

**GLOVERIA DINÁMICA SICAV**
**COMENTARIO ASESOR AGOSTO 2022 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS**

Estimado accionista,

En el mes de agosto la SICAV ha tenido pérdidas dada la enorme complicación que todos los mercados han vuelto a presentar. Se ha vuelto a dar un fenómeno de **shock de correlación**, con todos los activos correlacionados negativamente, materias primas, bonos, metales preciosos, bolsa, sin que haya existido refugio alguno. No es frecuente, pero de vez en cuando pasan estas cosas. Al final la **rentabilidad negativa del mes es de -1,95%**, aunque en el año seguimos con rentabilidad positiva del +5,06% que es buena para lo complicado que está todo.

**MERCADO COMPLEJO**

Estamos ante circunstancias muy adversas, que es muy difícil permanezcan en el tiempo, entre otras cosas porque los modelos que usamos se adaptan rápidamente y toman sus medidas. La situación de mercado es compleja, como demuestra que los **bonos** a nivel global tienen la mayor caída de la historia moderna, habría que remontarse a finales del siglo XIX para ver algo así. Los mercados de **renta variable** también atraviesan una zona de muy importantes turbulencias. El cambio de sesgo de los bancos centrales atrapados en la red de una inflación totalmente descontrolada es el causante de todos estos problemas.

La sombra de la **estanflación** está por todas partes. Especialmente en Europa. Mientras que en EEUU tras mucho sufrimiento se empieza a ver la posibilidad de una zona de techos para la inflación, no sucede así en Europa debido a la crisis de energía. Se están dando previsiones para UK de inflación de 20% para principios de 2023, lo cual hace pensar que en el resto de Europa, vamos a tener problemas parecidos:

**Inflation rates (%) measured by the HICP**

	Annual rate							Monthly rate Aug 22
	Aug 21	Mar 22	Apr 22	May 22	Jun 22	Jul 22	Aug 22	
Belgium	4.7	9.3	9.3	9.9	10.5	10.4	10.5e	1.8e
Germany	3.4	7.6	7.8	8.7	8.2	8.5	8.8e	0.4e
Estonia	5.0	14.8	19.1	20.1	22.0	23.2	25.2e	2.4e
Ireland	3.0	6.9	7.3	8.3	9.6	9.6	8.9e	0.1e
Greece	1.2	8.0	9.1	10.5	11.6	11.3	11.1e	-0.3e
Spain	3.3	9.8	8.3	8.5	10.0	10.7	10.3e	0.1e
France	2.4	5.1	5.4	5.8	6.5	6.8	6.5e	0.4e
Italy	2.5	6.8	6.3	7.3	8.5	8.4	9.0e	0.8e
Cyprus	3.3	6.2	8.6	8.8	9.0	10.6	9.6e	0.5e
Latvia	3.6	11.5	13.1	16.8	19.2	21.3	20.8e	-0.1e
Lithuania	5.0	15.6	16.6	18.5	20.5	20.9	21.1e	0.6e
Luxembourg	3.5	7.9	9.0	9.1	10.3	9.3	8.6e	0.4e
Malta	0.4	4.5	5.4	5.8	6.1	6.8	7.1e	1.1e
Netherlands	2.7	11.7	11.2	10.2	9.9	11.6	13.6e	2.3e
Austria	3.2	6.6	7.1	7.7	8.7	9.4	9.2e	-0.2e
Portugal	1.3	5.5	7.4	8.1	9.0	9.4	9.4e	-0.2e
Slovenia	2.1	6.0	7.4	8.7	10.8	11.7	11.5e	-0.1e
Slovakia	3.3	9.6	10.9	11.8	12.6	12.8	13.3e	0.7e
Finland	1.8	5.8	5.8	7.1	8.1	8.0	7.6e	-0.4e

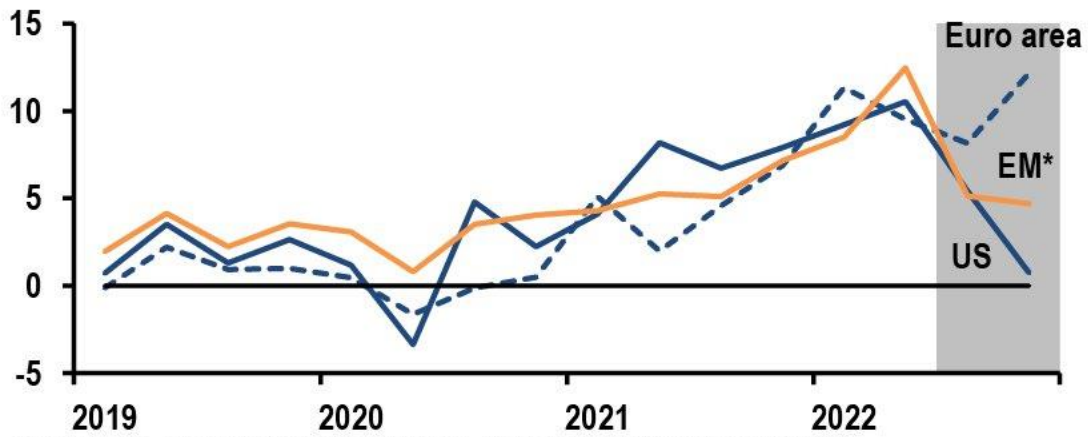
e estimate Source dataset: [prc\\_hicp\\_manr](#)

