemente convincentes que indiquen subidas sólidas por delante.

Tenemos 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 beneficiarnos 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.

Muchas gracias por su confianza y aprovechamos la ocasión para saludarles 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

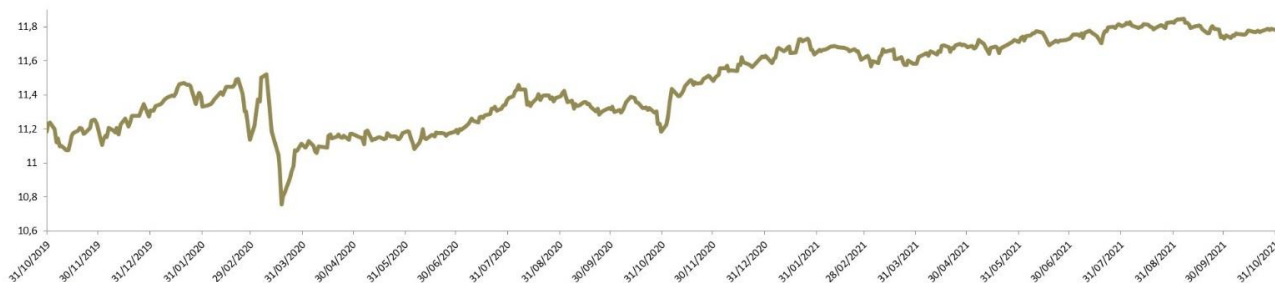
**GLOVERSIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV**

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 Banco
ASESOR	José Luis Cárpatos
MERCADO DONDE COTIZAN	BME Growth
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%	0,27%	0,16%	0,63%	0,17%	-0,79%	0,45%			1,33%

Comienzo de la nueva gestión 25/10/2019



**CARTERA**

Liquidez	66,93%
Renta fija	15,22%
Renta variable	11,47%
Inmobiliario	3,69%
Materias primas	2,68%

<b>VOLATILIDAD</b>	Histórica	4,32%
--------------------	-----------	-------

Patrimonio	11.063.442
Accionistas	515

**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.