

GLOVERIA DINÁMICA SICAV

COMENTARIO ASESOR OCTUBRE 2022 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS

Estimado accionista,

Durante el pasado mes de octubre la SICAV registró una **subida de 2,13%** por lo que terminamos en lo que va de año con subidas de 3,83%. Creo que es una muy buena rentabilidad teniendo en cuenta que las condiciones siguen siendo muy adversas para nuestra estrategia, aunque seguimos resistiendo **ganancias dignas**, para estar en un período que pocas veces más se verá en la historia con todos los mercados por completo correlacionados dando problemas.

¿CERCA DEL SUELO DE MERCADO?

No obstante, todos los indicios parecen apuntar, a que al menos en EEUU, no tanto en Europa, el **final de la tendencia secular bajista** de todos los activos principales a la vez, como bolsas y bonos se va aproximando y que en el peor de los casos se puede estar posiblemente a pocos meses vista de la misma. El analista de Bank of America, Hartnett, que es quien mejor grado de acierto tiene desde que empezaron los problemas es lo que piensa. No le dolieron prendas para decir contra el consenso que venían problemas de gran envergadura y así fue y ahora empieza a poner fecha al final.

OPORTUNIDAD

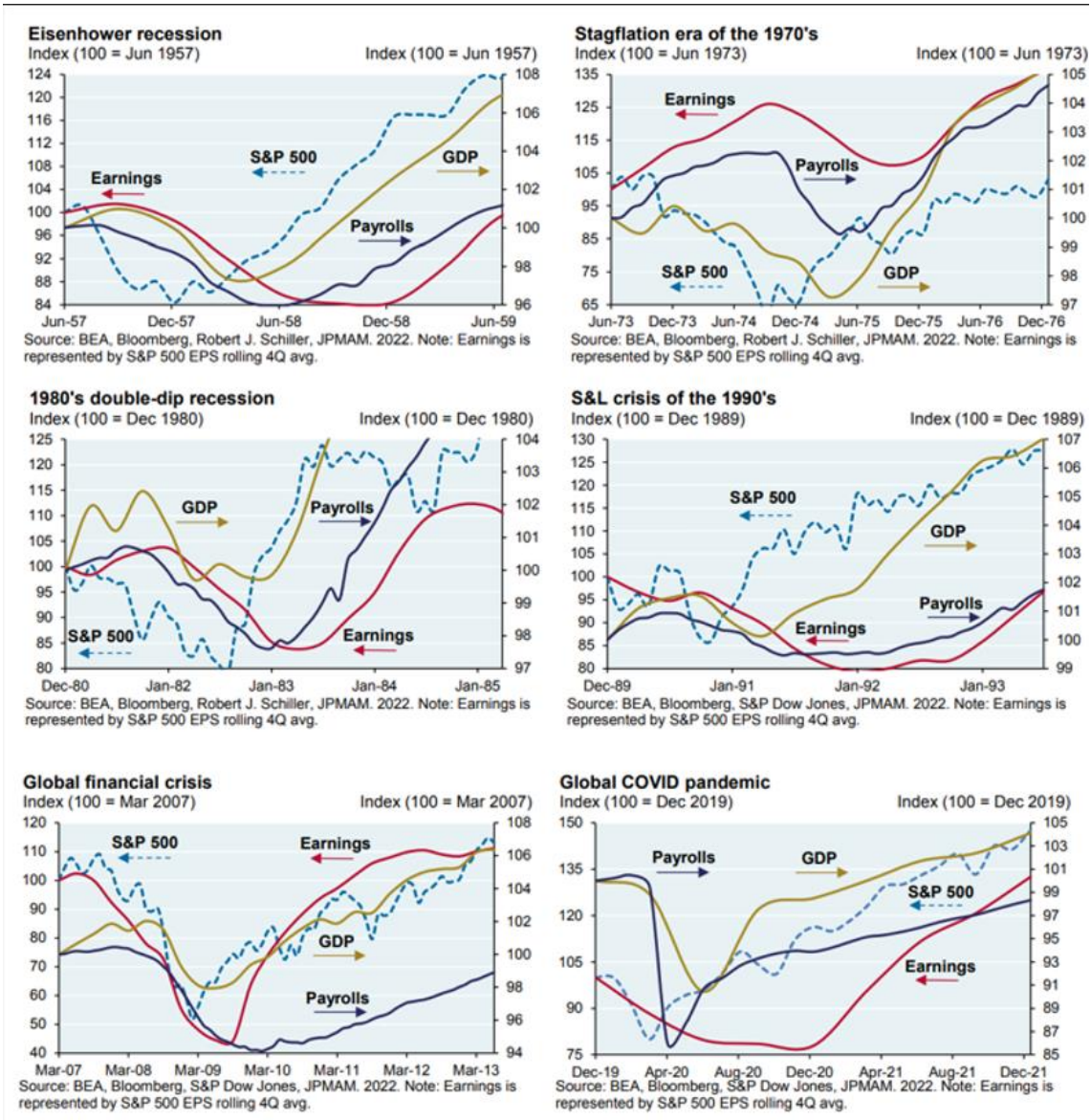
La ocasión que se presenta por delante cuando ese momento llegue, tanto en renta fija como en renta variable es sencillamente espectacular. Para los **bonos** está siendo el **peor año ¡desde el siglo XVIII!** Con esto creo que está todo dicho... y nos ha hecho mucho daño porque en nuestras estrategias los bonos son importantes. Pero ahora por delante hay buenas perspectivas. Los monetarios empiezan a darnos beneficio y las inversiones en renta fija comienzan a acumular unos cupones teóricos del 4% en Europa y en muchos casos del 6% y del 7% en EEUU.

