

**COMENTARIO ASESOR FEBRERO 2023 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS**

Estimado accionista,

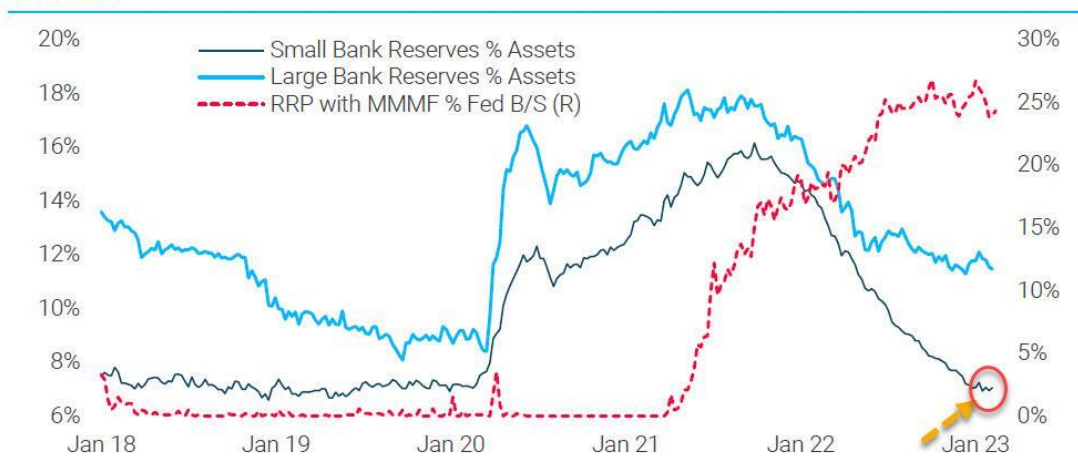
La SICAV **cayó un 1,03%** el pasado mes, lo cual llevó a una rentabilidad de +1,53% en lo que va de año.

**EVOLUCIÓN DISPAR SEGÚN ZONAS GEOGRÁFICAS**

La situación de mercado sigue siendo muy compleja. Y además hay que **analizar de forma separada, por áreas geográficas**. Wall Street, hablando de bolsa, tiene problemas, pero Europa está muy alcista, por ejemplo. La composición sectorial predominante en cada área está siendo determinante. En Wall Street predomina la alta tecnología que ha sufrido mucho y ese sector tiene poco peso en Europa, que en cambio tiene otros que se han beneficiado de los problemas con los tipos de interés.

La FED parece atrapada. Por un lado, la inflación no termina de mejorar lo suficiente, pero por otro lado empiezan a aparecer las primeras grietas en el sistema. Hay **bancos de EEUU** que tienen fuertes pérdidas en sus enormes carteras de bonos, por la constante subida de tipos y están teniendo que vender en pérdidas, sin poder esperar al vencimiento ante la falta de liquidez. Las reservas de los bancos pequeños han bajado mucho, como puede verse en este gráfico:

