

GLOVERIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV

COMENTARIO ASESOR JUNIO 2022 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS

Estimado accionista,

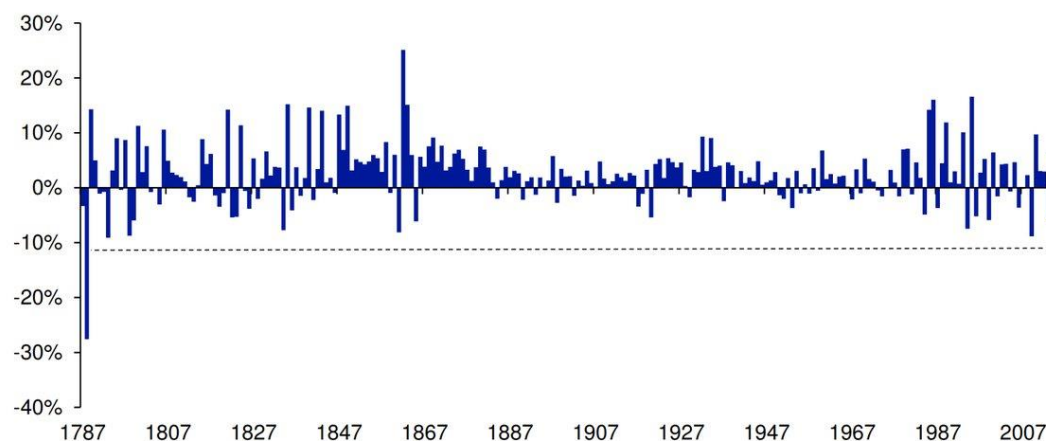
Cerramos un muy difícil semestre. Este mes la SICAV he tenido **resultado negativo del -0,47%** con lo cual en el año se tiene una caída del -4,24%.

Es muy difícil que volvamos a ver un semestre tan negativo para el tipo de estrategia que seguimos. Hemos vivido el escenario peor que se puede dar. Que no es otro que las bolsas, bonos y otros activos se correlacionen todos a la baja en un fenómeno llamado de **compresión de correlación**.

SIN REFUGIO POSIBLE

Y a pesar de eso, hemos conseguido mantenernos en una pérdida moderada para la que ha estado cayendo, lo cual nos da buenos augurios para el futuro. Según este gráfico de Deutsche Bank, los **bonos** han tenido el **peor semestre desde... ¡1788!** Y no es un error en la cifra...Es decir cuando George Washington era presidente de los EEUU:

Figure 1: H1 Total Returns of US 10-yr Treasury (or proxy) index. The worst H1 since 1788!



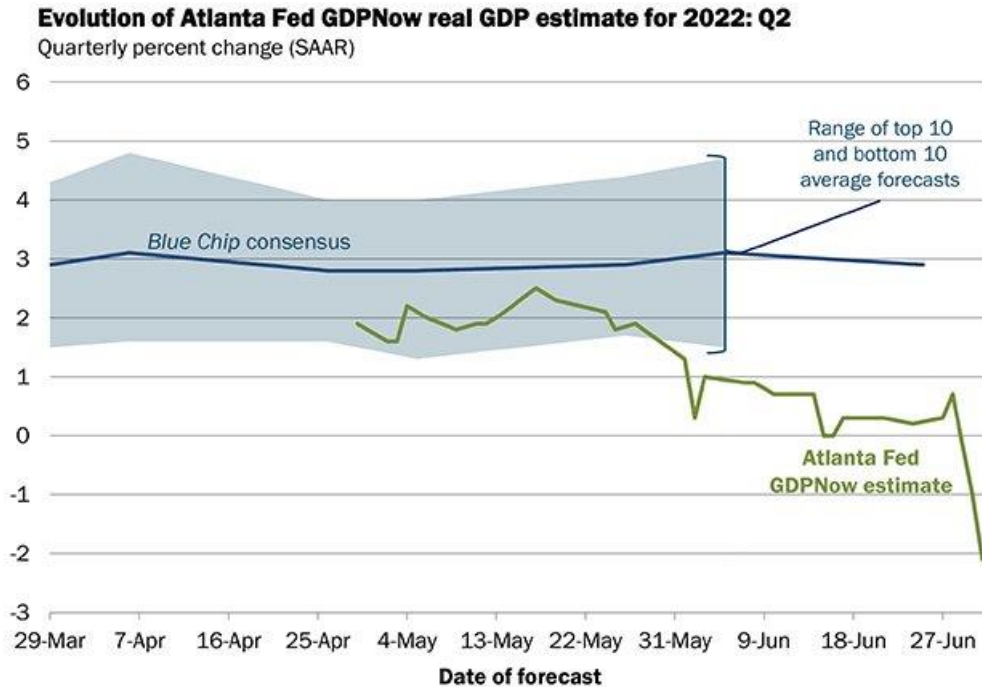
Source : GFD, Deutsche Bank

Y el **SP 500** ha tenido el peor primer semestre desde 1970, pero si ajustamos por inflación sería el peor primer semestre desde... ¡1872!

