

## GLOVERIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV

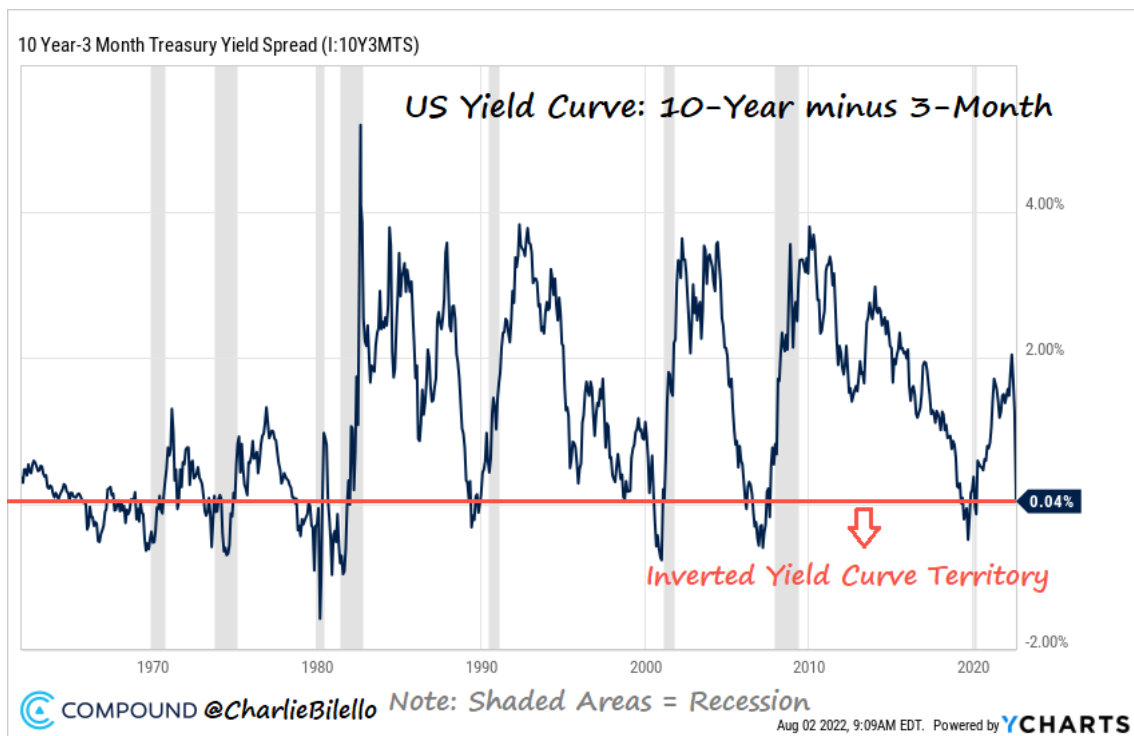
### COMENTARIO ASESOR JULIO 2022 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS

Estimado accionista,

En el mes de julio hemos terminado con una **subida del 0,22%** por lo que en el año estamos con un rendimiento negativo del 4,03%. El Benchmark de nuestra categoría en Morningstar lleva en el año el -6,8%, lo cual es bastante atípico teniendo en cuenta el carácter conservador de la categoría.

