

**GLOVERIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV**
**COMENTARIO ASESOR FEBRERO 2022 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS**

Estimado accionista,

La SICAV ha registrado en el mes una **pérdida del 0,42%** por lo que en el año tiene una pérdida del -1,52%. La categoría en la que se encuadra pierde en el año el -1%.

Ha sido un **mes complicado** donde cubrimos totalmente a primeros de mes la posición en bolsa y se rebajó notablemente la posición en bonos. Las pérdidas moderadas del mes han venido por las bajadas en los mercados de bonos y la rentabilidad negativa de la liquidez.

Estas medidas de precaución a la postre se manifestaron como correctas, dada la enorme inestabilidad de todos los mercados que se prolonga hasta la fecha de escribir este resumen mensual. Terminamos el mes **casí totalmente en liquidez** al margen de todas las turbulencias.

**MUNDO CONVULSO...**

Los mercados financieros se mueven en **niveles de volatilidad muy elevados** por todos lados. Bonos, materias primas, bolsas, inmuebles todo se mueve a gran velocidad con motivo de dos grandes polos negativos:

En primer lugar, la grave situación geopolítica con el **conflicto bélico** en el seno de Europa, peor desde la II Guerra Mundial. Bien es cierto que históricamente las guerras no han hecho tanto daño como pudiera parecer a los mercados. Se ve claramente en este gráfico:

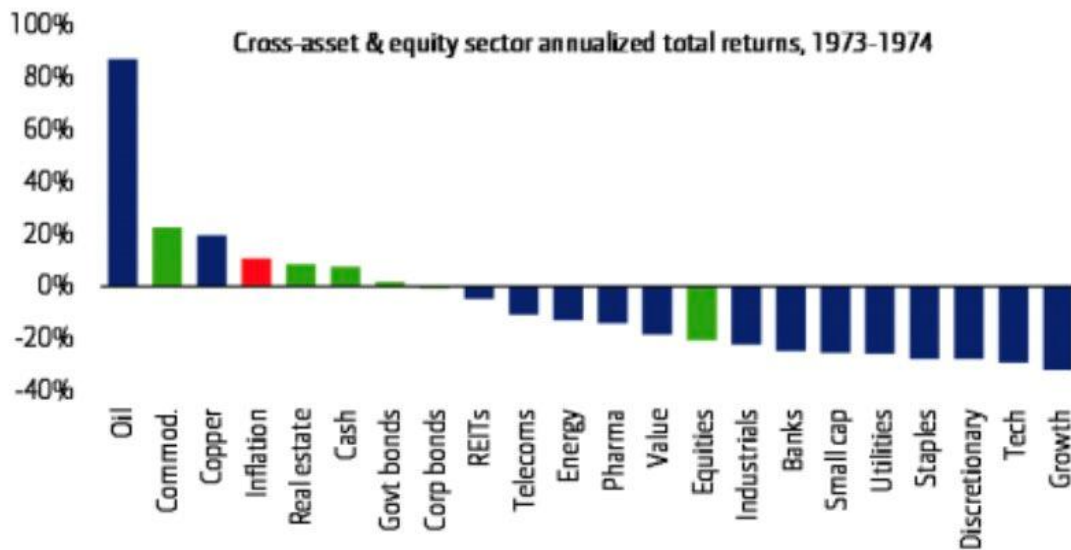
<b>S&amp;P 500 Performance During Geopolitical &amp; Energy Crises</b>						
Date	Crisis	1 Month	3 Months	6 Months	9 Months	12 Months
9/1/1939	Germany Invades Poland	15.21	9.93	7.87	-17.44	-5.55
5/10/1940	Germany Invades France	-25.83	-14.52	-6.27	-16.25	-20.87
12/7/1941	Pearl Harbor Attack	-4.05	-12.26	-9.70	-7.46	-0.85
6/25/1950	N Korea Invades S Korea	-9.98	1.46	4.08	12.49	11.23
10/29/1956	Suez Canal Crisis	-4.08	-3.37	-1.17	3.57	-12.06
11/4/1956	Russian Invades Hungary	-2.43	-5.21	-1.51	0.60	-14.07
10/15/1962	Cuban Missile Crisis	5.30	14.33	21.32	21.51	27.13
8/20/1968	Russian Invades Czechoslovakia	2.69	7.04	0.80	5.09	-3.97
10/19/1973	Arab Oil Embargo	-8.45	-13.28	-14.78	-24.06	-33.19
11/3/1979	Iran Hostage Crisis	3.24	11.57	3.78	18.02	25.88
12/24/1979	USSR Invades Afghanistan	5.68	-7.72	7.02	21.17	26.29
8/2/1990	Iraq Invades Kuwait	-9.12	-12.28	-2.02	7.03	8.91
3/20/2003	Iraq War	2.06	13.92	17.02	25.05	25.33
2/20/2014	Russia Annexed Crimea	2.37	2.41	8.63	12.25	15.40
Average:		-1.96	-0.57	2.50	4.40	3.54
Median:		-0.18	-0.95	2.29	6.06	4.03
Up:		7	7	8	10	7
Down:		7	7	6	4	7
% Up:		50.0	50.0	57.1	71.4	50.0

© Hirsch Holdings Inc., StockTradersAlmanac.com. All rights reserved.

