

GLOVERIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV

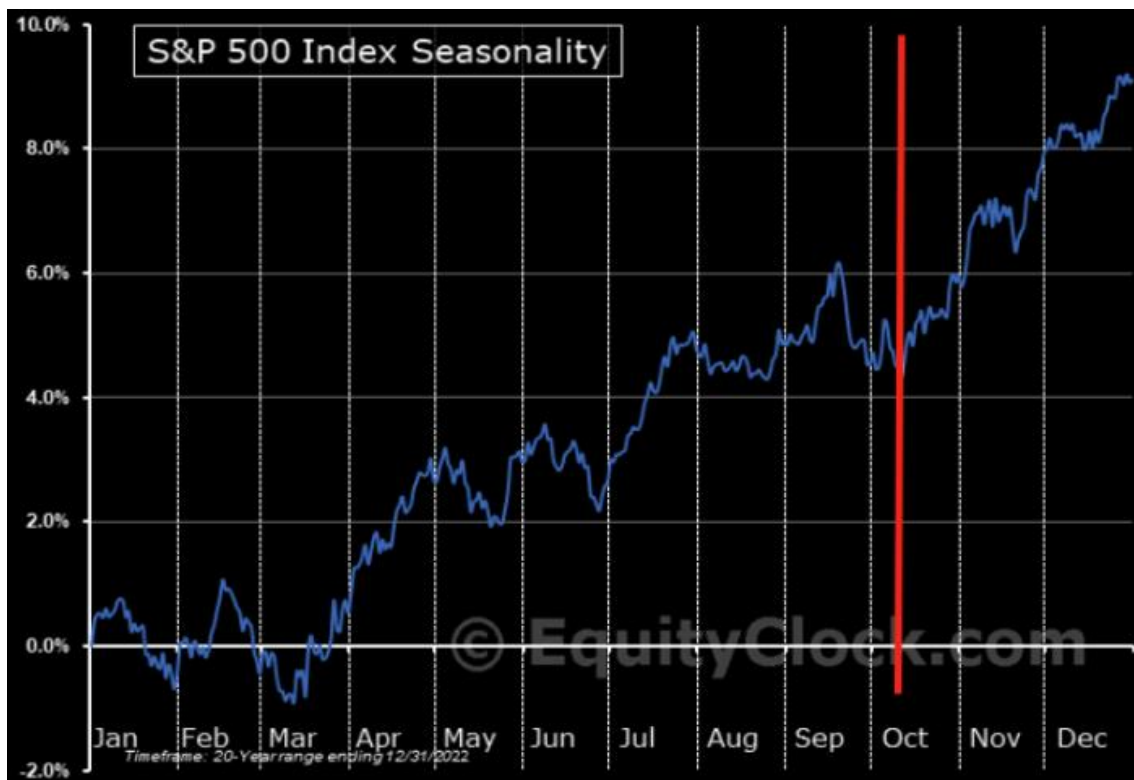
COMENTARIO ASESOR SEPTIEMBRE 2023 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS

Estimado accionista,

El mes pasado fue un mes complejo, donde no hubo refugio en ningún producto, al estilo del año 2022, lo que causó que cerráramos con **pérdidas del 1,06%**.

MERCADOS EN TIERRAS PANTANOSAS

Bien es cierto que para la renta variable se ha pasado la **fase estacional** peor y se entra en la mejor del año como puede verse en este gráfico:



En nuestro escenario base estimamos que es totalmente posible que se dé una subida clara en el último trimestre, pero en cambio para el año que viene creemos que lo normal es que entre 4700-4900 el SP500 encuentre techo para moverse en lateral y posteriormente, entrado el año 2024, ver de nuevo caídas. Mucho nos tememos que el año **2024** puede ser otro más **inestable** como están siendo los últimos y vamos a prepararnos para tomar medidas que nos hagan ganar dinero en este tipo de fases.

La clave está en que todos dan por hecho que no habrá recesión, especialmente en EEUU. Se piensa en un aterrizaje suave. Nosotros pensamos que eso no es lo más probable, sino más bien que haya un **aterrizaje duro**. Hartnett de Bank of America que ha vuelto a acertar muy bien la última bajada, tiene lo que serviría de gatillo para avisar a los mercados de que viene la recesión. En concreto cree que este gatillo podría ser un par de datos de empleo en negativo consecutivos. Estamos muy de acuerdo con él.

