

GLOVERSIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV

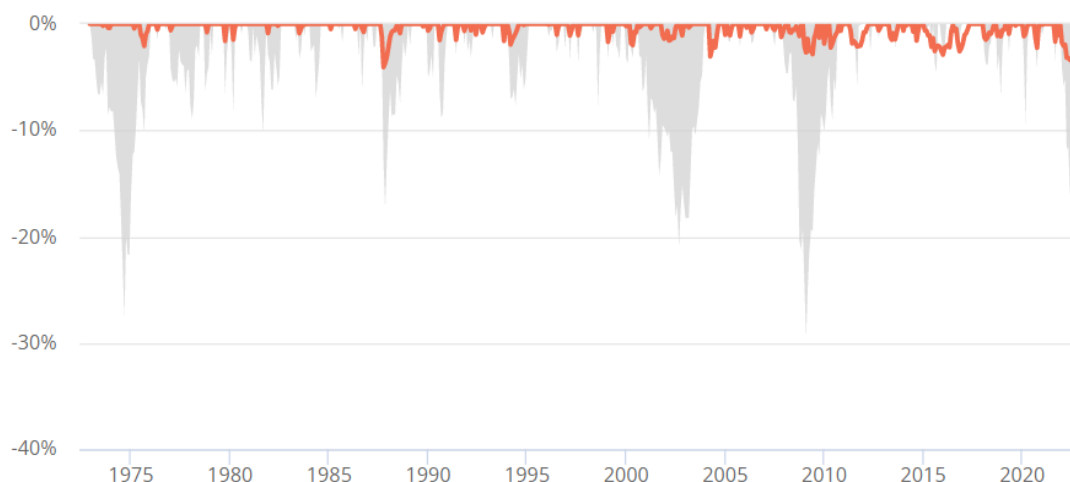
COMENTARIO ASESOR AGOSTO 2022 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS

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 -0,79%, por lo que en el año pierde un 4,79%.

EN MÁXIMO DRAWDOWN

Este año, está teniendo un comportamiento con los mercados moviéndose la peor manera posible en los 8 primeros meses para la estrategia que seguimos. Por ello, el drawdown que tenemos ahora, es un drawdown en circunstancias extremas, peores circunstancias imposible, lo cual nos empieza a indicar que **la estrategia es resistente**, pues ante mercados simplemente negativos vamos a resistir con muy poca pérdida. Veamos un histórico de los drawdowns desde los años 70 de esta estrategia:



Como podemos ver no habíamos tenido circunstancias tan adversas desde mediados de los 80. Pero como se puede apreciar en el gráfico cuando llegan este tipo de circunstancias tan negativas, luego tiende a pasar muchos años sin volver a acercarse a drawdowns así. Las zonas de sombra es el drawdown de una cartera con 60% en renta variable y 40% en fija. La categoría a la que pertenecemos EU Cau Gbl Tg. Allocation en euros, lo está haciendo perdón y pierde en el año el 9,9%, lo cual es totalmente anormal y es el **drawdown máximo histórico de la categoría**.

Fondos populares de esta categoría como el Pegasus de Renta 4, con casi 212 millones bajo gestión, pierde 7,9% mucho más que nosotros, aunque lo hace mejor que la categoría. Otro ejemplo dentro de nuestra categoría Amundi Funds - Global Multi-Asset Conservative, con 4.636 millones bajo gestión nada menos pierde el 8,27%, peor pérdida desde que existe. Realmente desde 2014 solo había tenido un año perdedor antes.

En suma, lo que pretendemos enfatizar con estos ejemplos es que 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 21 | Mar 22 | Apr 22 | May 22 | Jun 22 | Jul 22 | Aug 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 |

