

## GLOVERIA DINÁMICA SICAV

### COMENTARIO ASESOR AGOSTO 2023 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS

Estimado accionista,

En el mes de agosto se ha tenido una **rentabilidad negativa de 0,35%** y el acumulado en el año es de +4,96%.

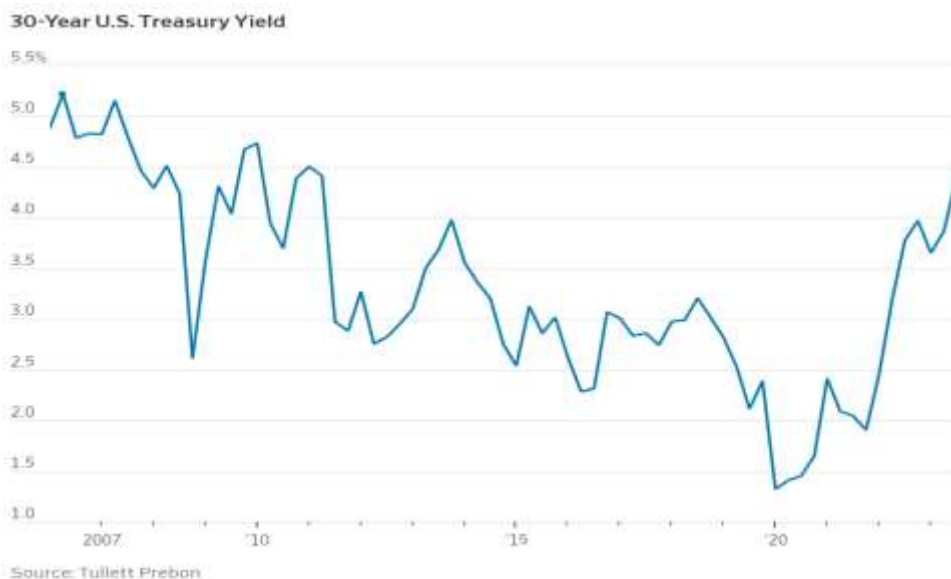
#### POSICIONAMIENTO

Nuestra estimación y también la indicación de los algoritmos es la de que hay que seguir comprando **deuda a largo plazo**. El objetivo en una cartera 50/50, sería alcanzar un 25/30% de deuda a largo plazo a lo largo de los próximos meses. Estamos por lo tanto rotando a mayor duración de forma parcial.

Desde hace 50 años que los tipos de intereses han mantenido un ciclo bajista con ciertos rebotes debido a presiones inflacionistas. La principal razón es la aparente desaparición de la inflación. Acabamos de ver un repunte de la inflación totalmente lógico y previsible (aunque muchos lo negaron durante muchos meses como la FED que rozó el ridículo en sus afirmaciones) pero creemos que es circunstancial y **nuestra visión a largo plazo es de una inflación baja**, frenada por, sobre todo, el carácter deflacionario de los avances tecnológicos para los que la IA va a ser la última gota.

En nuestra opinión los **tipos reales** actuales tanto en EEUU como en Europa empiezan a estar en la parte alta de lo lógicamente admisible en un escenario estructuralmente deflacionista. Empezar a construir una cartera de deuda a largo plazo, no es solo una propuesta razonable con las rentabilidades actuales, sino que además, va a construir un hedge ante posibles recesiones. Tanto la que podría pasar a corto plazo de la que hablaremos más abajo como otras futuras.

Según el WSJ, the fixed income bulls “say the best yields in many years more than compensate for the risk of further tumult”. [Big Treasury Rout Lures Fresh Buyers - WSJ](#). En el artículo se puede ver como **los tipos a 30 años en EEUU ya están a niveles previos a la crisis del 2008**:

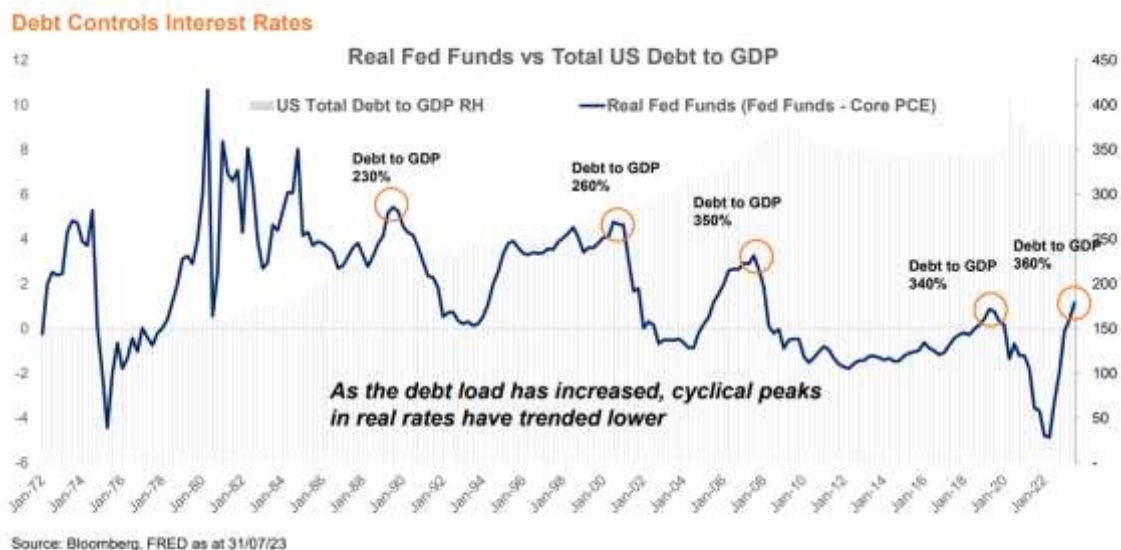


En el euro (**bono alemán a 10 años**) estamos acercándonos a los niveles previos a la famosa subidas de tipos de Trichet en el 2006-07:



Está claro que todavía pueden subir algo los tipos y en el corto plazo se puede perder dinero. Pero ahora es una **apuesta con criterio** y en la que si no pasa nada se va a ganar un 2,7% en euros o un 4,4% en dólares con un riesgo mínimo: tesoro alemán y tesoro americano.

Un último factor a tener en cuenta es el **alto endeudamiento gubernamental** de “todos” los países. En los niveles actuales de deuda es muy difícil mantener una política de tipos altos durante largo tiempo. Adjunto el gráfico de Rubrics Asset Management en el que se comparan los distintos picos de los tipos de interés reales (tipo de interés menos inflación) a lo largo de los últimos 50 años, con el nivel de endeudamiento (Total Debt to GDP) en EEUU:



En conclusión, vemos un **riesgo muy bajo de subidas significativas en los tipos a largo** y una probabilidad razonable de que a lo largo de la vida del bono se produzca una corrección de tipos a la baja.

En nuestro caso, para la parte más especulativa de la cartera hemos incorporado un papel a largo plazo de **bono gobierno francés** a 50 años que tiene un yield bajito (3,1%) pero un potencial de revalorización fuerte. Si acaba habiendo una recesión débil, en cuanto la curva de tipos empiece a descontar una salida de la recesión dicho bono puede subir fuerte. El único riesgo es un crecimiento económico desmesurado que es un escenario muy poco realista. Incorporaremos también en los próximos días **americanos** a 30 años así como algún **corporativo** de alta calidad como ha sido el caso de BASF.

Por último, destacar que con las subidas bursátiles del año en curso redujimos a 0 la exposición a **Nasdaq** en máximos anuales (con una rentabilidad anual superior al 20%), recomprando una primera parte nuevamente en los mínimos de agosto así como la venta total de nuestra inversión en **plata** por encima de 26 (con otra rentabilidad superior al 20%).

Finalmente, redujimos casi a la mitad la exposición al **SP500**, ya que vemos que finalmente si pueden llegar a pasar factura los tipos de interés sobre la economía o al menos no consideramos un corto plazo donde la rentabilidad/riesgo de las bolsas nos compense claramente los intereses que nos aportan ahora mismo los bonos a corto plazo gubernamentales o la cartera de bonos corporativos con una TIR media de casi el 5%.

El porcentaje en **deuda a corto plazo** con rentabilidades del 4% llega casi al 25%, pudiendo hacerse líquida al instante en el momento que veamos oportunidades más interesantes en algún campo como correcciones en alguna materia prima, bolsas o bonos de muy largo plazo, pero tenemos que ver una oportunidad de revalorización sensiblemente superior.

Me gustaría añadir en última instancia que para nosotros el **control en lo posible y razonable de la volatilidad** de la inversión es un factor con bastante peso en las decisiones de inversión ya que además de la demanda de crecimiento del capital por nuestros clientes tenemos una no menos importante de estabilidad y seguridad, citando a Paulo Coelho "si te cuesta tu paz, es demasiado caro".

## MERCADOS

**Europa** está viendo a pasos agigantados como la estanflación se está convirtiendo en una realidad. El BCE está completamente atrapado y no tiene una idea clara de lo que debe hacer. Porque la recesión está clarísima, los datos macro son contundentes, pero el problema es que la inflación no termina de controlarse.

El daño a la economía es muy profundo, tanto en Europa como en EEUU la demanda de **crédito** se ha desplomado a unos niveles inéditos. Si no hay crédito la economía se para y no de manera suave como dicen los políticos. Europa no pinta bien.