#### 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.

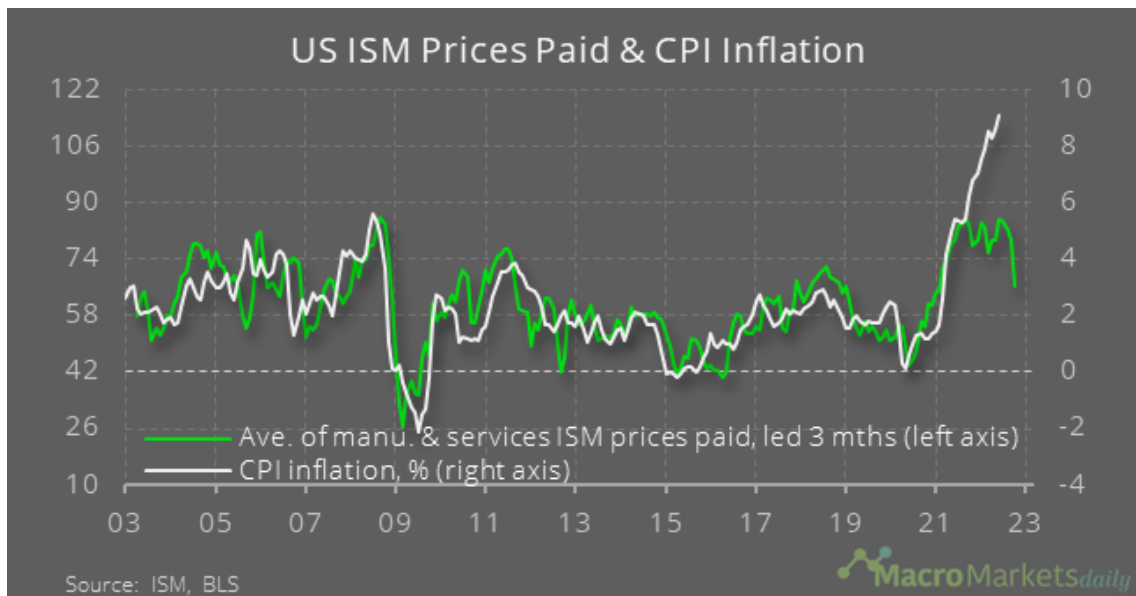
Y a este escenario de bajo crecimiento hay que añadir una **inflación** fuera de control. Por ejemplo, en España hemos llegado a nada menos que el 10,8%. En casi todas las potencias de la UE y en EEUU estos indicadores son muy altos. Especialmente en Europa complica la situación el muy elevado precio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



## TEORÍA DEL MERCADO

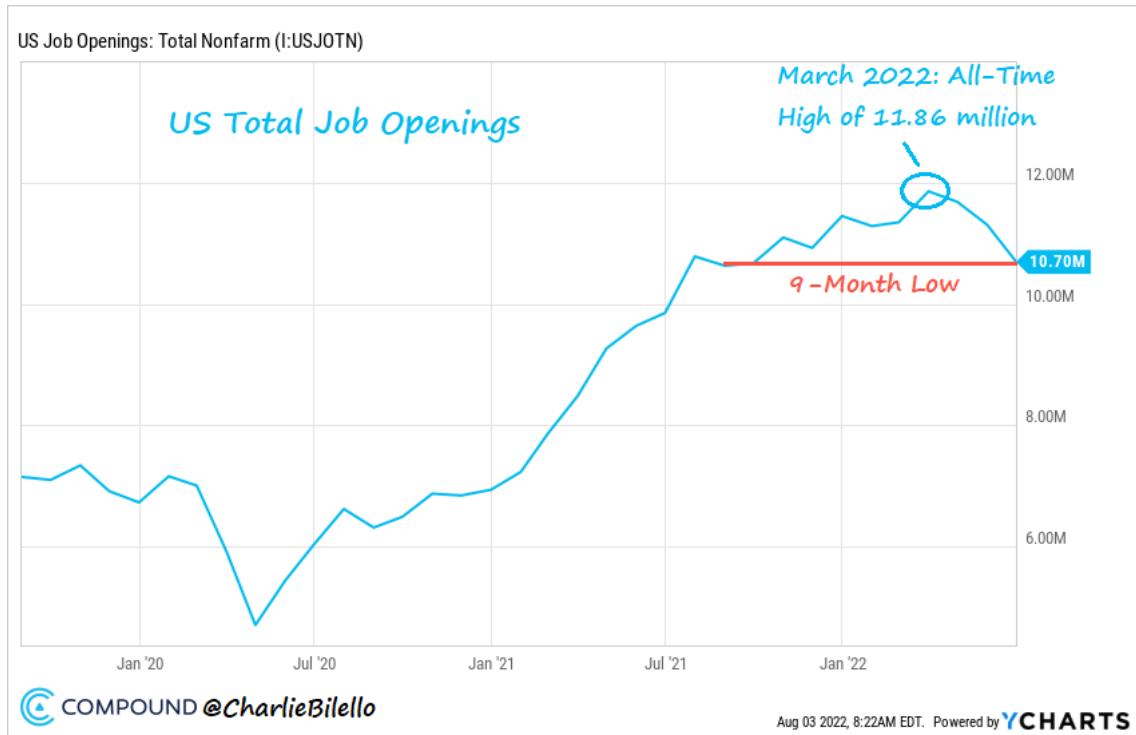
No obstante, los mercados tienen una nueva teoría, que con razón o sin ella es lo que les está moviendo en las últimas semanas. Se descuenta que, aunque el crecimiento será bajo o en recesión, está no será muy profunda, lo que se conoce por **aterrizaje suave**. Pero por otro lado y esto es lo más importante,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