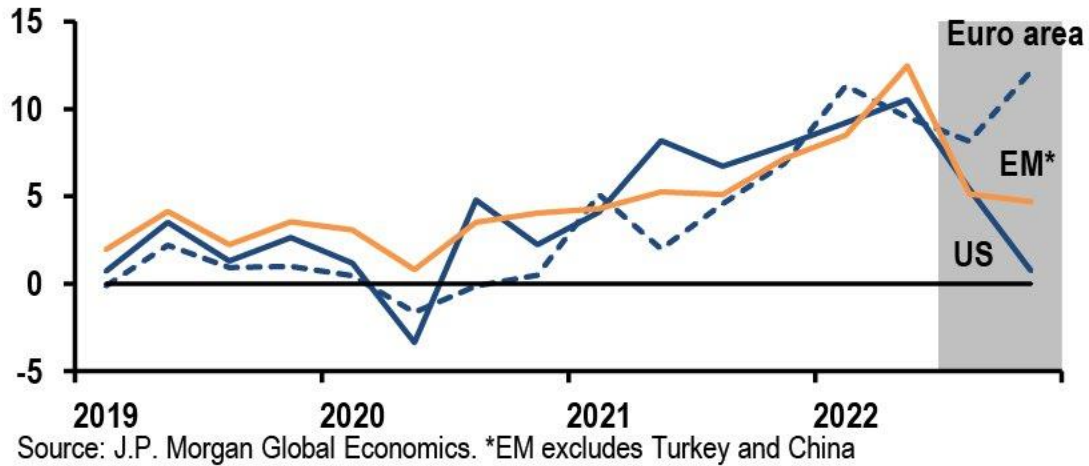
e estimate Source dataset: [prc_hicp_manr](#)

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.

Veán la enorme diferencia de previsiones de inflación:

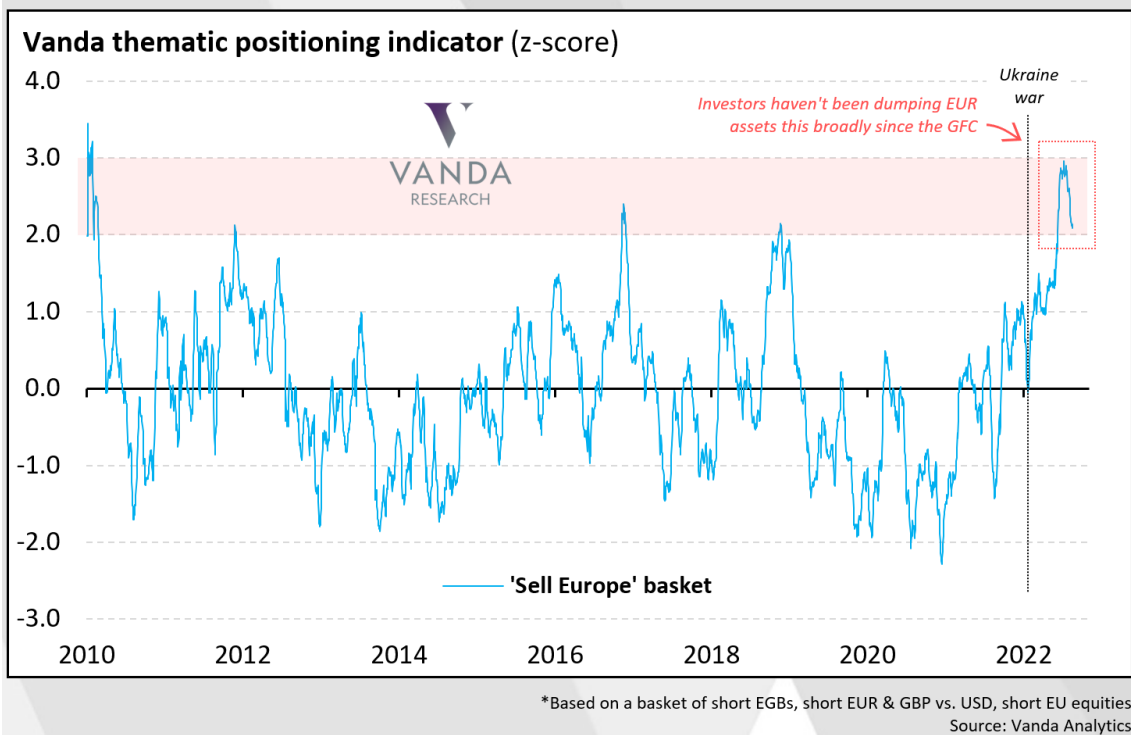
Headline CPI inflation

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



Los grandes operadores venden productos europeos con mucha fuerza:

