

## GLOVERIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV

### COMENTARIO ASESOR FEBRERO 2020 – JOSÉ LUIS CÁRPATOS

Estimado accionista,

En el mes de febrero por fin hemos conseguido **concluir todos los cambios legales**, entre otros el de **gestora** como estaba previsto y ya estamos dentro de **Renta 4**, lo cual facilitará tener una operativa más ágil y más frecuente en momentos complicados.

Además, ya se ha conseguido cambiar el nombre que oficialmente pasa a ser **Gloversia Multimercados Equilibrada SICAV**. Hay que recordar que la compramos para ahorrar tiempo y que nos hicimos cargo de la misma a partir de finales de octubre del año pasado. Todo lo anterior corresponde a los anteriores propietarios de la antigua H30.

### LIGUERA CAÍDA FEBRERO, MARZO PLANO

El mes de febrero fue nuestro **primer mes en negativo** desde que empezamos, con una bajada del 1,72%. A la hora de escribir estas líneas **este mes estaremos más o menos planos**. O, lo que es igual, **hemos conseguido por el momento pasar uno de los momentos más difíciles de mercado** desde el crash de 1987 sin que nos haya afectado mucho, que a fin de cuentas es nuestro objetivo principal, vivir tranquilos, con los ahorros produciendo un rendimiento razonable con los **menores drawdowns y volatilidad posible**. Creemos que con la que está cayendo son unas cifras muy moderadas.

### MÁS COSERVADORES QUE LOS MODELOS

Los modelos de asignación estratégica de activos que seguimos nos pedían entrar el mes de febrero con un 35% de renta variable. Pero recuerden lo que les decía en la **carta de enero**: Vemos muchos bandazos y un ambiente de mercado algo complejo, las curvas de tipos en EEUU están completamente invertidas entre 3 meses y 10 años, por lo que hemos amortiguado moderadamente las indicaciones de los modelos para que el conjunto se mueva menos.

Así que ya de por sí **iniciamos febrero con menos renta variable** de lo que decía el modelo, lo que nos llevó a pasar la primera quincena de febrero ganando menos que el modelo. Pero no me importaba porque veía mucho riesgo por lectura de mercado. Recuerden también lo que les decía en la carta anterior: Por ello, aunque solo tengamos una fracción de renta variable, dada su peligrosidad y que nuestra filosofía es vivir lo más tranquilos posible, evitando los drawdowns, la parte de renta variable tiene aplicada siempre una vigilancia especial y un submodelo de control basado principalmente en las teorías de Ehler de análisis espectral de máxima entropía.

Traduciendo este galimatías. Los modelos base pueden decir lo que quieran que si salta la zona de peligro de stop loss el submodelo va cerrando la parte de renta variable que se estime oportuno para no desequilibrar la cartera. Siempre **intentando evitar un gran descenso bursátil**.

### PRUDENCIA

Y si todo esto fallara **un servidor actuaría de inmediato cerrando toda la renta variable inmediatamente ante un evento que tenga pinta de riesgo de cola**, es decir de ir camino de

una debacle. Nos importa poco si a continuación rebota. La única forma de evitar estar en las grandes debacles es no tentar a la suerte. **Preferimos la prudencia al ganar más o menos.**

### PROTEGIDOS DEL CRASH

Pues bien, como se pueden imaginar, en los **últimos días del mes**, se nos activaron todas las alarmas, ya que llegábamos a un evento de riesgo de cola grave y no era cuestión de esperar al rebalanceo mensual, por lo que **fuimos cerrando la posición de renta variable** hasta dejarla en casi nada. Esto, más la renta fija que teníamos **nos protegió del crash**. Siempre vamos a actuar así, sin contemplaciones. En momentos de crash y en momentos tranquilos. Si la bolsa, siempre la parte más peligrosa de la cartera, rebasa determinado nivel, se cierra lo que haga falta o incluso toda. Sin temblar el pulso. Lo hicimos en enero y lo hicimos en febrero. Es la única manera de no meternos en orgías bajistas como la actual, 2018, 2015, 2011, etc.

### PERJUDICADOS POR EL ORO...

De hecho, habríamos cerrado febrero con una pérdida mucho más pequeña y poco significativa, pero **nos perjudicó mucho en los últimos días el inesperado desplome del oro**. En el mismo teníamos una posición bastante fuerte, que nos estaba sirviendo de cobertura contra el riesgo de manera bastante eficiente.

