

GLOVERIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV

COMENTARIO ASESOR DICIEMBRE 2022 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS

Estimado accionista,

En el mes hemos registrado una pérdida moderada que nos deja el **año en pérdida del 6,15%** finalmente. Los primeros días del año han empezado mejor con ganancias aproximadas del 0,40%. El índice en que se nos puede englobar de Morninsgtar Morningstar EU Cau Gbl Target Allocation NR Eur, de fondos conservadores que usan estrategia de asignación estratégica de activos en diversos mercados en euros ha caído en el año el 12,9%, más del doble que nosotros.

Hay que dejar claro que para este índice de fondos conservadores la **pérdida es récord histórico** y por tanto absolutamente excepcional y por estadística pura de muy difícil repetición. Y para nosotros es un resultado anual muy excepcional exactamente igual, de hecho es récord histórico de drawdown.

La lectura del resultado anual es que con el mercado más en contra posible, aún así, sin ser plato de buen gusto, conseguimos tener un **drawdown asumible**. Insisto, en las peores condiciones posibles. Con todos los activos más importantes cayendo como bolsas, bonos de todas clases, REITS, con muchas materias primas incluso perdiendo todo lo ganado al final. Metales preciosos planos o cayendo. No ha habido refugio.

El mercado es yonqui completamente de lo que hacen los **bancos centrales**. Está muy claro:



Nosotros no somos ni de lejos una **cartera 60/40**, es decir 60% en renta variable y 40% en renta fija, tenemos más familias y los porcentajes cambian constantemente de 0 a 100, pero en cierta forma es algo parecido a lo que hacemos. Pues bien esta cartera ha dado este año el **peor resultado de los últimos 100 años**, creo que está todo dicho. Los bonos, parte muy

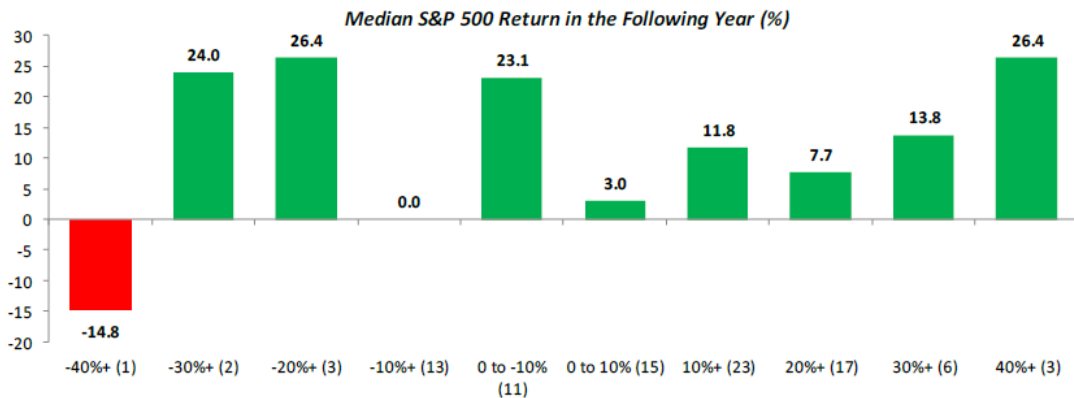
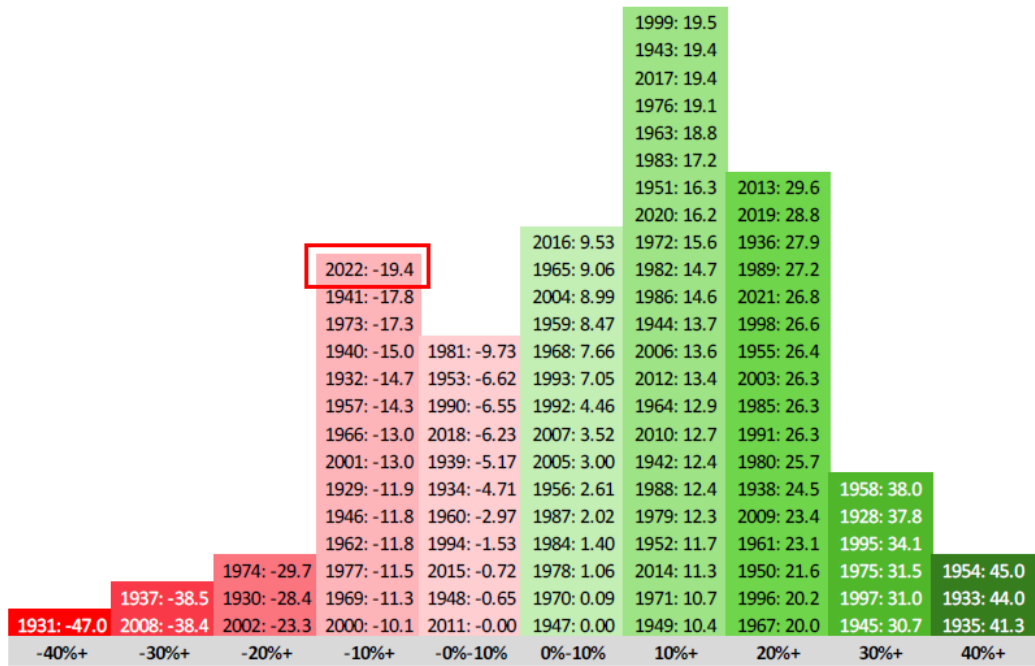
importante de nuestras carteras han tenido en determinadas partes de la curva de tipos de EEUU el peor año ¡desde el siglo VXIII! Y no es un error en los números romanos... Por ello, no es nada agradable, tener una pérdida como la de este año, pero ha sido moderada y hemos trabajado, para tener las máximas posibilidades de poder remontar adecuadamente en cuando las condiciones mejoren.

