

## GLOVERIA DINÁMICA SICAV

### COMENTARIO ASESOR NOVIEMBRE 2021 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS

Estimado accionista,

En el mes de noviembre **se perdió finalmente el 1,31%**, aunque en los primeros días de diciembre se ha recuperado bastante. En concreto a fecha del 7 de diciembre se recupera el +0,82%. A esa fecha en el año la SICAV ganaba el +3,16%.

#### MERCADOS A LA BAJA

En el mes de noviembre, hemos tenido problemas prácticamente en todos los mercados que componían la cartera. Los miedos a la variante Omicron y la sorpresa de que Powell reconociera por primera vez la evidencia de que la inflación no era finalmente transitoria causó gran desconcierto en todos los mercados, tanto de renta fija, como de renta variable, inmuebles y materias primas. Esta última posición fue de las que más sufrieron. Un fenómeno de **comprensión de correlación** donde todo el mundo sufrió.

**No consideramos en ningún momento que la dinámica de caída fuera de crash**, por lo que no cubrimos posiciones y la mayor parte de las pérdidas se recuperaron rápidamente en los primeros días de diciembre.

La **situación** de los mercados es muy **compleja** y hay que afinar la puntería, a saber:

- La **renta variable** no ha ganado prácticamente nada desde el mes de marzo a nivel global, a partir de ahí en el mejor de los casos hemos tenido rangos laterales y en muchos casos tendencias bajistas.

A nivel de **valores sueltos** la situación ha sido mucho peor y si no vean:

Index	YTD return	% of members with positive YTD return	% of members with at least -10% drawdown from YTD high	Average member drawdown from YTD high
S&P 500	22%	75%	93%	-19%
NASDAQ	21%	60%	89%	-41%
Russell 2000	11%	62%	98%	-37%

Source: Charles Schwab, Bloomberg, as of 11/30/2021. Indexes are unmanaged, do not incur management fees, costs and expenses and cannot be invested in directly. Past performance is no guarantee of future results.

Los **índices** muestran mejor cara que si nos fijamos en los valores que los componen. En el Nasdaq por ejemplo, el 89% de los valores han tenido pérdidas con un promedio del 41% desde máximos.

La **situación es confusa** de cara al año que viene, con una inflación muy alta y constantes incertidumbres respecto al virus.

- En cuanto a la **renta fija**, se está produciendo un fenómeno de aplanamiento de curvas espectacular. Esto es lo que suelen hacer los mercados de bonos cuando sospechan que vamos a tener problemas económicos serios. En suma, los bonos a más corto plazo bajan, mientras que los bonos a muy largo plazo están subiendo.
- Las **materias primas** que hasta ahora se favorecían mucho de la subida constante de los cuellos de botella y ascensos generales de precios, empiezan a dudar ante la perspectiva de que el crecimiento pueda tener problemas serios.

## REBALANCEO

### 1- Metales preciosos.

No se están comportando como era previsible. No están actuando como refugio contra la inflación, como muchos esperaban. Un mes más nos mantenemos fuera de esta familia de activos.

### 2- Materias primas.

Mantenemos una posición prudente de algo más del 5%. No parece momento de tener las grandes posiciones que hemos mantenido en otras ocasiones. Pero siguen teniendo potencial de subida. Los bancos de inversión tienen objetivos divergentes. Pero tengamos en cuenta que en las cestas de materias primas en que nos movemos la energía tiene mucha ponderación y parece realmente difícil evitar más subidas tarde o temprano.

### 3- Renta fija.

Los modelos que seguimos han detectado la inversión de la curva de tipos y este mes nos han pedido inversión muy fuerte en bonos a muy largo plazo. Nos ha parecido excesiva la demanda para esta familia en particular y la hemos moderado notablemente, aunque este mes es la partida más fuerte.

Vamos incrementando la posición lentamente en las caídas, aunque salvo caídas importantes nos mantendremos a distancia de lo que nos ha pedido el modelo. Hemos escogido el etf ucit DTLA que replica bastante bien, el etf TLT que es de referencia de bonos largos en EEUU. Parece muy difícil que el proceso de inversión de curvas de tipos se frene el próximo mes, por lo que si vamos comprando a buen precio podemos tener buenas posibilidades aquí.

Mantenemos intactas las posiciones en bonos a 10 años de EEUU y en el fondo de Nordea basado en cédulas hipotecarias de doble garantía en bancos de países nórdicos.

### 4- Renta variable.

Se han efectuado varios reajustes de posición. Damos la misma ponderación de alrededor de un 6%, a la renta variable europea que seguimos a través del ETF VEUR, para tener una buena diversificación entre los valores europeos. Ponderación parecida en SP 500 y en Nasdaq.

El modelo nos ha indicado que cerráramos las posiciones en el Russell de pequeñas compañías ante la inestabilidad manifiesta que tiene este segmento y lo hemos hecho. Tampoco nos pide posiciones en emergentes ni en bolsas asiáticas.

Esta posición de renta variable está siendo vigilada de cerca. En caso de llegada del SP 500 a las cercanías de 4800 valoraríamos la posibilidad de cubrir temporalmente las posiciones.

Este mes dada la inestabilidad reinante, podemos ser especialmente activos en cubrir cualquier posición, no solo de renta variable si viéramos que fuera necesario. Igualmente podemos realizar operaciones de swing trading de complemento en cualquier posición.

Nos preocupa las cercanías del vencimiento de opciones y futuros trimestral del día 17. Si tiene que darse rally de Navidad, estacionalmente además se da a partir del 17. Por eso si lo viéramos necesario cubriremos con futuros, para poder eliminar la cobertura en caso de necesidad muy rápidamente y con muy pocas comisiones. Es un mes de moverse y no quedarse estático.

#### 5- Inmuebles.

Mantenemos sin cambios la posición que mantenemos en inmuebles REITS de EEUU en el entorno del 5%. Aunque históricamente no ha sido así, últimamente está muy correlacionada con la renta variable en general. Por lo que no parece momento de mantener posiciones demasiado fuertes.

Seguimos con toda la **posición en dólares cubierta**. El euro ha bajado mucho y es muy posible que remonte. Goldman da previsiones de suelo para el euro y remontada a partir de aquí, por lo que parece necesario tener la posición cubierta.

Esperamos que con toda esta reestructuración de cartera estemos en las mejores condiciones para adaptarnos a este entorno complejo de mercado.

Muchas gracias por su atención y saludos cordiales.

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

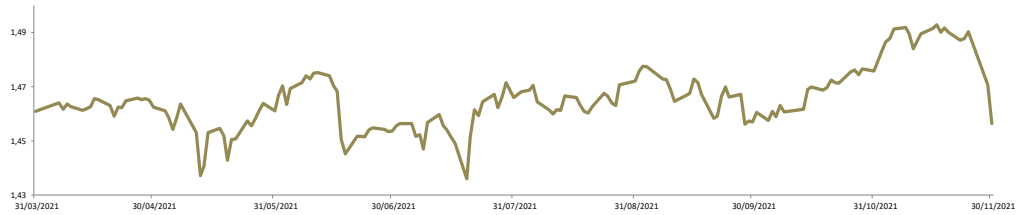
**GLOVERSIA DINÁMICA SICAV**

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%	-1,31%		-0,31%

Comienzo de la nueva gestión 01/04/2021



**CARTERA**

Liquidez	42,84%
Renta variable	30,75%
Renta fija	21,32%
Materias primas	13,35%
Inmobiliario	10,39%

**VOLATILIDAD**

**Histórica**

5,30%

Patrimonio 3.106.321

Accionistas 181

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.