La FED en las últimas horas está cambiando de opinión. Desde que se inició el conflicto de

Israel ha dejado de amenazar de manera radical con más subidas de tipos y ahora habla de estabilidad y también el BCE. Por todo ello pensamos que 2024 puede ser un muy **buen año para los bonos** y problemático e inestable de nuevo para las bolsas. La guerra no suele afectar a las bolsas. Para ellas los factores endógenos que afectan a la economía son los peligrosos. Lo podemos ver en esta tabla:

Stocks Usually Take Geopolitical Events In Stride

S&P 500 Index And Geopolitical Events

Market Shock Events	Event Date	S&P 500 Returns		Days	
		One Day	Total Drawdown	Bottom	Recovery
COVID-19	1/20/2020	-0.3%	-33.9%	63	148
Iranian General Killed In Airstrike	1/3/2020	-0.7%	-0.7%	1	5
Saudi Aramco Drone Strike	9/14/2019	-0.3%	-4.0%	19	41
North Korea Missile Crisis	7/28/2017	-0.1%	-1.5%	14	36
Bombing of Syria	4/7/2017	-0.1%	-1.2%	7	18
Boston Marathon Bombing	4/15/2013	-2.3%	-3.0%	4	15
London Subway Bombing	7/5/2005	0.9%	0.0%	1	4
Madrid Bombing	3/11/2004	-1.5%	-2.9%	14	20
U.S. Terrorist Attacks	9/11/2001	-4.9%	-11.6%	11	31
Iraq's Invasion of Kuwait	8/2/1990	-1.1%	-16.9%	71	189
Reagan Shooting	3/30/1981	-0.3%	-0.3%	1	2
Yom Kippur War	10/6/1973	0.3%	-0.6%	5	6
Munich Olympics	9/5/1972	-0.3%	-4.3%	42	57
Tet Offensive	1/30/1968	-0.5%	-6.0%	36	65
Six-Day War	6/5/1967	-1.5%	-1.5%	1	2
Gulf of Tonkin Incident	8/2/1964	-0.2%	-2.2%	25	41
Kennedy Assassination	11/22/1963	-2.8%	-2.8%	1	1
Cuban Missile Crisis	10/16/1962	-0.3%	-6.6%	8	18
Suez Crisis	10/29/1956	0.3%	-1.5%	3	4
Hungarian Uprising	10/23/1956	-0.2%	-0.8%	3	4
N. Korean Invades S. Korea	6/25/1950	-5.4%	-12.9%	23	82
Pearl Harbor Attack	12/7/1941	-3.8%	-19.8%	143	307
Average		-1.1%	-6.1%	22.5	49.8

Source: LPL Research, S&P Dow Jones Indices, CFRA, 01/24/2021

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

The modern design of the S&P 500 Index was first launched in 1957. Performance before then incorporates the performance of its predecessor index, the S&P 90.

En **Europa** la situación es más compleja y la palabra estancamiento es la que mejor define su situación económica. Bajo crecimiento y mayor dificultad para controlar la inflación. 2024 va a ser, se mire por donde se mire un año complicado. Tradicionalmente los bancos centrales tienen muchos problemas para saber detenerse en los ciclos de subidas y posiblemente se acerque el momento de pagar las consecuencias.

GRAN CAMBIO EN LA SICAV

Para adaptarnos a estos tiempos complejos que se acercan, este mes en que entramos por fin vamos a completar el gran cambio que le queríamos dar a Gloveria Multimercados Equilibrada SICAV. Ya hemos modificado bastantes cosas en cuando a la forma de proceder que hemos ido comentando en las últimas cartas. Ahora llega la hora del cambio más importante y decisivo. La incorporación a nuestra estrategia fija de la **operativa en opciones** por un importe elevado de la SICAV.

Personalmente tengo el absoluto convencimiento de que en estos mercados turbulentos, **no hay mejor estrategia** para adaptarse a todo que trabajar en opciones. El establishment no está preparado para ello. Hemos tenido que vencer una multitud increíble de trabas administrativas de toda índole, pero finalmente lo hemos conseguido. Y desde este mes iniciamos la operativa intensa en estrategias de opciones que se pueden beneficiar de forma indistinta de mercados, alcistas, bajistas y laterales.

Los drawdowns están muy estudiados y son moderados tal y como corresponde a la filosofía de preservación de capital de esta SICAV, pero el plus de rentabilidad extra que podemos

obtener es realmente notable con paciencia. La estrategia se va a realizar única y exclusivamente en **opciones sobre el SP 500** las más líquidas del mundo. La estrategia base será la de mariposas ala rota bajistas, pero muy trabajadas, con ajustes en cuanto sea necesario vía nuevas estructuras de opciones, desplazamiento de la posición actual, con añadido de futuros o con cierre de la posición.