Este podría ser el cuadro de los horrores de la inflación europea. Tenemos muy claro que **no vamos a invertir nada en Europa que signifique tomar una postura tendencial en ningún producto**. En EEUU ya es otra cosa y hay que permanecer atentos.

Vean la enorme diferencia de **previsiones de inflación**:

### Headline CPI inflation

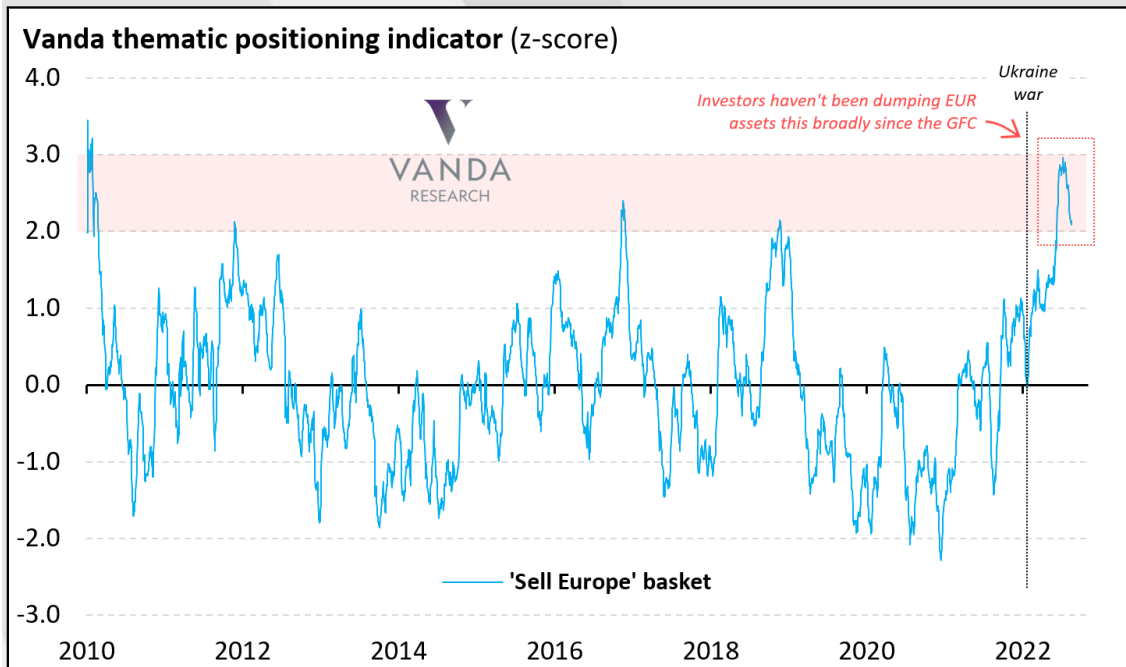
%q/q, saar; shading denotes J.P. Morgan forecast



Source: J.P. Morgan Global Economics. \*EM excludes Turkey and China

Los grandes operadores venden productos europeos con mucha fuerza:

### Buy EU? Investors haven't been this bearish on EUR assets since the GFC



\*Based on a basket of short EGBs, short EUR & GBP vs. USD, short EU equities  
Source: Vanda Analytics

Pero a pesar de las dificultades hay que seguir trabajando duro, esperando la **oportunidad enorme** que sin duda alguna va a llegar tras todos estos meses de desplomes en todos los mercados. Tanto en renta variable como en renta fija como en otros productos se está a niveles

muy atractivos y nos acercamos a una ocasión que no vamos a volver en muchos años y no se debe desperdiciar.

## ESTRATEGIA TRAS REBALANCEO

- 1- Seguimos construyendo cartera de **renta fija**. Ante la grave caída de los bonos, hay algunos de compañías de primer nivel como Coca Cola, McDonalds y otras muchas, que dan unas rentabilidades si se aguantan hasta vencimiento realmente muy interesantes. Y con este objetivo de largo plazo se sigue construyendo esta cartera.