La principal parte de la pérdida anual se produjo en los primeros meses del año. Los **algoritmos** necesitan tiempo para detectar los grandes cambios de tendencia y la brutal caída de los bonos nos hizo daño. Hasta que los algoritmos ya funcionaron y nos dejaron con posiciones muy pequeñas.

En **bolsa**, fue más rápido aún y pasamos a liquidez durante buena parte del año. Pero aún así, por pequeñas que fueran las posiciones al no haber refugio registramos algún goteo de pérdidas más. En diciembre los algoritmos nos dieron una posición algo mayor en bolsa, dentro de una gran moderación, pero esta posición se vio sorprendida por un pésimo mes de diciembre, con el SP500 teniendo el peor mes de diciembre desde 1950. Un mes donde habitualmente se activan muchas pautas alcistas.

Con paciencia nos hemos ido preparando para el fin de esta situación. Si nos vamos a esta tabla:

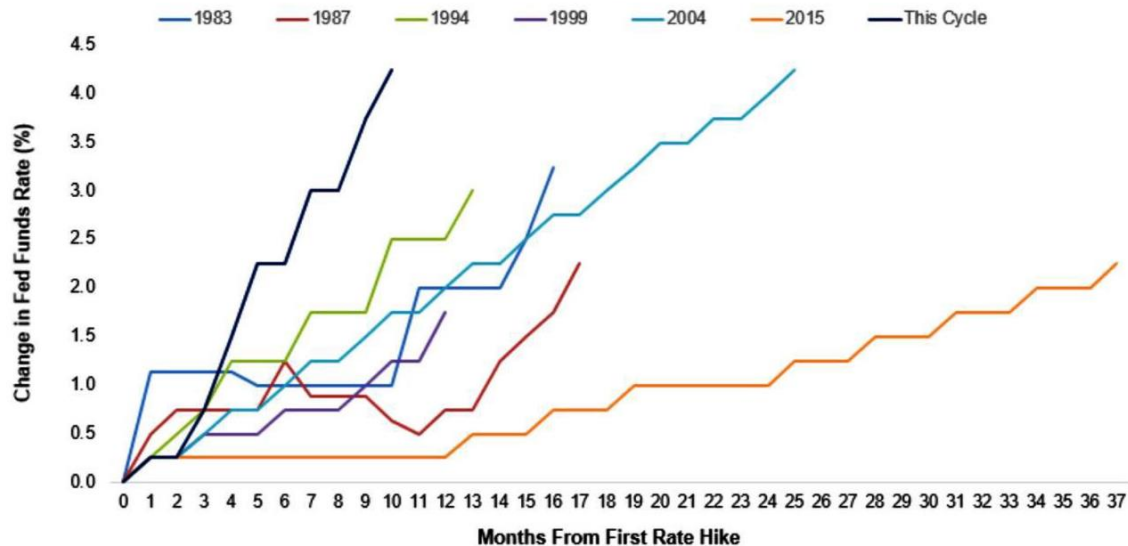
S&P 500 Annual Returns & Average Return in the Following Year: 1928 - 2022



Podemos ver como desde los años 20, acabamos de tener el **sexto peor año en el SP500**. Y si se fijan, en 4 casos al año siguiente se dio una subida muy violenta. La única excepción fue en 1931, cuando el mercado aún arrastraba la Gran Depresión de los 29. Es evidente que estamos en una mala situación económica, que duda cabe, pero ni de lejos en algo parecido a una Depresión, ni siquiera a la situación de la Gran Crisis financiera de 2008.

