

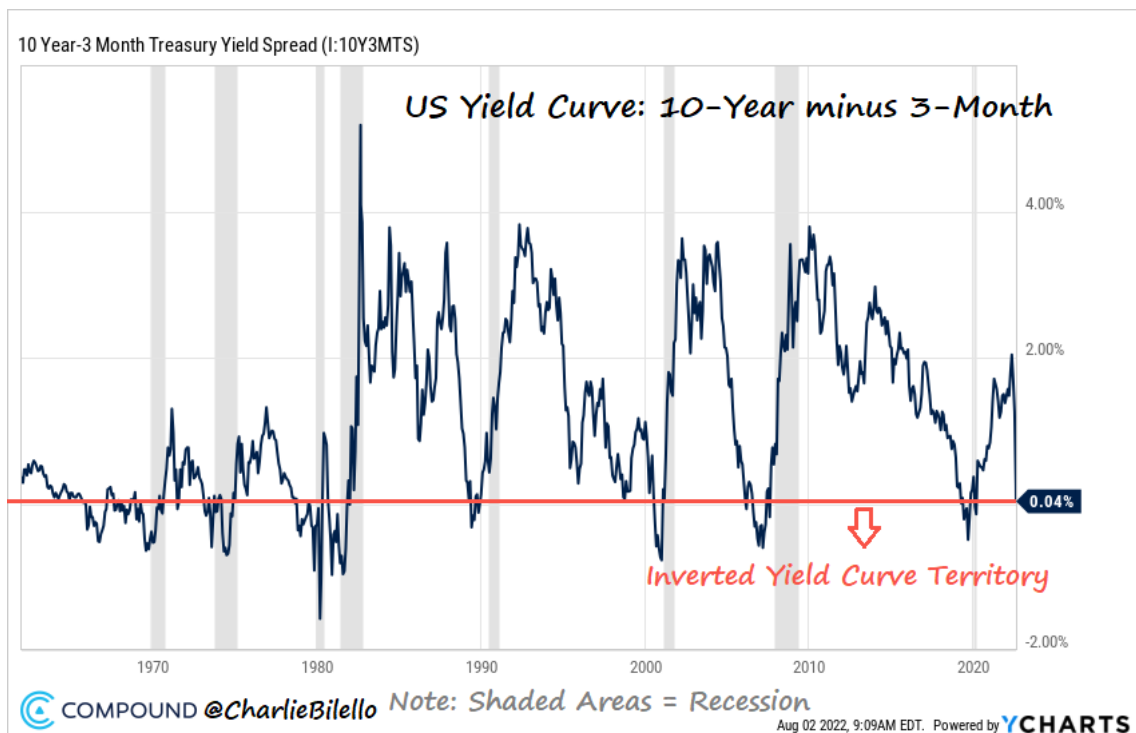
**COMENTARIO ASESOR JULIO 2022 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS**

Estimado accionista,

En el mes de julio hemos terminado con una **subida del 2,69%** por lo que en el año estamos con un rendimiento negativo del 7,15%.

**MACROECONOMÍA**

Por un lado, el crecimiento a nivel global se está complicando mucho. En **EEUU** este mes se han acumulado dos trimestres en negativo de PIB, lo cual significa que han entrado en recesión técnica. La curva de tipos de EEUU, en su mayor parte invertida, sigue avisando que la recesión podría ser profunda:



En **Europa** todos los datos macro hablan de recesión. PMI manufacturas Francia 49,5. Italia 48,5. España 48,7. España 48,7. Alemania 49,3. Recuerden que por debajo de 50 es contracción.