El **benchmark** de la categoría a la que pertenecemos, Morningstar EU Cau Gbl Tgt Allocation, es decir fondos conservadores con estilo target allocation global en euros ha terminado el primer semestre con unas pérdidas muy superiores a las nuestras, en concreto del -10,3%, bastante más del doble. Y por ejemplo, fondos de referencia en nuestra categoría como puede ser el Renta 4 Pegasus ha bajado 9,7%.

MALAS PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

Por ejemplo, en **España** este mes se ha pasado del 10% en cuanto al IPC. Tremendo dato. Y del lado del crecimiento, las cosas no pintan mejor. La **FED de Atlanta** publicó la semana pasada una previsión del -2% para el PIB de EEUU del segundo trimestre:



Si estos cálculos son correctos y teniendo en cuenta que el primer trimestre ya fue negativo con un -1,6%, estarían en **recesión técnica**. La estancación se está presentado en total plenitud, el peor escenario posible para los mercados.

Durante todo el mes de junio hemos estado con casi toda la cartera en **liquidez**. Y al inicio de julio estamos exactamente igual. De hecho, tenemos pequeñas posiciones en bonos americanos a 10 años, bonos americanos a 30 años, oro y materias primas. Pero esto no quiere decir que la estrategia sea no hacer gran cosa y esperar.

PERSPECTIVAS

Renta variable

Evitamos posiciones en **Europa**. Los flujos de entrada y salida de fondos, muestran que durante las últimas 20 semanas ha salido dinero de Europa. El gran inversor no se fía y nosotros no vamos a ser menos y tampoco nos fiamos. Con los nervios del mercado no nos vamos a complicar con **Asia y emergentes**. Lo único que estamos mirando es el índice **SP 500**.

A corto plazo, sigue presentando oportunidades de operaciones rápidas de **swing trading**, como hemos tomado muchas durante el año que nos han contenido las pérdidas.



Ese **canal bajista**, da oportunidades de swing trading a corto, en la base del canal para compras. La parte alta da oportunidades de posibles cortos. A **largo plazo**, parece que según la mayoría de expertos, especialmente Hartnett de Bank of America, es posible que la caída final, aunque nunca se sabe con estas cosas pudiera llegar a algún sitio entre 3000 y 3500.

Lo que queda claro, es que aunque no se puede precisar tras el final de esta caída, que de momento no está claro cuando se dará, vamos a tener una **oportunidad de compra de largo plazo** de las que se ven muy pocas veces. El potencial de subida en los próximos años tras la digestión de esta crisis es muy importante. El mercado se anticipa de 6 a 9 meses a las salidas de las crisis, hay que tenerlo en cuenta.

Seremos agresivos, ante posibles llegadas al entorno 3500 y 3300 especialmente. Un detalle importante es que por el momento **el particular no ha capitulado**, como suele ser habitual antes de las grandes vueltas.