**Small bank reserves are as low as they are going to go, drying up a source of funding for loans**

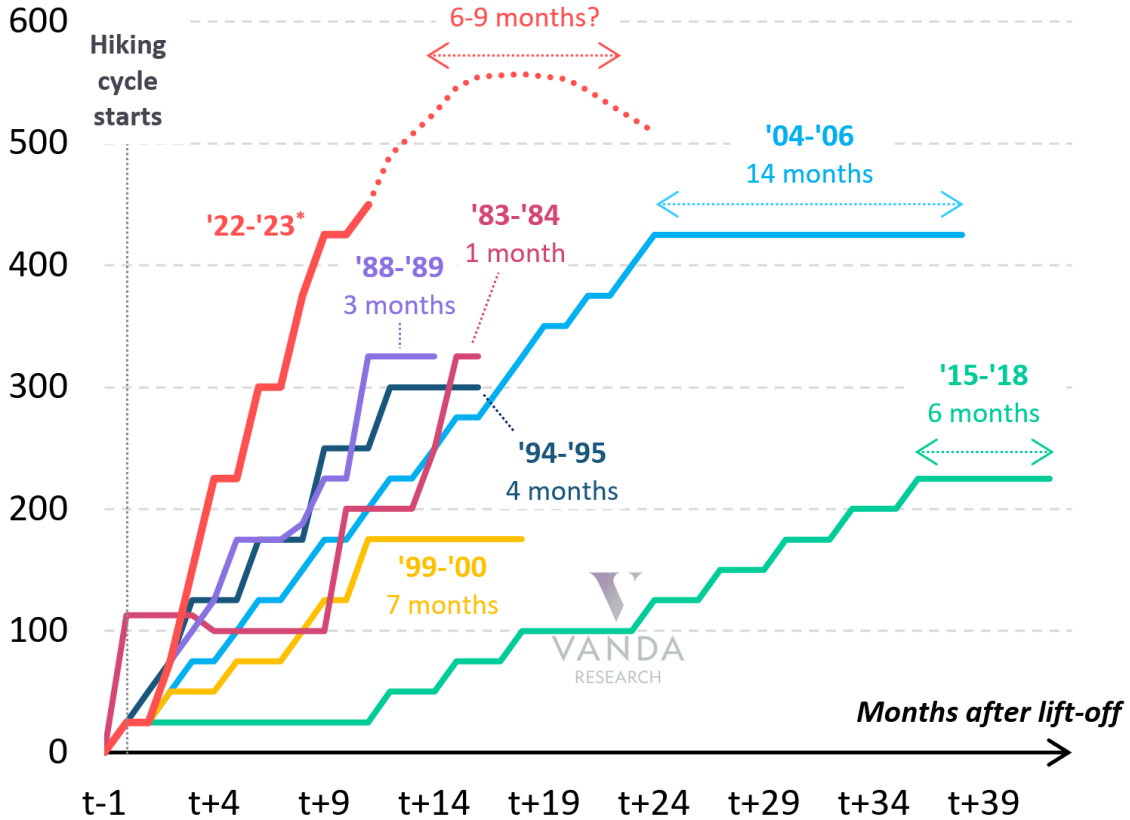


Source: Federal Reserve, TS Lombard

La **subida de tipos** está siendo demasiado rápida:

CHART OF THE WEEK | VANDA RESEARCH

**History of Fed hiking cycles since '83 (change since start, bps)**



Source: Bloomberg, Vanda

\*Dotted line based on market pricing; \*\*Path stops when Fed starts cutting rates

**CARTERA**

**Deuda:** La TIR media ronda el 4,5% siendo bonos de calidad grado de inversión, salvo alguna excepción y todos senior. Se reparte de la siguiente manera: Corto plazo 1-3 años: 15% y otro 5% mediante fondos de inversión. Medio plazo 4-8 años: 10%. Largo plazo 9 años o más: 10%

La selección de **fondos de inversión** se ha disminuido debido a los altos retornos de los bonos. La posición total en fondos es sobre el 20%.

Se incrementó la posición en **oro** hasta un 2,5% y en la **plata** hasta un 1,5% via ETF's con respaldo de materia prima física.

La exposición a **bolsa** se redujo con éxito en los máximos anuales del SP500 (4150-4200) un -5% de la exposición total y un -20% de nuestra exposición a bolsa. La exposición directa total ronda el 32%.

## FILOSOFÍA DE INVERSIÓN

Este mes me gustaría recordarles algunos aspectos de nuestra filosofía de inversión que creemos irán en su beneficio y confiamos en que les hagan sentir cómodos en su camino inversor como nos encontramos nosotros ahora mismo.