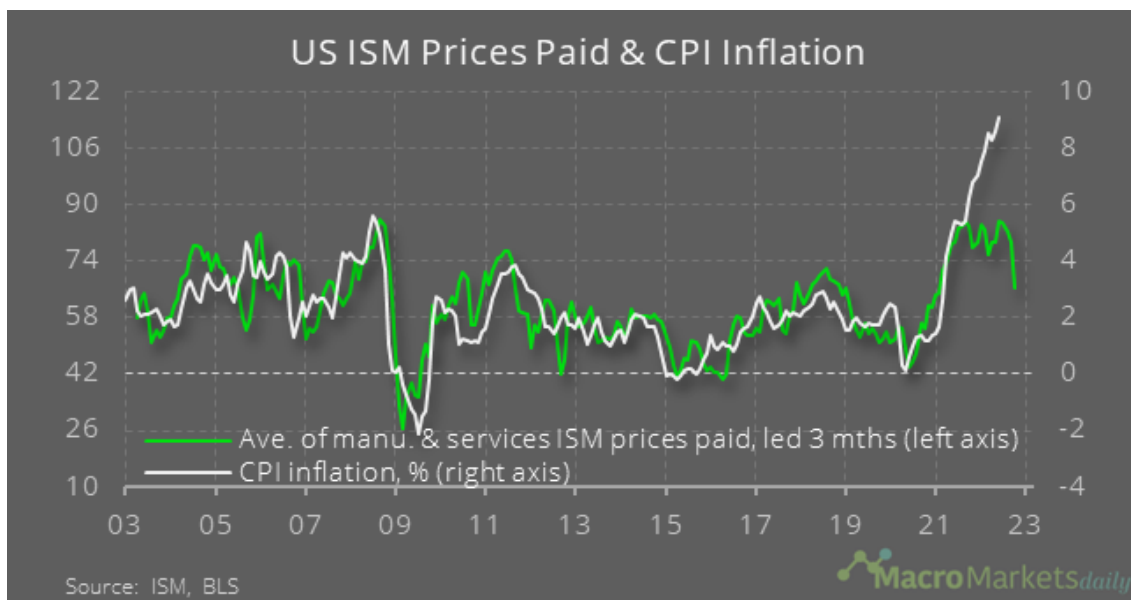
Y a este escenario de bajo crecimiento hay que añadir una **inflación** fuera de control. Por ejemplo, en España hemos llegado a nada menos que el 10,8%. En casi todas las potencias de la UE y en EEUU estos indicadores son muy altos. Especialmente en Europa complica la situación el muy elevado precio de la electricidad. Vean por ejemplo en Alemania:



## TEORÍA DEL MERCADO

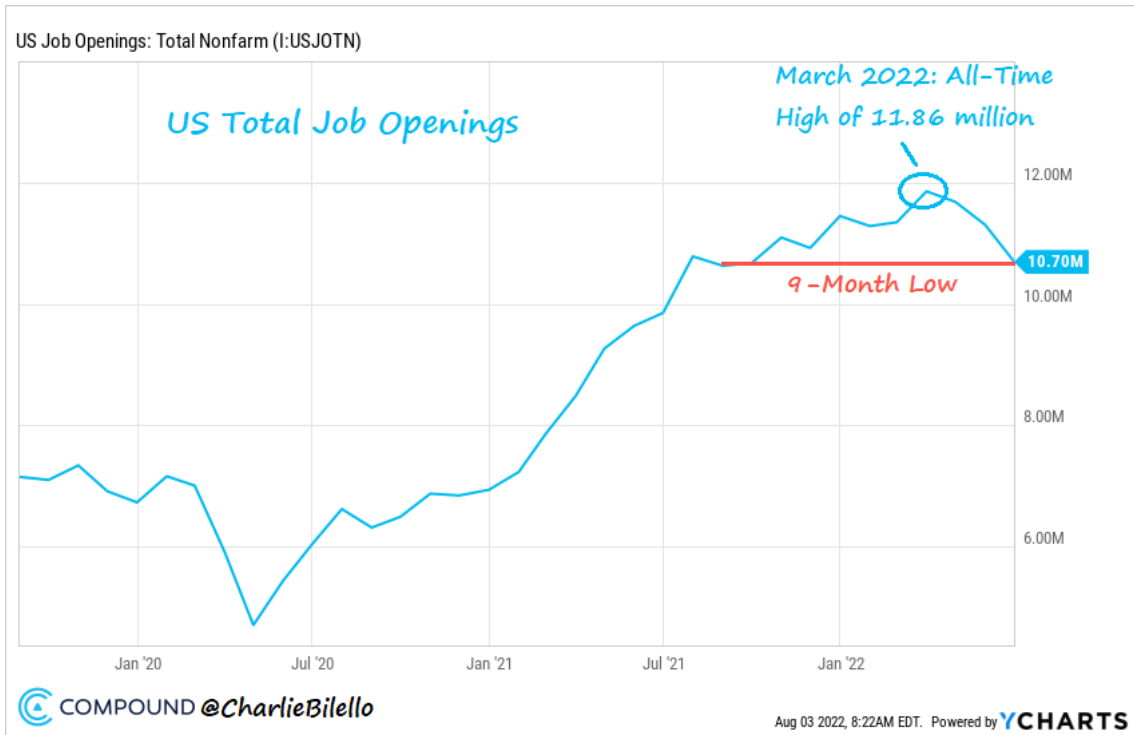
No obstante, los mercados tienen una nueva teoría, que con razón o sin ella es lo que les está moviendo en las últimas semanas. Se descuenta que, aunque el crecimiento será bajo o en recesión, está no será muy profunda, lo que se conoce por **aterrizaje suave**. Pero por otro lado y esto es lo más importante, se descuenta que el crecimiento de la inflación está llegando a su fin.