Si el año en **bolsa** es muy alcista tendremos rentabilidades notables por encima de las del mercado. Si es un año alcista con baja volatilidad igualmente nos irá muy bien. Si el año es lateral se obtendrá rentabilidad interesante cosa que el mercado no conseguirá. En los años bajistas los drawdowns serán mucho menores que en el mercado e incluso según de que forma se mueva pueden ser años ganadores.

No seguiremos un método automático, sino que podremos darle toques personales, direccionales, de cobertura o de otra índole a nuestra entera discreción. Esto mejora mucho los resultados. La operativa requiere de **mucho trabajo y seguimiento**, pero merece la pena, pues seremos el primer vehículo de inversión colectiva en España que entra en cantidades importantes en este segmento del mercado. Curiosamente, el segmento del mercado donde se mueve el dinero fuerte hoy en día. Los hedge funds y grandes actores de mercado es donde mueven más dinero, muy por encima del mercado de contado.

POSICIONAMIENTO

Por lo demás y en cuanto la cartera normal, hemos ido aumentando las posiciones en **renta variable** diversificada conforme los mercados en la caída han llegado a zonas de soportes. Tenemos ahora mismo alrededor de un 25% de la cartera en renta variable, entre Europa, SP500, una pequeña cantidad en Brasil y bolsa japonesa. Esta cantidad puede variar en cualquier momento en función de las circunstancias.

Seguimos acumulando posiciones en **renta fija** ya que nuestra opinión es clara, en relación con que los bonos serán los grandes ganadores del 2024. Las rentabilidades cercanas al 5% a las que han llegado los bonos de 5, 10 y 30 años nos parecen totalmente excesivas y una gran ocasión para ir acumulando. Como de hecho estamos haciendo en la otra SICAV Dinámica en posiciones mayores. Tenemos posiciones en bonos alemanes, corporativos en menor medida y en bonos americanos. Estas posiciones, a diferencia de las de renta variable, lo normal es que permanezcan estables.

Hemos cerrado las posiciones en **oro**. Por salto de stop loss. Esto del stop loss tiene que ser sagrado. El oro está muy irregular últimamente y los modelos ya no recomiendan mantener posición alguna aquí.

En **materias primas** seguimos manteniendo una pequeña posición en gas natural que acumula una fuerte rentabilidad.

Seguimos manteniendo posiciones importantes en **deuda a corto plazo** dada la alta rentabilidad actual y en dos **hedge fund long short** que siguen funcionando realmente muy bien.

Agradeciendo su atención y su confianza, reciban un cordial saludo.

Luis Cárpatos
Socio 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

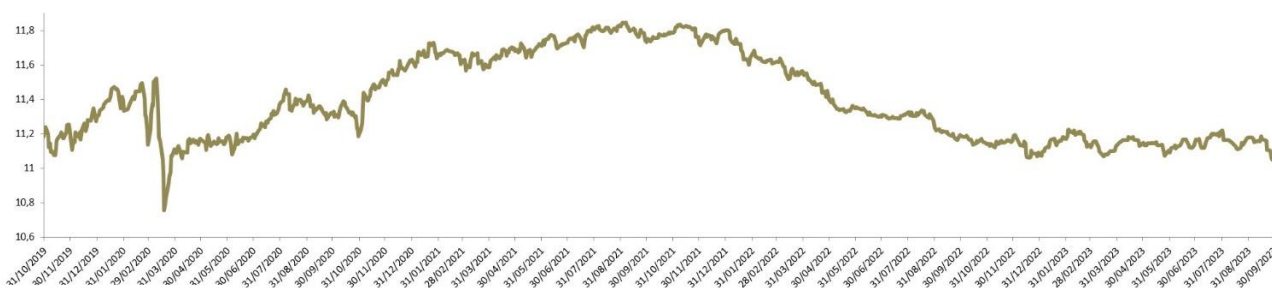
GLOVERSIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV

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 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	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%
2023	0,86%	-0,42%	0,14%	0,10%	-0,52%	0,67%	0,47%	-0,36%	-1,06%				-0,14%

Comienzo de la nueva gestión 25/10/2019



CARTERA

Liquidez	73,09%
Renta fija	19,39%
Renta variable	17,56%
Materias primas	4,18%
Inmobiliario	0,00%

VOLATILIDAD	Histórica
	3,45%

Patrimonio	5.733.160
Accionistas	373

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.