

## GLOVERIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV

### COMENTARIO ASESOR OCTUBRE 2022 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS

Estimado accionista,

Durante el pasado mes de octubre terminó con una **bajada del 0,46%** hasta el -5,60% anual. El Benchmark de la Categoría: Morningstar EU Cau Gbl Tgt Allocation en eur baja en el año el -12,7% en el peor año desde que existe.

#### **¿CERCA DEL SUELO DE MERCADO?**

Las condiciones siguen siendo muy adversas para nuestra estrategia, aunque seguimos resistiendo con **pérdidas moderadas**, para estar en un período que pocas veces más se verá en la historia con todos los mercados por completo correlacionados dando problemas.

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.

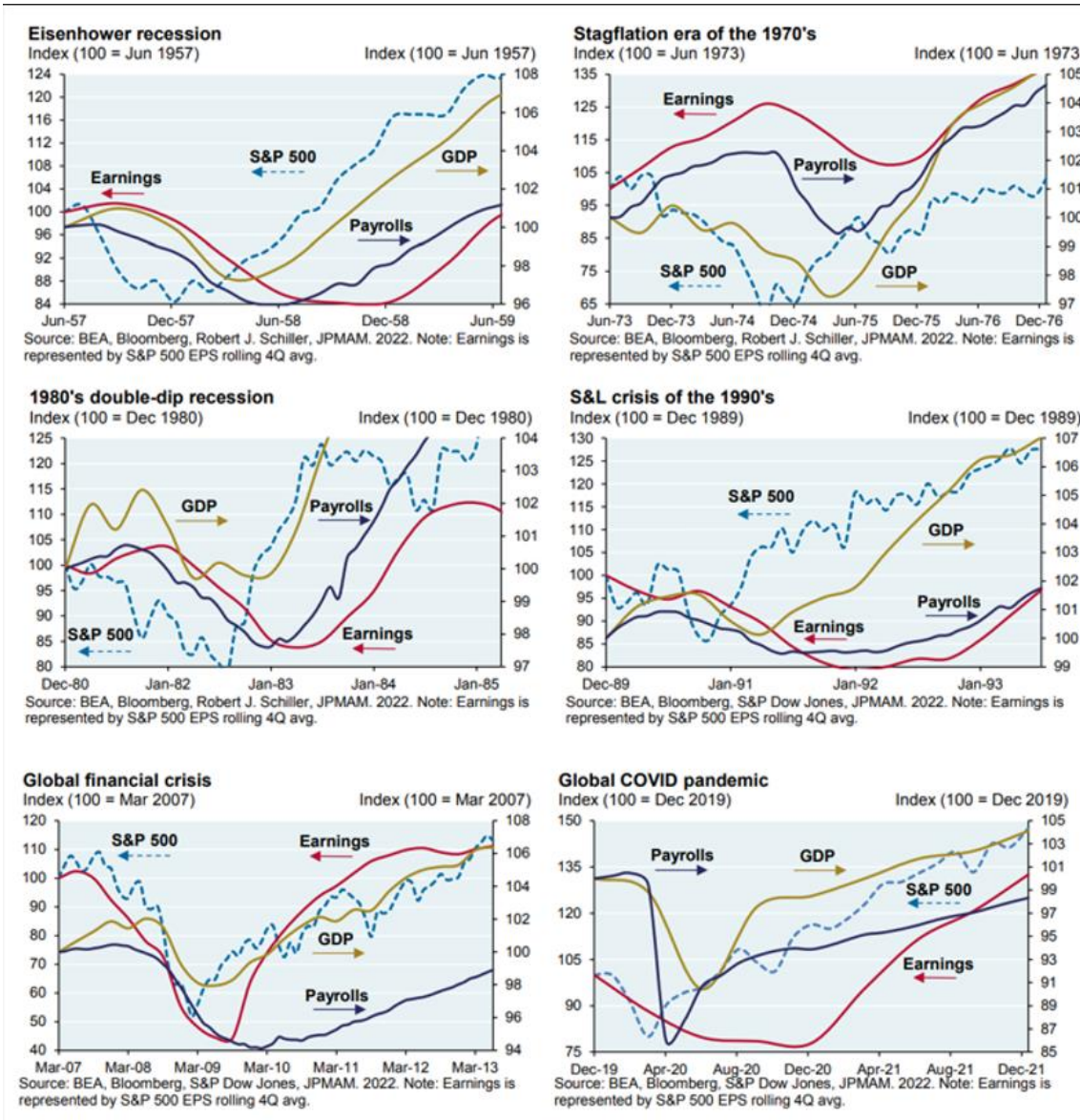
#### **OPORTUNIDAD**

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.