Tenemos ya en cartera bonos muy atractivos de compañías de primer nivel como Coca Cola, Nasdaq (la compañía del mercado), Volkswagen, Bayer, entre otros. Seguiremos buscando oportunidades.

Y en **renta variable** exactamente igual. El PER del mercado se ha saneado muy notablemente, habiendo caído ya claramente a niveles interesantes, mientras que se han desplomado brutalmente casi todos los excesos. Basta ver la caída en valores tecnológicos sin beneficios y cuestiones similares.

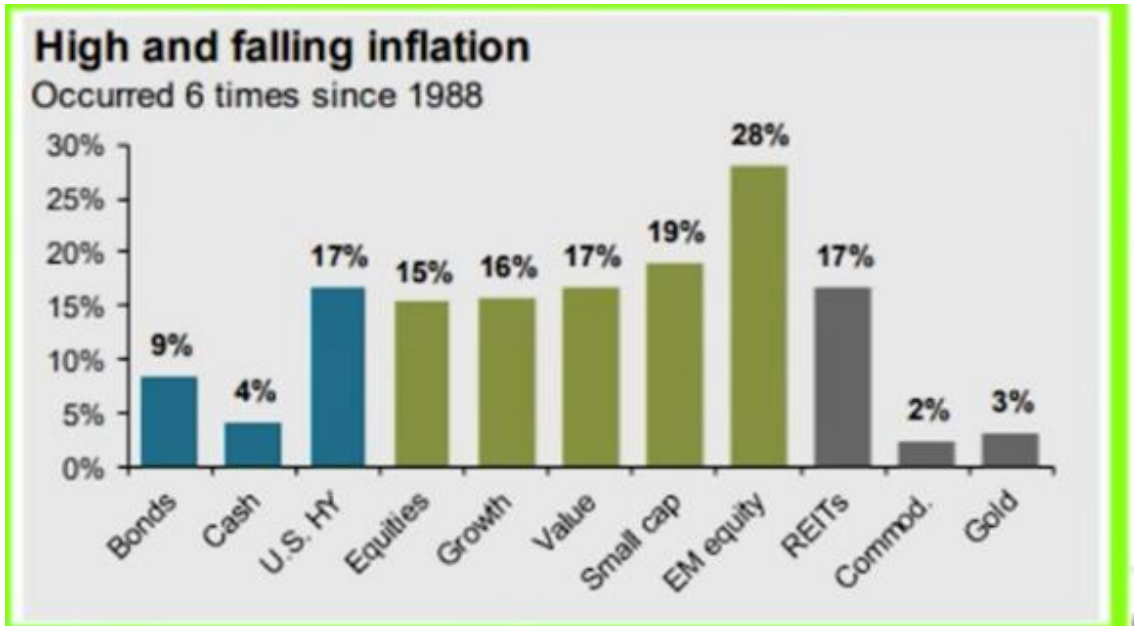
No obstante, **no hay que precipitarse**, pues los últimos coletazos podrían ser complicados y aún no está claro que hayan terminado. Nos es indiferente que las malas perspectivas siguen siendo las que dominan en Europa. Podemos centrar nuestras inversiones futuras cuando nuestro sistema nos avise en EEUU y otras zonas geográficas evitando a Europa sin problema alguno.