Puntos importantes sobre la filosofía de gestión y entorno de mercado:

- Somos una **alternativa para el cliente conservador/moderado**. No tomaremos posiciones muy elevadas en ningún activo salvo en lo que consideremos grandes oportunidades, por lo que compararnos a corto plazo con índices bursátiles no parece tener mucho sentido para bien ni para mal. Sin embargo, creemos que a largo plazo la rentabilidad no será muy dispar y reduciremos drásticamente la volatilidad. Recordemos además que hay décadas en las que el rendimiento de los bonos o incluso el oro supera al de los mercados de valores.
- Una parte de la cartera tendrá una política de **baja rotación**, quizás incrementando un poco la volatilidad pero reduciendo de forma significativa los costes operativos los cuales creemos que acaban restando de forma significativa valor al accionista.
- Cuando invertimos en un **fondo de inversión** lo hacemos sin ningún tipo de conflicto de interés, después de una ardua labor de análisis independiente y entrando en las clases institucionales sensiblemente más baratas incluso que las de banca privada y mucho más que las de banca comercial.
- La **exposición a bolsa** salvo contadas ocasiones o mercados de difícil acceso la realizamos mediante ETF's si es a largo plazo ( debido a los costes actuales de financiación de los futuros ) o en futuros si son posiciones puntuales especulativas debido a que no vemos gran valor para el accionista en la selección de acciones por parte de profesionales en prácticamente ningún caso, es más, vemos bastantes riesgos de destrucción de valor además de una mayor volatilidad y falta de liquidez que compensan claramente el uso de esta estrategia.
- Una parte de la cartera puede ser gestionada de forma más activa mediante **algoritmos de tendencia propios**, testados y utilizados durante más de una década. Con esto intentamos reducir las pérdidas en los momentos malos y maximizar los beneficios en los momentos buenos pero somos una IIC direccional por lo que lograr retornos positivos en entornos de mercado negativos y aunque lo hayamos logrado en alguna ocasión no será lo habitual. Eso sí, hemos pasado el crash de 2020 y el del 2022 sin pérdidas graves de ninguna clase.
- Pensar en el **pasado reciente** como el futuro inmediato es común pero no siempre correcto. La subida de tipos de interés ha sido tan drástica que los retornos esperados de los próximos años para esta categoría son superiores y menos volátiles a lo vivido en la última década así como también pondrán en mayor valía el invertir mediante un

vehículo colectivo por el ahorro fiscal que conlleva sobre los intereses cobrados y no solo por las plusvalías generadas en compra-ventas.

- Para combatir la inseguridad de hasta donde subirán los tipos de interés sin incurrir en un alto coste de oportunidad estamos llevando a cabo una **escalera de vencimientos de deuda** (invertir en deuda pagadera en distintos años) reinvertiendo los que vayan venciendo en los tramos siguientes. Durante estos meses la hemos ido construyendo y terminaremos de completarla en las próximas semanas con alguna aportación en los tramos intermedios como comentaremos en el análisis de cartera.

Muchas gracias a todos por su confianza y amable atención.

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

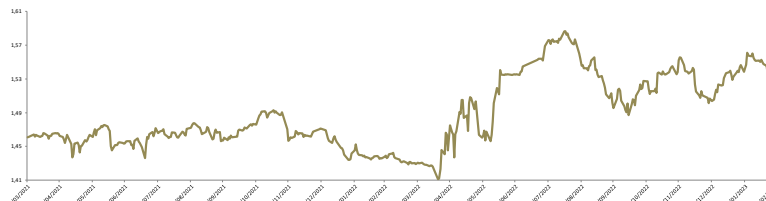
**GLOVERSIA DINÁMICA SICAV**

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%	-3,23%	2,13%	1,62%	-3,13%	2,22%
2023	2,59%	-1,03%											1,53%

Comienzo de la nueva gestión 01/04/2021



**CARTERA**

Renta fija	42,28%
Renta variable	40,19%
Liquidez	15,34%
Materias primas	3,75%

<b>VOLATILIDAD</b>	Histórica	Patrimonio	7.965.252
	7,39%	Accionistas	259

**BACKTEST ESTRATEGIA**



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
	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%
SICAV (BACKTEST)	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	1989	
	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%	
	1988	1987	1986	1985	1984	1983	1982	1981	1980	1979	1978	1977	1976	1975	1974	1973	
	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 cambios 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.