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.

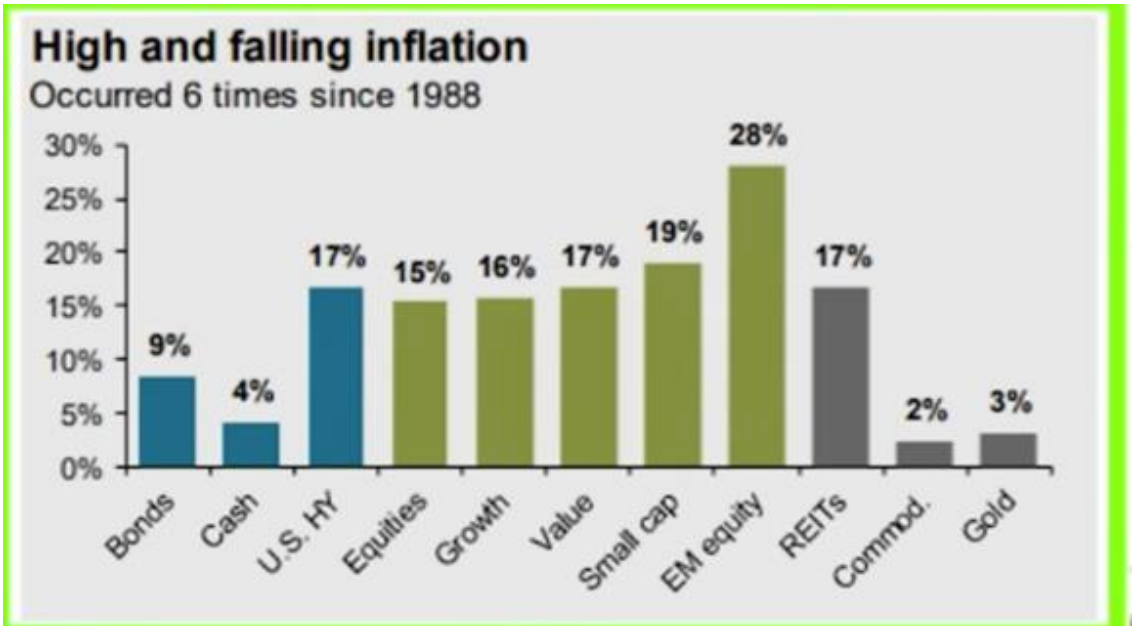
No obstante, **no hay que precipitarse**, pues los últimos coletazos podrían ser complicados y aún no está claro que hayan terminado. Nos es indiferente que las malas perspectivas siguen siendo las que dominan en Europa. Podemos centrar nuestras inversiones futuras cuando nuestro sistema nos avise en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