Nuestra **señal de ataque violento** en todos los mercados, renta fija, renta variable y otros, no va a estar indicado por datos macroeconómicos. Los mercados siempre se anticipan varios meses a que los datos macro mejoren. Lo pueden ver clarísimo en este gráfico:



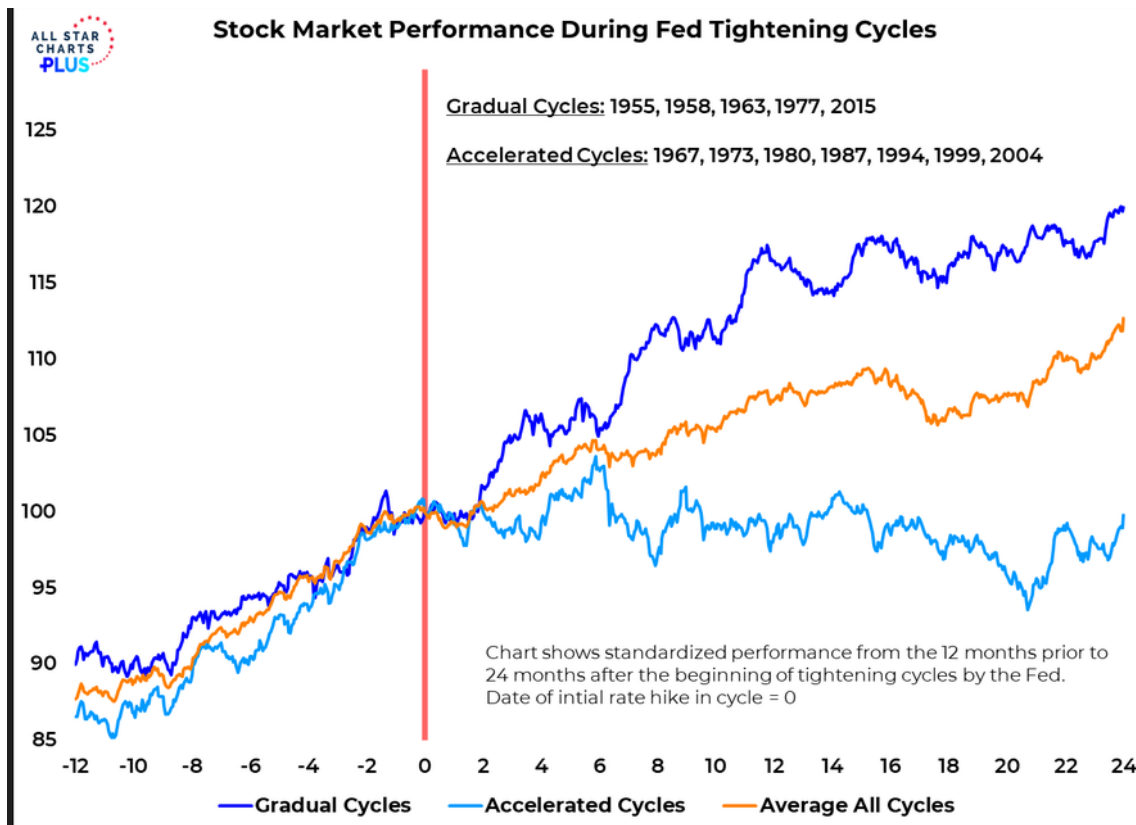
Como pueden comprobar en todas las recuperaciones de las grandes crisis la **bolsa** se recupera varios meses antes. En cuanto a la **renta fija**, llegará cuando quede claro cual es la tasa terminal de FED y de BCE. En EEUU está cada vez más claro por donde irá en el entorno del 5 a 5,25%, aunque en el caso de Europa habrá que esperar más.

Si se fijan en el siguiente gráfico de JP Morgan:



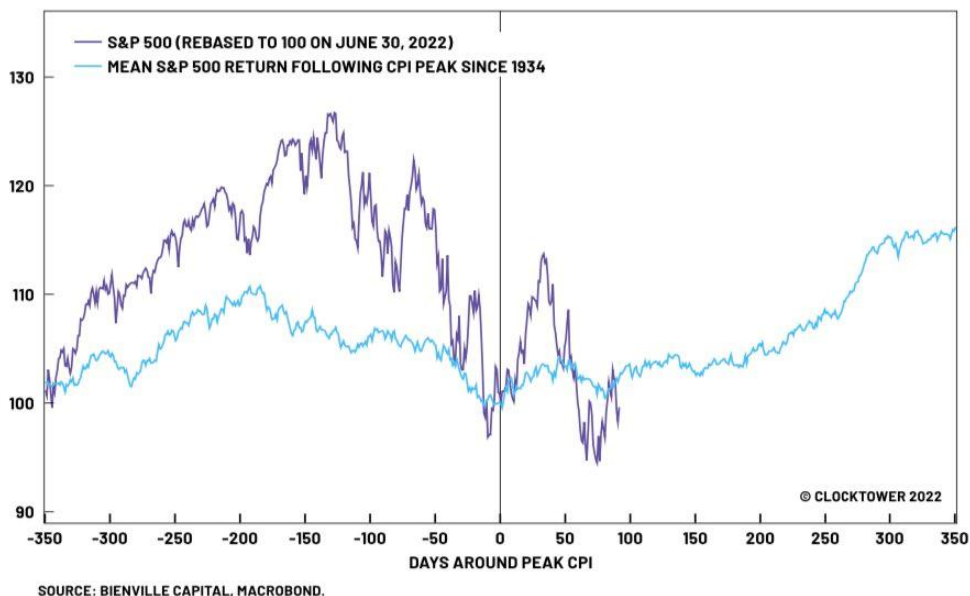
Tenemos una guía de como suelen **comportarse los mercados tras inflaciones altas que empiezan a bajar**. No es un buen momento para materias primas y oro, pero es buen momento para bonos y bolsas y muy especialmente para pequeñas compañías y bolsas emergentes. Sobre todo, lo de las pequeñas compañías lo tenemos muy en cuenta y prevemos seguir el movimiento cuando llegue el momento, entre otros activos con futuros del Russell 2000.

No nos debe extrañar el estropicio que ha causado en los mercados la muy **acelerada subida de la FED de tipos**, si vemos este gráfico:



Podemos comprobar en la línea azul claro, que **cuando la FED sube tipos de forma tan agresiva los mercados sufren**. Cosa que no sucede cuando lo hacen de forma más tranquila (línea azul oscuro).

La cuestión es que ya vimos en UK como los fondos de pensiones se acercaron al riesgo de colapso en la reciente crisis británica. Hartnett, de BOFA al que antes citábamos ya empezó a advertir que cuidado con las aseguradoras de EEUU si la FED sigue a este ritmo tan rápido. Muchos expertos están comentando que la FED no puede arriesgarse a romper algo y ese momento se acerca. Y más si seguimos viendo que **la inflación en EEUU**, si bien sigue siendo bastante pegajosa, lleva varios meses, en los que apunta a que **ha tocado techo**:



En este gráfico vemos que sucede (línea azul claro) con el SP 500 cuando intuye que la inflación ha tocado techo tras un **proceso inflacionista** como el actual desde 1934.

CARTERA

Mientras esperamos, tenemos la cartera, con una fuerte cantidad, en **fondos long shorts muy descorrelacionados** del ciclo y algunos mixtos prudentes. La característica común a los mixtos es que presentan drawdowns muy moderados en las caídas y aprovechan de manera muy eficiente las subidas. Ninguno de ellos ha tenido descalabros ni en 2018, ni en 2020 ni en 2022.

Además, tenemos una posición directa en **SP 500** vía etfs, en parte con divisa cubierta, de aproximadamente el 20%. Ya a estas alturas de la tendencia bajista, salvo giros muy radicales de la situación no vamos a bajar de estas cantidades, más la que tenemos en los **mixtos** que a su vez tienen renta variable, para poder aprovechar bien el arranque.

Tenemos poca exposición al **dólar** actualmente para evitar costes innecesarios de cobertura dado que el forward entre zona euro y EEUU sigue alto. La renta fija con mucho esfuerzo hemos conseguido cambiarla totalmente a euros. Ya no tenemos renta fija en dólares.

Mientras no se vea con claridad el cambio de tendencia seguimos llevando a cabo **operaciones de trading** consistentes en compras de SP500 en grandes caídas y venta en las llegadas a resistencias. Estas operaciones están dando muy buen resultado.



Muchas gracias por su atención y confianza.

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%	-1,95%	-3,23%	2,13%			3,83%

Comienzo de la nueva gestión 01/04/:



CARTERA

Renta variable	34,09%
Renta fija	34,06%
Liquidez	26,55%
Materias primas	3,66%

VOLATILIDAD

Histórica	7,68%
-----------	-------

Patrimonio	6.910.977
Accionistas	236

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.