Estamos **cambiando algunos bonos que teníamos en dólares a euros**. Y es que dado el diferencial que se ha formado entre los tipos de EEUU y los de Europa que son mucho más bajas, **las coberturas de divisas se han encarecido**. Por ello no nos interesa mantener demasiadas posiciones en dólares, pues las coberturas se comen mucha rentabilidad. Y claro el euro está hasta por debajo de la paridad. Tiene poco recorrido extra por debajo y en cambio tiene mucho peligro de grandes rebotes, lo cual haría mucho daño en las posiciones en dólares. Por ello las estamos reduciendo a la mínima expresión.

- 2- Dadas las circunstancias de mercado, los modelos nos han pedido con vistas al medio, largo plazo, tener casi un tercio de la cartera en **estrategias alternativas no direccionales**.

Hemos llevado una tarea de estudio de hasta 9 fondos en donde hemos repartido ese porcentaje, con fuerte predominio de los **long short** puros. Es decir, fondos que tienen la mitad de las inversiones en posiciones largas de bolsa y la otra mitad, en posiciones cortas de bolsa.

Esta **estrategia es muy sólida**, especialmente en momentos de confusión como estos. Lo que sucede es que hay que buscar muy bien, porque hay muchos long shorts que en realidad tienen la tendencia a posicionarse mucho en el neto en una dirección. Cuando encuentras buenos fondos de este tipo te sueles encontrar con dos problemas. El primero que suelen estar cerrados, es decir no admiten nuevas inversiones o está en soft close, es decir tiene que salir alguien para poder entrar. Y sobre todo en segundo lugar, tienen comisiones muy altas, salvo en una clase institucional solo asequible por instituciones como al nuestra con además unos mínimos muy altos, que pueden oscilar como poco en 1 millón y a veces llegan a los 10 millones.

Además hemos pedido un **requisito primordial**. Que hubieran pasados las grandes caídas de bolsa de 2018, primeros de 2020 y en lo que va de año, en positivo o con pérdidas muy bajas. Esto era vital. Pero negociando con unos y con otros, hemos conseguido entrar en todos sin que nos aplicaran los mínimos y en la clase limpia institucional. Es lo bueno de poder invertir agrupados como en la SICAV.

Se han **reembolsado los fondos que eran de renta variable pura**.

- 3- En **metales preciosos** se mantienen posiciones muy pequeñas.

- 4- En **renta variable** mantenemos en estos momentos una posición en bolsa, vía futuros, para ahorrar coberturas de dólares de alrededor del 25% basada en el Índice SP 500. La posición puede ser aumentada de forma agresiva dado que tenemos mucha liquidez en cualquier momento. Seguimos con el plan de siempre, esperar caídas a niveles clave de soporte, como por ejemplo la zona 3300 a 3600 del SP 500 para entradas que podrían ser agresivas, con potencial de revalorización para los próximos años muy alto y posiblemente irrepitable en muchos años. Cuándo llegará es imposible saberlo, por lo que sí se presenta no esperaríamos al rebalanceo de fin de mes. Mientras no se den las condiciones no se aumentará la posición, que en cambio podría ser cubierta si aparecieran circunstancias complejas.

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. 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

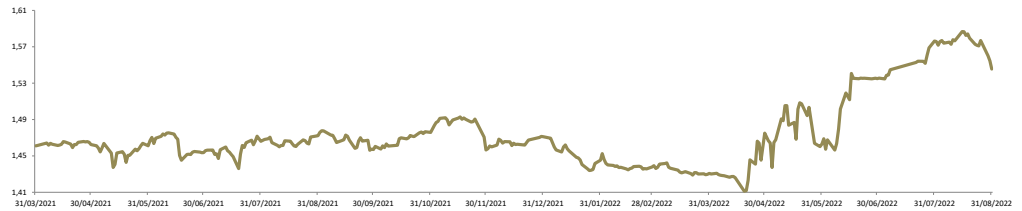
**GLOVERSIA DINÁMICA SICAV**

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%	-1,95%					5,06%

Comienzo de la nueva gestión 01/04/2021



**CARTERA**

Liquidez	64,22%
Renta variable	36,69%
Renta fija	25,40%
Materias primas	2,91%

**VOLATILIDAD**

Histórica	7,83%
-----------	-------

Patrimonio	6.321.680
Accionistas	224

**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%
RENTABILIDADES	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%	
RENTABILIDADES	1988	1987	1986	1985	1984	1983	1982	1981	1980	1979	1978	1977	1976	1975	1974	1973	
SICAV (BACKTEST)	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.