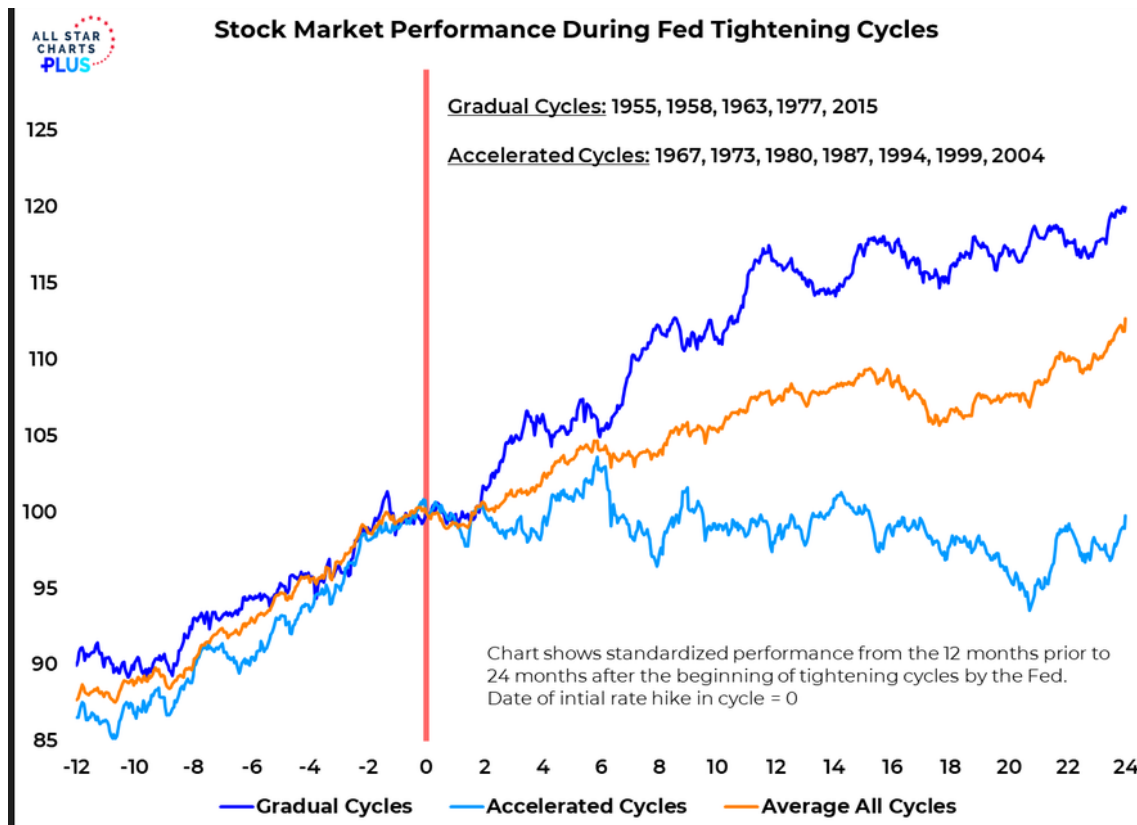
Como pueden comprobar en todas las recuperaciones de las grandes crisis la **bolsa** se recupera varios meses antes. En cuanto a la **renta fija**, llegará cuando quede claro cual es la tasa terminal de FED y de BCE. En EEUU está cada vez más claro por donde irá en el entorno del 5 a 5,25%, aunque en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

Si se fijan en el siguiente gráfico de JP Morgan:



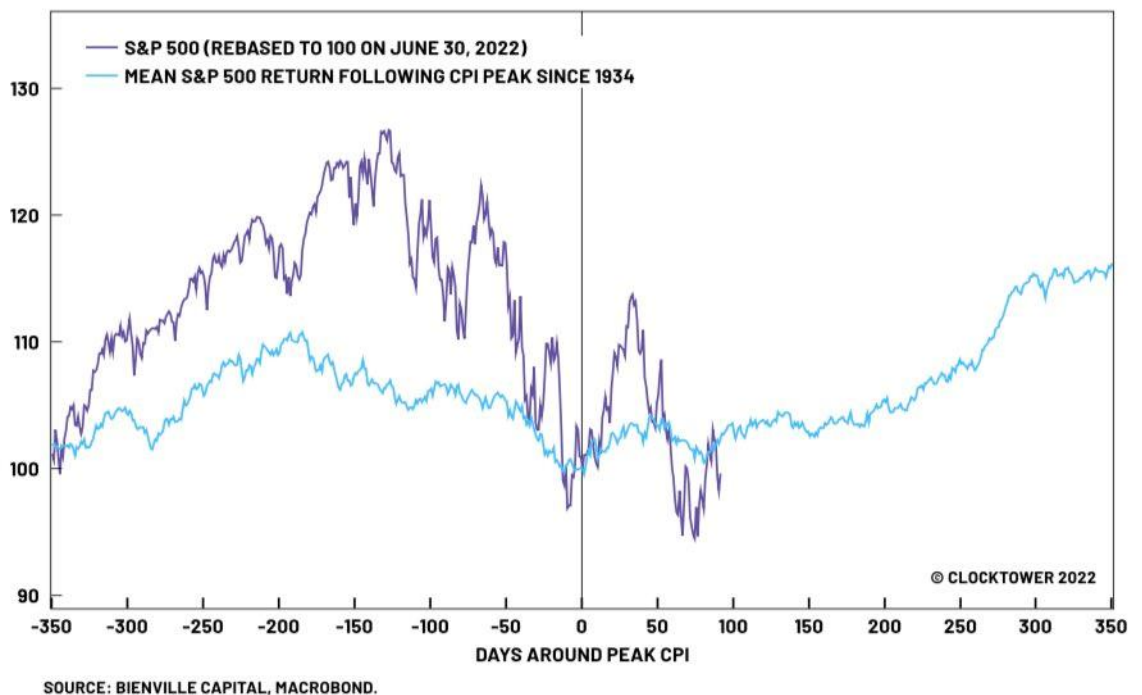
Tenemos una guía de como suelen **comportarse los mercados tras inflaciones altas que empiezan a bajar**. No es un buen momento para materias primas y oro, pero es buen momento para bonos y bolsas y muy especialmente para pequeñas compañías y bolsas emergentes. Sobre todo, lo de las pequeñas compañías 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, más de un tercio 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.