El ciclo de **subida de tipos** ha sido el más agresivo de la historia moderna:

One of the Most Aggressive Fed Tightening Cycles Ever



Source: LPL Research, Bloomberg, 12/15/22

All indexes are unmanaged and cannot be invested into directly. Past performance is no guarantee of future results.

Y es más que evidente, viendo los últimos datos de inflación en EEUU, sobre todo, que el ciclo tiene ya un **claro límite** puesto. Podrá llegar al 5 o al 5,25%, o a algo menos del 5%, pero no se va a ser fácil que vaya mucho más allá. Primero porque la inflación se está empezando a moderar claramente y en segundo lugar porque la economía está dando síntomas de que entrará en recesión dura como los bancos centrales se extralimiten.

Estamos claramente en la **fase final del ciclo duro** y seguramente de la tendencia bajista en bolsa. Ya se ha pasado un año de caídas, donde se han purgado una buena parte de los excesos anteriores. Ahí está la sobrevalorada Tesla cayendo un 70%. No podía ser que esta compañía valiera más que todos los fabricantes del mundo de coches. ARKK cargado de valores muy arriesgados ha llegado a tocar el -80%. Toda la gran tecnología ha tenido caídas muy graves. Los valores tecnológicos que no ganaban dinero pérdidas enormes.

En suma, pueden faltar los **últimos coletazos**, pero por lógica y por macro, pueden quedarnos días, semanas, meses de tendencia bajista a lo sumo, pero no mucho más. Al menos de momento, pues siempre hay que tener claro que en mercados nada es imposible. La mente más lúcida del análisis económico mundial en estos momentos es la de Hartnett de Bank of America, que con precisión de relojero suizo ha indicado con mucha anticipación todo lo que pasaría desde antes del inicio de la tendencia bajista e incluso permitiéndose el lujo de acertar todos los puntos de inflexión al alza y a la baja.

Pues bien, su opinión, que en este caso compartimos es que lo más lógico, sería que los **bonos** tengan ya descontado o casi todo lo que tenían que descontar y ya empiecen a dar buenos

rendimientos y con mucho potencial tras las graves caídas anteriores y por lo tanto tengan un buen semestre. Y en cuanto a las **bolsas** opina que como máximo en el segundo semestre se terminará la tendencia bajista secular y empezará una nueva tendencia alcista.

Cree que si la **FED** frena en las subidas las bolsas enseguida empezarán a reaccionar y si no lo hace se originará una recesión que a partir del segundo semestre le forzaría a bajar tipos a toda prisa, algo que ha sucedido en muchas otras ocasiones y las bolsas mejorarían. No descarta nuevas caídas, incluso más debajo de los mínimos anteriores, pero no espera un mal cierre del año. Por lo tanto, lo más probable es como dice Hartnett H1 bueno para los bonos, H2 bueno para las bolsas y los bonos.

CONSTRUYENDO CARTERA

Y en función a todo esto estamos construyendo cartera con paciencia en Multimercados. Además de la selección de **fondos** long short que nos dan rentabilidad en cualquier circunstancia y donde hemos conseguido entrar en clases limpias con ahorros de comisiones muy importantes, hemos ido acumulando una serie de **fondos** mixtos moderados, que tienen tanto como bonos como bolsa, que nos van a permitir estar muy bien situados cuando los mercados vayan mejorando tanto en bolsa como en renta fija.

De nuevo hemos conseguido entrar en todos ellos, en las clases limpias, reservadas exclusivamente para inversores institucionales y de imposible acceso para particulares y además incluso en algunos casos negociando con las gestoras hemos conseguido entrar aún sin llegar a los mínimos altos que exigimos. Tenemos **más de un 45% de la cartera** en este tipo de fondos que nos darán importantes rentabilidades en cuanto los mercados se tranquilicen y si aún tardan, no son peligrosos en cuanto a acumular drawdowns altos.