Esta afirmación última es bastante arriesgada pues de momento no se ve que ceda. Muy al contrario. Si bien es cierto que hay algunos **indicadores secundarios** que sí apuntarían a mayor calma a este respecto. Aquí tenemos un ejemplo:

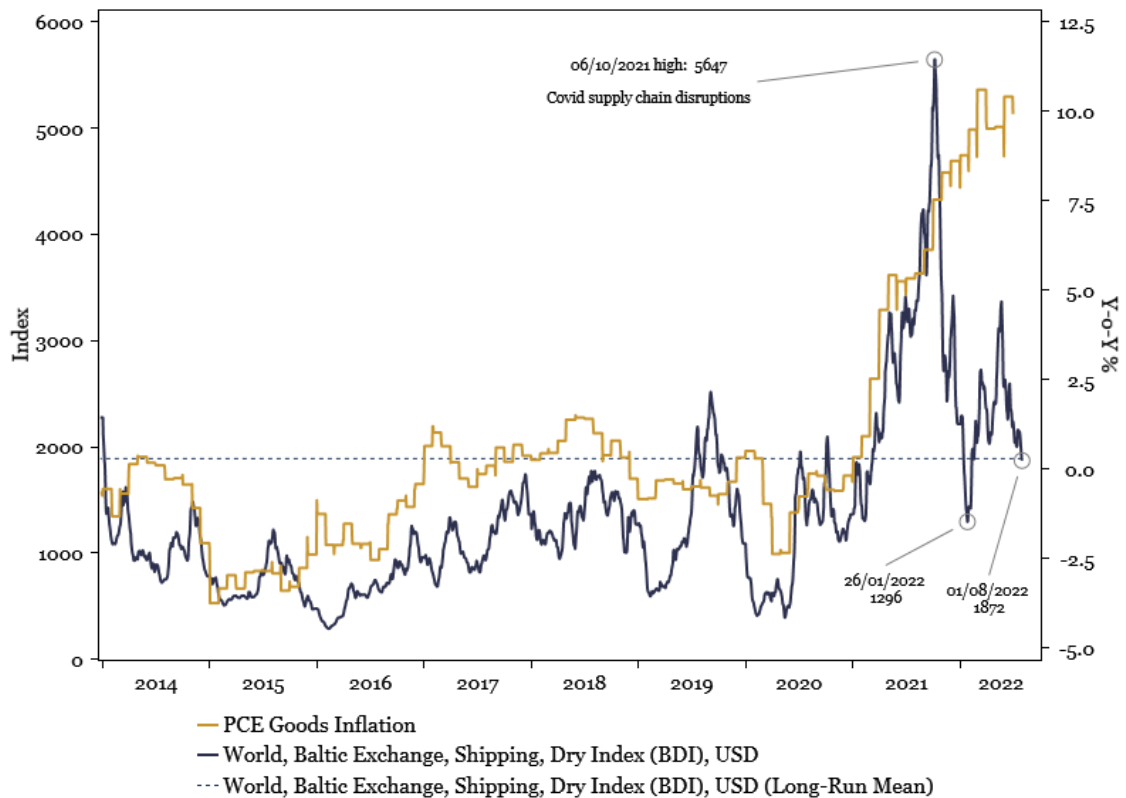


La **correlación entre la partida de precios pagados en los ISM** de manufacturas y servicios de EEUU tienen una total correlación desde siempre con lo que pasa con el IPC posteriormente. Y ahora estas partidas (línea verde) están cayendo con mucha fuerza. Por ello lo normal sería que el IPC (línea blanca) tendiera a caer.

Por otro lado, el **mercado laboral** parece menos recalentado, vean el índice de anuncios de empleo:



Igualmente, si algo azuzó al alza la inflación desde el principio fue el factor de los **cuellos de botella**. Un factor que parece estar claramente en vías de solución. Lo demuestra la fuerte caída del índice Baltic Dry que mide los costes de los fletes marítimos de determinados productos:



Source: Longview Economics, Macrobond

Este factor de la inflación es clave. Si de verdad está tocando techo, influirá mucho en todos los mercados, si el mercado se equivoca y llegará más lejos volverán los problemas. Y es que los mercados han descontado que finalmente **los bancos centrales serían menos duros** de lo esperado. Si la inflación no se controla, serán más duros de lo esperado y los mercados tendrán que descontar a peor la nueva situación.

El problema es que aunque, como acabamos de ver, hay numerosos factores que hablan de cierto control de la inflación, sin ir más lejos a la hora de escribir estas líneas el **petróleo Brent** está a 94 dólares, muy lejos de los duros niveles alcanzados no hace mucho, parece matemáticamente muy difícil que la interanual de la inflación baje con rapidez.

Si por ejemplo desde ahora hasta finales de año, el IPC de EEUU diera una lectura mensual de 0 todos los meses, algo muy improbable. A finales de año la interanual estaría aún casi en el 6,5%. La **inflación puede ser más pegajosa** de lo que se piensa y aún puede dar más sustos.