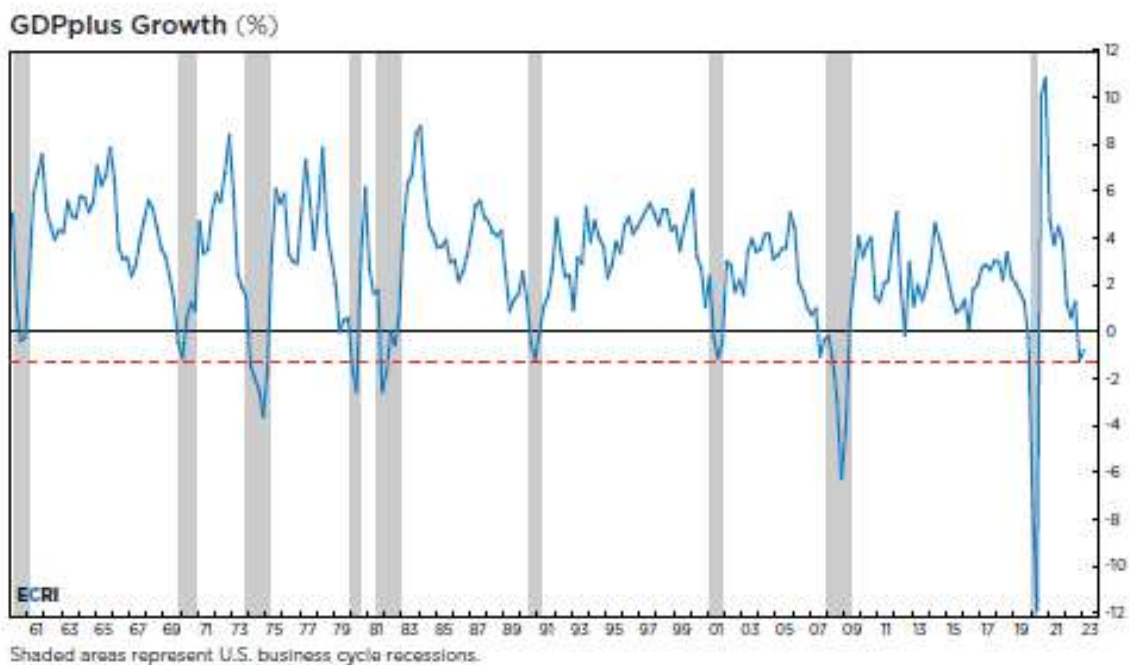
Mientras, en **EEUU** la FED que sigue perdida y sin pillar el paso desde que se equivocó con lo de la inflación transitoria defiende la tesis de un aterrizaje suave. Los analistas advierten a la FED que se equivocan y que vamos a vivir una recesión en diferido. La única razón para que no haya aparecido aún es que las empresas siguen disfrutando de financiación casi a coste cero después de todo lo que pasó con el COVID. Una vez que esa financiación vaya venciendo y se renueve por financiación cara, tanto para empresas como particulares, la recesión aparecerá de forma súbita y con todas las posibilidades de ser dura.

Pero para eso va a pasar un tiempo y mientras tanto es totalmente posible que los mercados

puedan intentar subir y sobre todo hacia finales de año, donde hay pautas estacionales muy favorables. Es improbable que los operadores se den cuenta de lo que viene en realidad hasta que no pasen algunos meses más. Por lo tanto, es posible que se pueda aprovechar aún un **fuerte tirón al alza y luego en 2024 a la baja**. En cualquier caso, los algoritmos nos irán guiando en la evolución de toda esta compleja situación. Lo lógico sería que la final la renta fija a largo gane mucho y más con el bajo precio actual:



Aquí podemos ver un ejemplo de las complicaciones en el **consumo en EEUU**. Y sobre todo cuidado con esta indicación:



Es un indicador afinado que publica la FED **combinando el PIB y el GDI** que es el indicador que mide los ingresos que genera esa producción. No ha fallado nunca. Cuando ha llegado a los niveles actuales siempre hubo recesión y al combinar ambas lecturas es mucho más efectivo.

Otra poderosa razón para que la FED deje quietos los **tipos** es esta:



Volvemos al concepto anteriormente comentado de GDP o PIB y GDI que son los ingresos generados de ese PIB. Ambos deberían ser muy parecidos. Sin embargo, la diferencia entre ellos es la máxima de la historia. ¿Por qué? Pues parece que por la elevada cuantía que está pagando el Tesoro por los **altos intereses de la deuda**. El estado no puede soportar estos tipos al ritmo de nueva deuda que está emitiendo, nada menos que 5.000 millones diarios. Simplemente paga tanto que se puede desequilibrar el sistema como esto siga así.

Muchas gracias a todos por su amable atención y confianza.

José Luis Cárpatos  
Socio de Gloveria 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

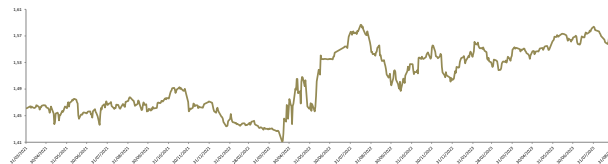
## GLOVERSIA DINÁMICA SICAV

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 SGIIC
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%	1,48%	-0,15%	1,03%	0,30%	1,04%	-0,35%					4,96%

Comienzo de la nueva gestión 01/04/2021



## CARTERA

Renta fija	58,99%
Renta variable	26,58%
Liquidez	11,04%
Materias primas	2,53%

## VOLATILIDAD

Histórica	6,77%
-----------	-------

Patrimonio	8.210.020
Accionistas	255

## BACKTEST ESTRATEGIA

Perfil de riesgo

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

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 a 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.