Además, hemos estudiado muy bien la correlación entre todos ellos proyectando muchos años atrás y estudiando muy a fondo a los gestores, a las gestoras a las que pertenecen y a los productos y posiciones que toman. **Esta posición es dinámica** y sufre cambios según vemos al mercado o los gestores.

Tenemos otra parte importante de la cartera en tres **monetarios** diferentes, aprovechando que por fin los monetarios vuelven a dar rentabilidad y más en las clases en las que estamos de nuevo para institucionales. Esta liquidez será usada agresivamente en cuanto veamos oportunidades en cualquier mercado, cosa que según el plan previsto debería suceder durante este año 2023, antes o después.

Además, tenemos posiciones directas en **bolsa**, de momento muy moderadas en Europa, en pequeñas compañías europeas y en pequeñas compañías de EEUU. Contando las posiciones de los fondos seleccionados y las nuestras directas, es importante destacar que tenemos baja exposición al SP500 y muy baja al Nasdaq. En cambio, tenemos casi toda la exposición en Europa y en pequeñas compañías diversificadas. No es frecuente que nuestra posición en Europa sea predominante, pero es necesaria en los tiempos que corren.

No deberíamos olvidar que la bolsa británica es de las mejores del mundo en el 2022 y que Europa ha bajado la mitad que el SP 500 en 2022. Sin duda, por la baja exposición a la alta tecnología, que está causando mucho daño al SP500 y al Nasdaq y también porque al final la crisis de la energía debido al templado invierno que estamos teniendo está haciendo menos daño de lo que se pensaba. Esta situación lógicamente cambiará cuando se calmen las cosas en Wall Street, ya que a largo plazo preferimos tener la mayor exposición a **Wall Street**. Por ejemplo, una caída del SP 500 a la zona de 3000 a 3300, podría suponer una fuerte entrada

directa en exposición en futuros del SP500 inmediata, sin esperar a lo que digan los algoritmos.

En **renta fija**, aún no tenemos posiciones directas, pero las podemos tomar en cualquier momento si las aguas se calman también en este caso. Vía fondos, tenemos exposición a renta fija corporativa, del Tesoro y de TIPS tanto a nivel europeo como de EEUU.

Tenemos la mayor parte de la cartera en **euros**, por lo que casi no tenemos posiciones de cobertura de divisa, dado el elevado coste que tiene ahora mismo la cobertura. En las posiciones directas hemos estado primando en diciembre las posiciones en futuros por comodidad y bajas comisiones.

Gracias por su confianza y todo el equipo de Gloversia y yo mismo les deseamos un Feliz 2023.

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

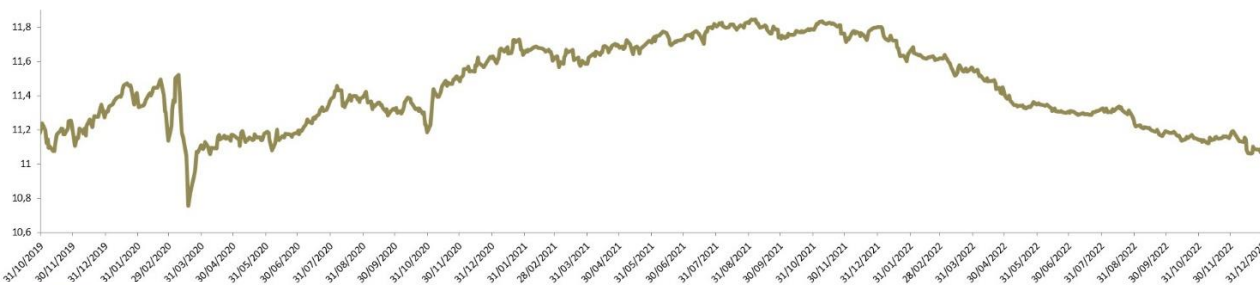
GLOVERSIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV

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%	-0,40%	-0,46%	0,36%	-0,94%	-6,15%

Comienzo de la nueva gestión 25/10/2019



CARTERA

Liquidez	64,58%
Renta fija	16,19%
Renta variable	1,96%
Materias primas	0,00%
Inmobiliario	0,00%

VOLATILIDAD

Histórica

3,70%

Patrimonio 8.594.179

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 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.