Pero desde luego que la guerra actual tiene un componente que solo se vio anteriormente en la de 1973 en Oriente Medio. El problema de que viene acompañada de una **crisis energética** grave. El petróleo a la hora de escribir estas líneas se mueve en 115 \$ por barril nada menos. Como vemos en ese caso de 1973 no hubo recuperación rápida:

## Chart 2: Winners & Losers during War/Oil Shock/Stagflation of 1973/74

Cross-asset and sector annualized returns (1973-1974)



**Source:** BofA Global Investment Strategie. Bloomberg. Ibbotson. Fama-French growth/value, Case-Shiller. Bureau of Economic Analysis. Homer & Svlla. A History of Interest Rates  
Note: Prior to 1990 Energy = Oil, Gas & Consumable Fuels; Telecoms = Integrated Telecoms

BofA GLOBAL RESEARCH

Ningún activo en ese período fue bien, salvo las materias primas, el cash y ligeramente los bonos. Es evidente que la inflación viene acompañada de crecimiento notablemente a la baja de manera global. Es decir, nos estamos adentrando en un período de **estanflación**. El peor escenario para las bolsas posible. Inflación alta y crecimiento bajo, ese fue el escenario de 1973-4.

En segundo lugar, los mercados viven con ansiedad la situación de la **inflación** y de las medidas de los bancos centrales retrocediendo los manguerazos de liquidez que tantos años se llevan dando.

### ...NO EXENTO DE OPORTUNIDADES

Como vemos estamos en una situación endiablada compleja. Esto no quita para que en medio de la volatilidad y la falta de visibilidad a medio plazo, no aparezcan **oportunidades** aprovechables. Y desde luego la renta variable con las duras caídas actuales especialmente en Europa que lo está haciendo mucho peor que Wall Street, puede estar cerca de una gran ocasión para obtener muy altos beneficios. La cuestión es tener paciencia y esperar el gran momento.

Hartnett de Bank of America uno de los pocos analistas que hace un año avisó de todo lo que está pasando ahora en la macroeconomía global ha comentado ahora que la FED puede revertir sus políticas y entrar en una **QE**, que sería la quinta si el SP 500 se mueve por la zona de 3800. En esos niveles la ocasión de compra, en cuanto se vieran signos de fin de la caída sería enorme, con perspectivas en los meses siguientes de grandes recuperaciones.

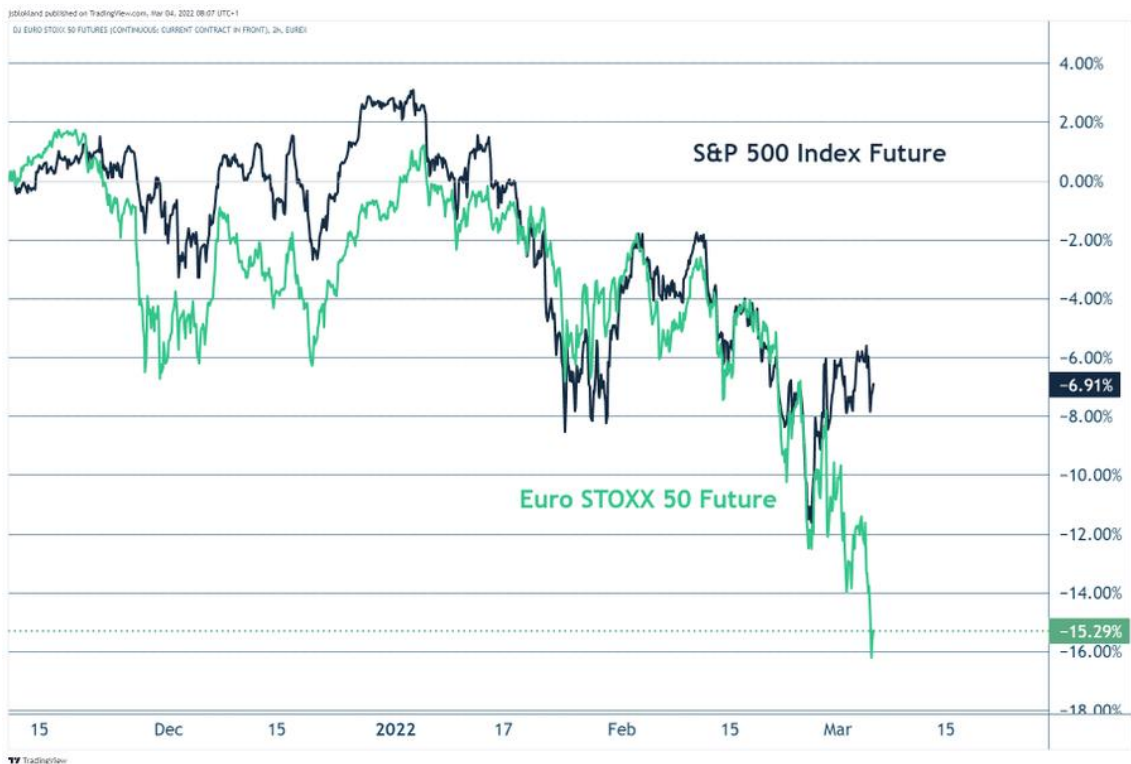
Pero no hay que intentar coger por el filo cuchillos cayendo. Hay que esperar a que se den la vuelta y aún quedará mucho margen. Mientras tanto, aparecen, dada la volatilidad,

oportunidades de **swing trading** a menudo con las que hay que ir trabajando como complemento. Por ejemplo, este mes hubo una ocasión buena abriendo cortos en la zona de algo más de 4500 en el SP 500 cerrando casi 200 puntos más abajo.