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



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 REBALANCEOS

- 1- En **bonos** se reduce la posición y la dejamos muy moderada y tan solo en bonos del tesoro americanos a 10 años. Para ser exactos está en futuros. En caso de llegada de los bonos americanos a 10 años a rentabilidades entre el 3,5% y el 4% podríamos tomar posiciones en aumento importante en bonos de este tipo. De momento no vamos a usar otros.
- 2- 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, manteniendo las posiciones a ser posible en futuros, que eliminan ese problema. Solo hay que cubrir el importe retenido en dólares por las garantías, el resto queda en euros.

- 3- Esto nos ha generado mucha **liquidez**. Lo hemos solucionado, añadiendo otro monetario más de BBVA, además de los que ya teníamos de Groupama y de Renta 4. Con la subida de los tipos de interés del BCE los monetarios, tras muchos años dando rentabilidad negativa, van a volver a los rendimientos positivos.
- 4- Dadas las circunstancias de mercado, los modelos nos han pedido con vistas al medio, largo plazo, tener casi un cuarto de la cartera en **estrategias alternativas no direccionales**, dando mayor peso en concreto a las estrategias long-short en renta variable y en menor medida de arbitraje de renta fija.

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.

- 5- En **metales preciosos** los modelos nos mantienen fuera.
- 6- En **inmuebles** los modelos nos mantienen fuera.
- 7- En **materias primas** los modelos mantienen la pequeña posición compradora del mes pasado.
- 8- En **renta variable**, los modelos nos han sacado por completo de la posición directa en renta variable. Realmente nosotros ya habíamos cerrado algo más arriba todo. 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 irreplicable en muchos años. Es una gran ocasión que hay que aprovechar. Tenemos mucha liquidez y podríamos entrar agresivos en cualquier momento que fuera necesario. Cuándo llegará es imposible saberlo, por lo que sí se presenta no esperaríamos al rebalanceo de fin de mes.

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

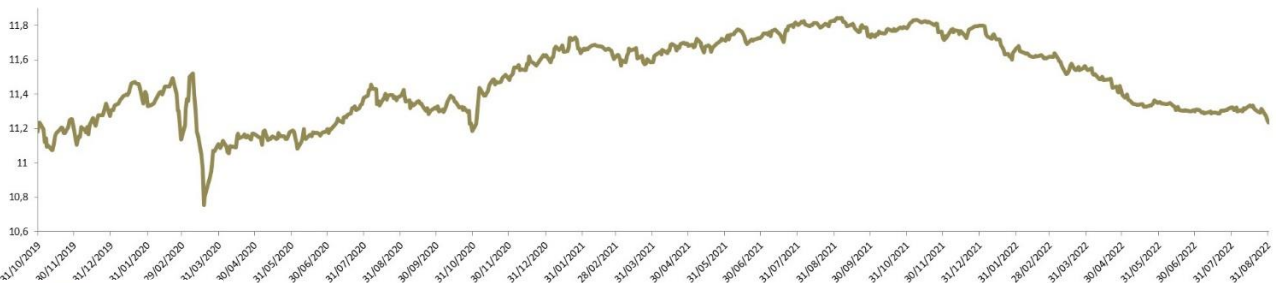
GLOVERSIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV

| | |
|--------------------------------------|---|
| 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 DEPOSITARIA | 0,10% |
| GESTORA | Renta 4 Gestora SGIIC |
| 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% | 0,22% | -0,79% | | | | | -4,79% |

Comienzo de la nueva gestión 25/10/2019



CARTERA

| | |
|-----------------|--------|
| Liquidez | 72,60% |
| Renta fija | 19,77% |
| Materias primas | 1,48% |
| Renta variable | 0,00% |
| Inmobiliario | 0,00% |

| | | |
|--------------------|------------------|-------|
| VOLATILIDAD | Histórica | 3,83% |
|--------------------|------------------|-------|

| | |
|--------------------|-----------|
| Patrimonio | 9.313.666 |
| 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.