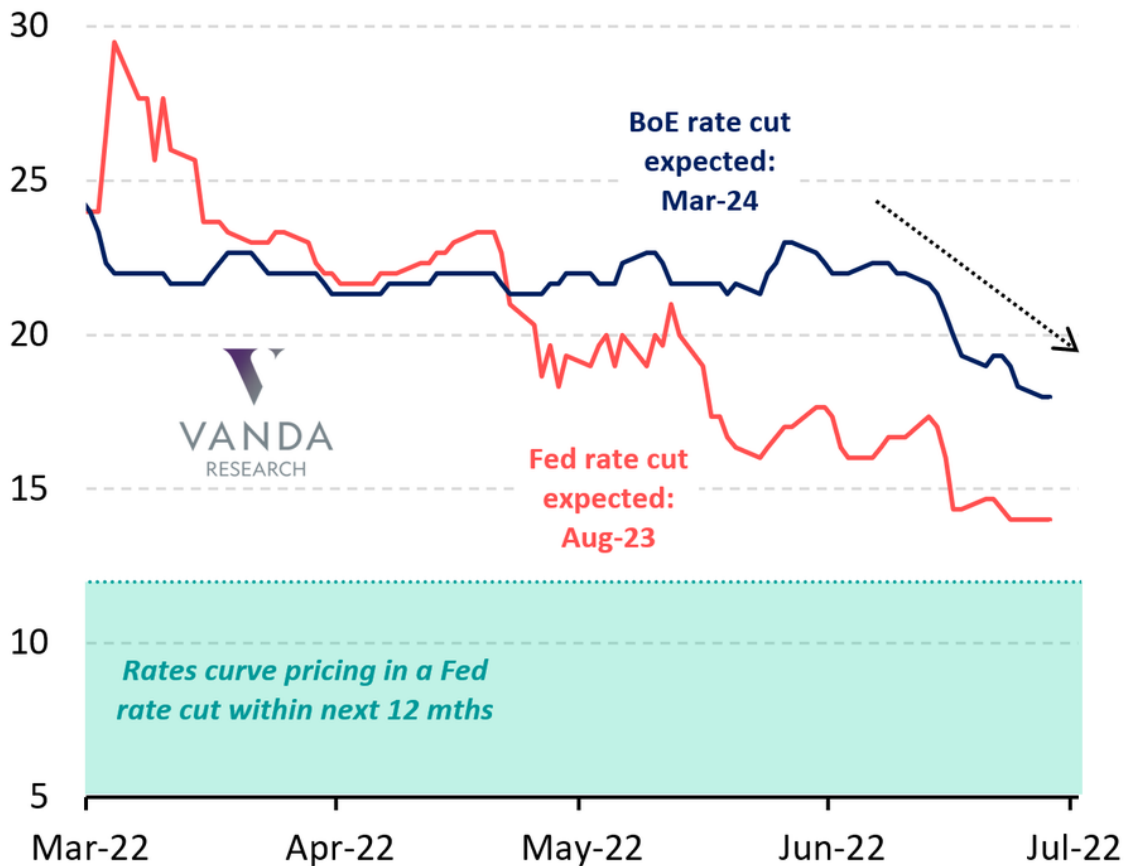


Renta fija

El mercado está empezando a poner un **techo a las subidas de tipos de la FED** e incluso empieza a descontar ya bajadas de tipos considerables el año que viene. Lo podemos ver en este gráfico:

FIG 1 | VANDA RESEARCH

Number of months to 1st central bank rate cut



Source: Bloomberg, Vanda

*Model estimates based on when 25bps of rate cuts priced into GBP & USD OIS curve

Históricamente los bonos se comportan normalmente de la siguiente forma. Cuando la rentabilidad de los bonos americanos a 10 años alcanza el techo de las alzas en un ciclo de subidas de tipos, tras haber bajado previamente, se dan la vuelta al alza de manera definitiva. Ese techo es más que posible que se haya alcanzado. Por ello las **oportunidades en los bonos** van a ser muy importantes y con un potencial proporcional igual que el de las bolsas.

Estaremos muy atentos como en la renta variable, tanto para operaciones de swing trading rápidas como para compras de largo plazo agresivas. Queda por dilucidar un factor que podría estropear este escenario. Que la recesión prevista y la subida de tipos actual no frenara lo suficiente la **inflación**. De momento no es lo descuenta el mercado, pero estaremos atentos por si acaso.

En otro orden de cosas, seguimos teniendo cubierta toda la cartera en **dólares**, cuando tengamos que tomar grandes posiciones en el futuro en bolsa y bonos intentaremos usar futuros para ahorrar en coberturas dados los tipos actualmente más altos.

Vigilamos al euro de cerca, porque entendemos que en caso de llegar a la **paridad**, se abre una ventana de operativa contraria ante la fortaleza de ese soporte psicológico y teniendo en cuenta que el dólar ya se mueve en una sobrevaloración del 15% respecto al euro. De operar en esa ventana lo haríamos a corto plazo vía swing trading.

Mientras el mercado no se calme y volvamos a la normalidad, el **swing trading** tiene que ser una herramienta de trabajo importante.

Tenemos además diversas posiciones en **otros vehículos** alternativos como diversificación.

Muchas gracias por su atención y confianza.

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

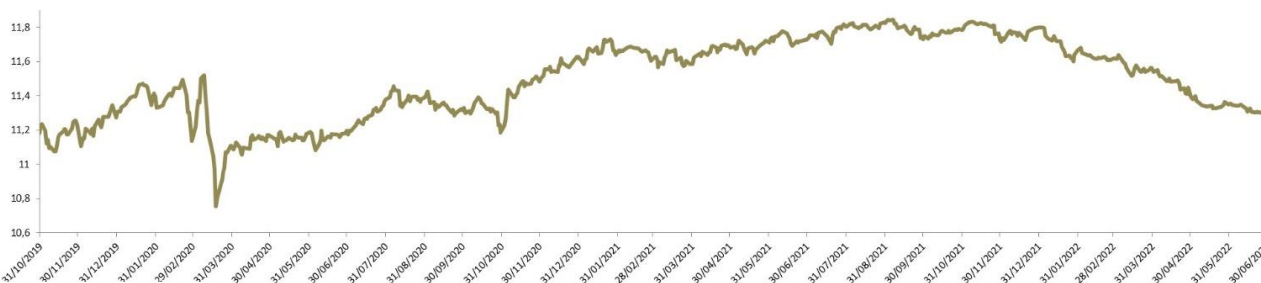
GLOVERSIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV

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%	-0,63%	-1,31%	-0,38%	-0,47%							-4,24%

Comienzo de la nueva gestión 25/10/2019



CARTERA

Liquidez	84,21%
Renta fija	7,00%
Materias primas	1,33%
Renta variable	0,00%
Inmobiliario	0,00%

VOLATILIDAD

Histórica

3,92%

Patrimonio 9.568.097

Accionistas 460

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.