Hemos tomado una pequeña posición en **futuros del SP500** y mantenemos otras pequeñas posiciones en **bonos del Tesoro de EEUU**, vía futuros. Tenemos poca exposición al **dólar** actualmente para evitar costes innecesarios de cobertura dado que el forward entre zona euro y EEUU sigue alto.

Hay una parte fuerte de la cartera en **monetarios** para poderlos sacar rápido si viéramos el momento y que además ya están empezando a dar una rentabilidad decente, gracias a las subidas de tipos del BCE. Se terminó la época en la que la liquidez no daba nada. Y esto irá a



más, porque no parece que las subidas de tipos del BCE hayan llegado a su fin.

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. 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

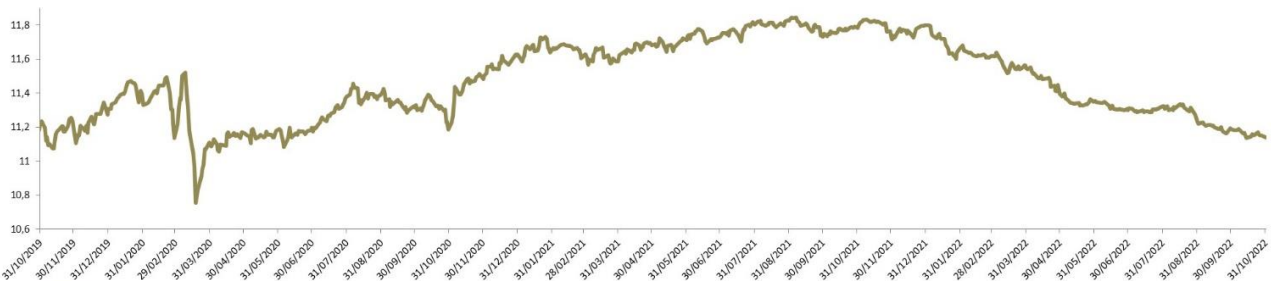
**GLOVERSIDA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV**

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	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%	-0,40%	-0,46%			-5,60%

Comienzo de la nueva gestión 25/10/2019



**CARTERA**

Liquidez	70,23%
Renta fija	22,10%
Renta variable	2,20%
Materias primas	0,00%
Inmobiliario	0,00%

**VOLATILIDAD**

Histórica	3,74%
-----------	-------

Patrimonio	8.949.377
Accionistas	449

**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 Gloverisia Capital EAF (en adelante "Gloverisia"), con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y están sujetos a cambio sin previo aviso. Gloverisia no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Gloverisia considera que la información y/u 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. Gloverisia no garantiza la precisión, integridad, corrección o el carácter completo de dichas fuentes, al no haber sido objeto de verificación independiente por parte de Gloverisia 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 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. Gloverisia 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. Gloverisia, 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 Gloverisia 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 Gloverisia 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 Gloverisia. 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.