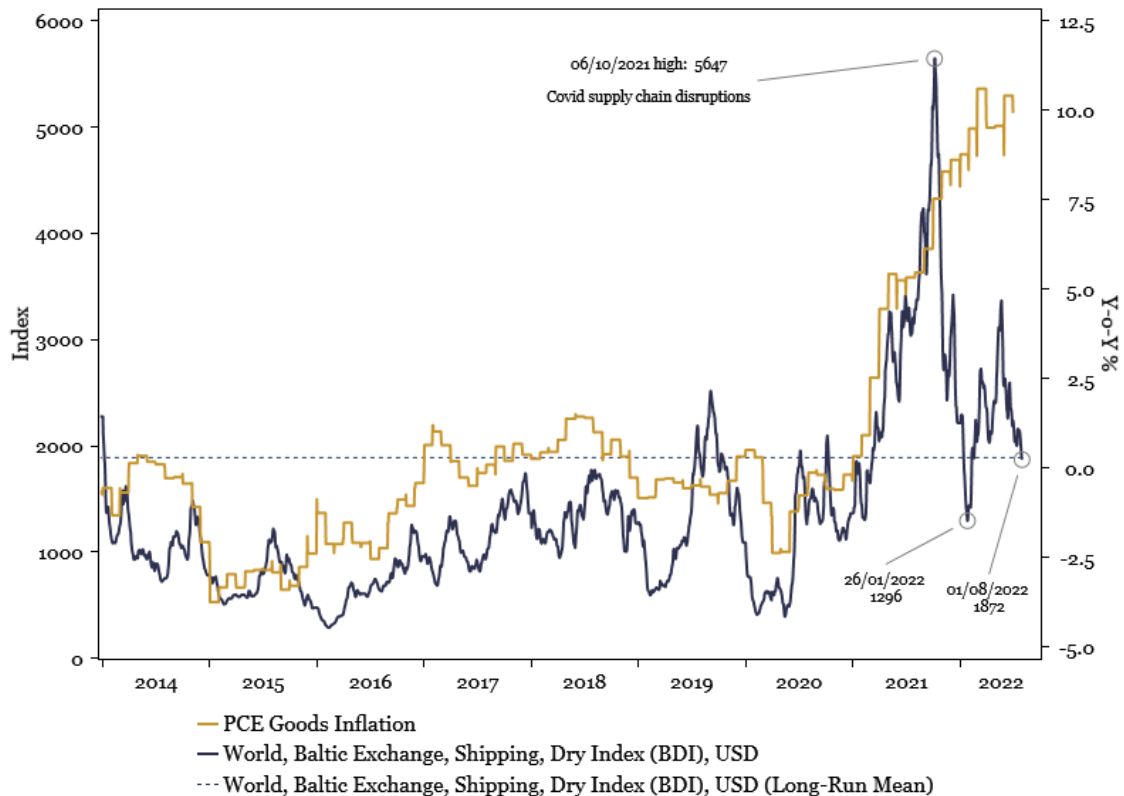


La **correlación entre la partida de precios pagados en los ISM** de manufacturas y servicios de EEUU tienen una total correlación desde siempre con lo que pasa con el IPC posteriormente. Y ahora estas partidas (línea verde) están cayendo con mucha fuerza. Por ello lo normal sería que el IPC (línea blanca) 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 ante la compleja situación como ya hablamos el mes pasado ha afrontado el mes con una **gran cantidad de liquidez**, a la espera de momentos más favorables.

Tras los rebalances del mes la situación es la siguiente:

**Renta Fija:** Seguimos invertidos solamente en **bonos del tesoro de EEUU** por seguridad. 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%.