## REBALANCEOS

Los modelos han abierto una nueva estrategia y la hemos replicado con algunos matices:

- 1- Seguimos manteniendo una importante cantidad en liquidez para **entrar agresivamente en renta variable** en caso de que las caídas llegaran a niveles que representarían una oportunidad importante. La ocasión podría ser especialmente buena en Europa que como decíamos más arriba lo está haciendo mucho peor que EEUU



- 2- Volvemos a estar en posición moderada en bolsa en el **SP 500** que a la vista del gráfico anterior está resistiendo mejor. Nos mantenemos completamente fuera de Europa a la espera de oportunidades.
- 3- Dado que aún es un momento poco claro, igualmente el modelo nos ha indicado una posición moderada en **oro** como cobertura por si la situación geopolítica sigue dando problemas nos ha parecido adecuado y la hemos tomado. En los días malos de bolsa por la guerra el oro se está comportando claramente como valor refugio.
- 4- Igualmente hemos aumentado la posición en **bonos** americanos en proporción a la posición tomada en bolsa, igualmente como cobertura de bolsa. Dado el continuo aplanamiento de la curva de tipos, hemos preferido bonos con duración algo más alta de lo que nos está pidiendo el modelo. Es el único cambio que hemos llevado a cabo este mes respecto al modelo.

- 5- Hemos iniciado una nueva posición moderada en **bonos americanos protegidos contra la inflación**. No puede haber un mejor refugio si las cosas se complicaran respecto a la inflación y ya hemos visto en el gráfico anterior que en períodos como este, donde la estanflación parece estar cercano, los activos positivamente correlacionados con la inflación, como este, son de los pocos que funcionan. Además, están a buen precio pues vienen de una corrección. Posiblemente esta sea una posición a aumentar en los próximos meses.

Con esta cartera si las cosas se complican desde el frente geopolítico estaríamos **bien cubiertos** de hecho por ejemplo el viernes de esta semana, con las bolsas cayendo mucho terminamos el día con ganancias destacadas.

Pero **si la bolsa sube** tampoco estaríamos mal situados pues el oro y los tipos seguirían teniendo a favor la inflación y los bonos normales parecen con menos miedo ante el hecho de que la FED parece menos agresiva por temor al conflicto. Dada la enorme volatilidad que tienen todos los mercados, a lo largo del mes podríamos introducir cambios y ajustes en función de las circunstancias.

Mantenemos además **posiciones menores** en otras sicavs, fondos monetarios y renta fija para diversificar y capturar movimientos importantes que no tengamos cubiertos en la estrategia general antes explicada.

La posición en **dólares** está completamente cubierta, bastante volatilidad hay en el mercado, como para asumir el riesgo divisa.

Muchas gracias por su atención y confianza y seguiremos informando a lo largo del mes en los vídeos.

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

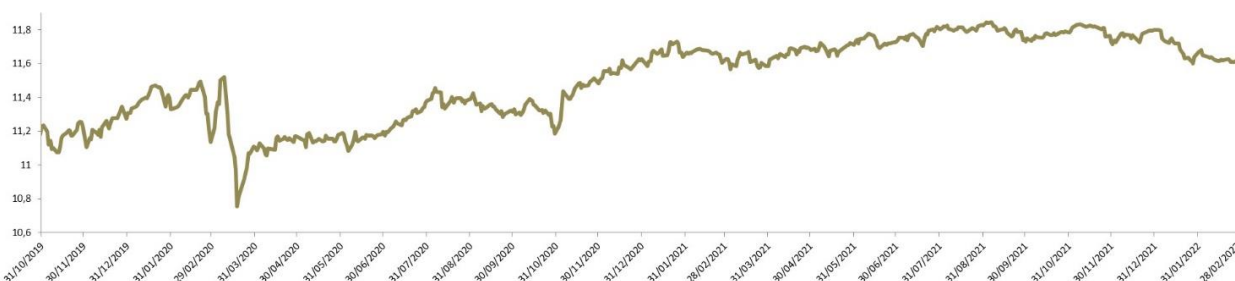
**GLOVERSIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV**

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%	-0,50%	0,64%	1,47%
2022	-1,11%	-0,42%											-1,52%

Comienzo de la nueva gestión 25/10/2019



**CARTERA**

Liquidez	75,07%
Renta fija	15,74%
Renta variable	2,38%

**VOLATILIDAD**

**Histórica**

4,11%

**Patrimonio** 10.085.001

**Accionistas** 483

**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.