## **CARTERA**

La **SICAV** que previamente había estado en el último tramo de bajada bursátil corta en una proporción bastante importante, de manera totalmente excepcional, ante las expectativas de rebote que teníamos a principios de mes tomó una posición en bolsa de cerca del 30% para intentar aprovecharlo. Esta posición ha funcionado bastante bien.

Tras los rebalances del mes la situación es la siguiente:

**Renta Fija:** Durante este mes el equipo ha trabajado mucho para ir **construyendo una cartera de renta fija de largo plazo, sólida y rentable**.

Históricamente cuando la rentabilidad de los bonos a 10 años en EEUU alcanza la tasa final que va a alcanzar la **FED** en el ciclo de subidas de tipos, los bonos tocan suelo y empiezan a subir. Cuando durante este mes se alcanzaron rentabilidades cercanas al 3,5% en dichos bonos, según el mercado este sería el techo de subida de la FED. No se puede descartar que el techo final esté más alto, si finalmente la inflación fuera más alta, quizá pudiera estar en el 4%.

Durante el mes pasado se han podido **comprar bonos**, en su mayoría de empresas muy solventes tanto en EEUU como en Europa con cupones muy altos cercanos al 3,5 y al 4%. No importa que puedan empeorar algo más o no, pero tras el peor año de la historia de los bonos la ocasión había que aprovecharla. Todos estos bonos nos van a dar cada año esa destacable rentabilidad. La cartera aún puede ampliarse o modificarse. Entre otros, podemos citar bonos de **Microsoft, de Coca Cola, de Nike**, etc. Nos hemos movido en línea con duraciones relativamente altas, ya que la inversión de la curva de tipos sigue estando presente.

**Fondos alternativos:** Alrededor de un 30% de la cartera ha sido invertida en fondos de alta calidad, en su mayoría alternativos, que representan correctamente la asignación estratégica de activos que nuestro sistema nos indica en estos momentos. Entre otros destacaríamos: RUFFER TOTAL RETURN I C (EURHDG). Fulcrum Ucits SICAV – Fulcrum. Deutsche Concept Kaldemorgen. Hemos adoptado exposición muy moderada a través de diversos fondos especializados.