Pero nuestro sistema de asignación de activos nos ha indicado que nos mantengamos en renta fija y que aumentemos la posición cosa que hemos hecho, aunque de forma moderada. La posición la tenemos en bonos de entre 7 y 10 años y unos pocos de 20 años o más del Tesoro de EEUU. No tenemos problema en tener una **duración alta**, porque la curva de tipos en EEUU está totalmente invertida y ahora mismo los bonos de la parte corta de la curva son más peligrosos que estos.

**Metales preciosos:** La posición que teníamos en **oro** este mes ha funcionado bien, pero el sistema de asignación de activos nos ha dado señal de salida total y en este momento no tenemos ninguna posición. Lo cual no debe ser motivo de preocupación porque el oro ha defraudado a todo el mundo este año. No ha podido tenerlo más fácil, con la inflación por las nubes, pero finalmente la fortaleza del dólar ha pesado más que todas estas otras cuestiones.

**Materias primas:** Mantenemos las mismas posiciones muy pequeñas que teníamos el mes pasado sin mayor novedad. Hay que ser prudentes en este mercado. Los **temores al enfriamiento global** están pesando negativamente y no parece momento de grandes riesgos.

**Inmuebles:** Seguimos un mes más **sin posiciones** en este sector, dados los problemas que arrastra el sector inmobiliario en EEUU.

**Renta variable:** **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 record 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**.

Por el momento el sistema de asignación estratégica de activos nos ha dado **compra de bolsa de forma moderada** (un 6%) y la hemos seguido. Si durante el mes hubiera bajadas

importantes podríamos añadir a esta posición y por el contrario podríamos cubrirla si las subidas se amplían.

Vistos los grandes bloques de inversión **varios comentarios**:

Seguimos con toda la posición en **dólares** cubierta. Si el euro bajara a niveles de 0,97 a 0,98 tomaríamos posiciones especulativas de compras de euros al margen de las que tenemos de cobertura. Y es que un euro tan bajo no interesa a nadie. A EEUU porque le hace mucho daño a sus exportaciones. Y a la zona euro porque importa inflación de forma constante. Por lo que entendemos que una caída a esos niveles podría causar intervenciones de los bancos centrales para devolverle por encima de la paridad.

En otro orden de cosas, estamos construyendo con 10% de la cartera, una posición en buenos **fondos alternativos** que han funcionado históricamente bien bajo toda circunstancia para aumentar nuestra diversificación.

Muchas gracias por su atención.

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

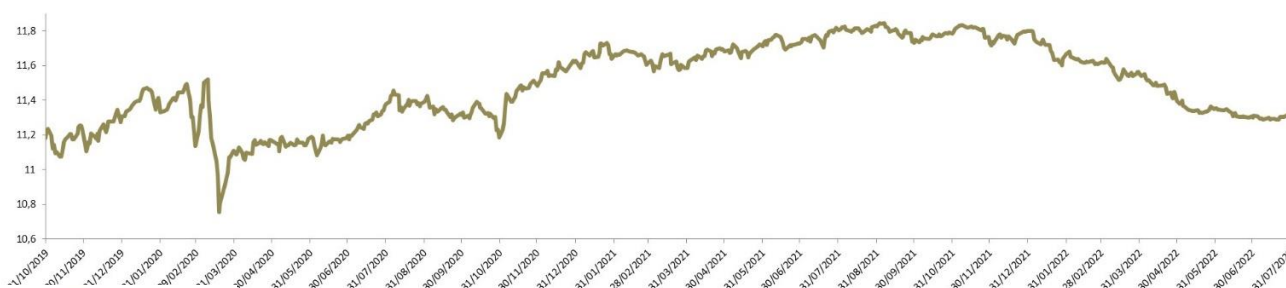
**GLOVERSIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV**

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 DEPOSITARIA	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	Agosto	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%	0,22%						-4,03%

Comienzo de la nueva gestión 25/10/2019



**CARTERA**

Liquidez	82,06%
Renta fija	8,15%
Materias primas	1,42%
Renta variable	0,00%
Inmobiliario	0,00%

<b>VOLATILIDAD</b>	<b>Histórica</b>
	3,87%

<b>Patrimonio</b>	9.543.044
<b>Accionistas</b>	458

**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.