**Metales preciosos:** Se han abierto posiciones moderadas tanto en plata como en oro.

**Materias primas:** Sin inversiones en el sector. Hay que ser prudentes en este mercado. Los **temores al enfriamiento global** están pesando negativamente y no parece momento de grandes

riesgos.

**Inmuebles:** Sin inversiones en el sector.

**Renta variable:** Ante la posibilidad de rebote que manifestaba el **SP 500**, tras cerrar las posiciones cortas, excepcionales y a corto plazo, que se habían adoptado antes, se giró la **posición comprando futuros** por un 25% de la cartera. Esta posición se ha mantenido durante todo el mes y se ha rebajado moderadamente tras las recientes alturas alcanzadas siguiendo nuestro modelo de asignación estratégica.

**JP Morgan** decía ayer mismo que la reciente subida de las bolsas, se ha debido a la entrada de CTAs, de particulares que vuelven a estar bastante eufóricos y por las recompras de acciones propias. Por lo tanto, aseguraba este banco de inversión que las grandes manos fuertes se han mantenido al margen de las subidas.

Esto se puede interpretar como **vaso medio lleno o medio vacío**. Medio lleno, porque si estos grandes actores del mercado entran por el fenómeno de FOMO (miedo a perderse la subida) podríamos tener muchas más subidas. Pero medio vacío, porque su no concurrencia causa que la subida sea menos fiable.

De hecho JP Morgan, Goldman y McElligott de Nomura avisan de que en los últimos días se vuelven a ver **coberturas importantes cortas** por parte de las manos fuertes que aprovechan los precios más bajos.

El analista hasta ahora más acertado en los dos últimos y complejos años, que ha sido **Hartnett de Bank of America** y que por cierto acertó el rebote que acabamos de vivir, dice ahora lo siguiente. Su track récord reciente es impecable. Piensa que este rebote al alza se agotará a la altura de 4200-4300 del SP 500, para a continuación volver a caer por debajo de 3600, cuando el mercado se dé cuenta de que la inflación es más pegajosa de lo que se creía y de que por tanto la FED va a ser más dura de lo previsto. Y tras esa caída piensa que podría iniciarse una subida mayor de mercado que podría durar años.

Otro analista que lo ha acertado todo como **McElligott de Nomura** piensa que por el mismo motivo que alega Hartnett lo normal es que ahora veamos algunos meses laterales. Nosotros nos alineamos, como hipótesis más probable, aunque evidentemente no segura, en la línea de pensamiento de que tras estas subidas, habrán niveles de compra más favorables y que posteriormente puede venir una **subida muy importante**.

Si durante el mes hubiera bajadas importantes podríamos añadir a esta posición con una cierta agresividad. Esta posición principal en renta variable preferimos que esté en el SP 500 que es el índice más sólido a nivel mundial, aunque tenemos **otras posiciones complementarias** en renta variable en otras zonas y sectores vía fondos como ya hemos comentado antes, pero de forma muy moderada.

Las posiciones en **dólares** están cubiertas ante lo bajo que cotiza el euro. Cualquier repunte de la moneda única podría dañarlas bastante, motivo por el cual se seguirá con la cobertura.

La **liquidez** se sigue canalizando en los mismos fondos que en la SICAV Conservadora de Renta 4 y de Groupama. Es de esperar que con la subida de tipos del BCE esta liquidez se vea remunerada.

Muchas gracias por su atención.



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 SGIC
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%	1,00%	0,69%
2022	-1,76%	-0,51%	-0,49%	3,09%	0,20%	4,91%	2,69%						7,15%

Comienzo de la nueva gestión 01/04/2021



**CARTERA**

Liquidez	51,72%
Renta variable	31,33%
Renta fija	28,22%
Materias primas	3,03%

**VOLATILIDAD**

Histórica	7,83%
-----------	-------

Patrimonio	5.954.232
Accionistas	216

**BACKTEST ESTRATEGIA**

Perfil de riesgo



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 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.