Esta caída fue muy negativa para el valor liquidativo de fin de mes, que quedó distorsionado. Según parece, era tan brutal la caída en bolsa, que **los operadores cerraban posiciones en oro**, porque ahí estaban ganando y necesitaban ese dinero para tapar agujeros en lo que perdían en renta variable. Además, muchos grandes operadores tenían llamadas de margen por las pérdidas en renta variable y vendieron oro para rebajar posiciones.

Como vemos, a principios de mes volvió a donde estaba, lo cual nos ha venido bien, aunque **ahora tenemos una posición más baja en oro**. Los modelos la han rebajado tras tanta volatilidad.

### ... REITS...

El segundo factor distorsionador fue la posición que teníamos en Reits (inmuebles) en EEUU. Si bien es cierto que en los últimos años ha ganado correlación con la bolsa, de manera poco clara, porque realmente no tienen nada que ver con ella, si miramos los últimos 30 años, la correlación es muy baja. Pero **en el crash se correlacionaron totalmente** y esto también nos perjudicó.

### ... Y RENTA FIJA CORPORATIVA

Hubo una tercera distorsión, la de la posición en deuda corporativa de EEUU. Se suponía que era de cobertura como las anteriores citadas, pero, dada la brutalidad de la bajada en bolsa, el mercado interpretó que las compañías podrían tener problemas en sus bonos y se quedaron casi planos, **no siguiendo su comportamiento como valor refugio**, que para eso estaba en cartera.

En suma, la **pérdida de febrero, que no fue grave**, teniendo en cuenta lo que hemos vivido, con caídas durante los últimos días de febrero con varios cierres diarios de más de dos desviaciones estándar consecutivas, lo cual no se había visto nunca y en la misma dinámica del crash de 2008, vino más por la completa dislocación de las correlaciones habituales que por la caída de la bolsa, que fue controlada.

## REBALANCEOS

Los modelos incorporaron todos estos cambios en el rebalanceo de fin de mes de febrero y bajaron la posición en **oro**, mucho la posición en **RETS** hasta dejarla muy baja, anularon la posición completa de **deuda corporativa**, optando como valor refugio del mes la **deuda del Tesoro de EEUU**. Hemos rebajado moderadamente la posición de renta fija del modelo, creemos que en turbulencias lo mejor es amortiguar todo.

## RENTA VARIABLE PARA EQUILIBRAR

El modelo nos daba una **pequeña cantidad de renta variable, para equilibrar** el muy fuerte posicionamiento en bonos que tenemos este mes, pero nosotros la hemos rebajado aún más. Es imprescindible en momentos tan brutales de volatilidad como estos, tener algo en renta variable, **porque si hay rebotes brutales** toda la parte de bonos te puede hacer daño sin algo que lo compense.

En un mercado tan difícil y tan poco habitual y que seguramente no veremos de nuevo en años, **los modelos están actuando con presteza**, cambiando radicalmente la cartera tanto en enero como febrero, para protegernos dentro de lo que cabe de las turbulencias.

## ETFs Y FUTUROS

La nueva posición en bonos la hemos construido repartida en ETFs y también en futuros de bonos americanos que nos permiten una gran **agilidad** y una fuerte bajada en comisiones y deslizamientos en las entradas y las salidas.

El Futuro del **Bono a 10 años** tiene una duración y una vida media de la cartera un poquito más baja que los bonos de la cartera del ETF de referencia en renta fija para nosotros IEF, lo cual nos modera la posición. En momentos tan turbulentos, preferimos tenerlo todo más moderado y amortiguado.

Y en la exposición a **bonos largos**, ya que el modelo pone una parte moderada en el TLT de bonos a más de 20 años, en lugar de usar el Futuro del Bono a 30 años, que tiene bonos a partir de 15 años, hemos usado el Futuro de Ultrabond que tiene los bonos a partir de 25 años, lo cual nos daba un poco más de agresividad en la parte alta de la curva y nos ha venido bien durante la semana primera de marzo. Si vemos que los bonos llegan demasiado lejos, eliminaremos estos futuros y los pasaremos a otros más moderados. En suma, tenemos una cartera muy defensiva.

## ESCENARIOS

Si **baja la bolsa**, nos beneficia, suben las coberturas mucho. **Si sube la bolsa en rebotes brutales** habituales en este tipo de situaciones, la pequeña parte que hemos dejado en renta variable, sube mucho y se compensa con lo que se pierde en las coberturas seguras. Si **sube la bolsa moderadamente**, tendremos pocos cambios en la cartera.

El **peor escenario** que nos podría venir este mes sería que bajaran conjuntamente la bolsa y los bonos. Este tipo de situación es **poco probable**, en un escenario de implosión de los tipos de interés como el actual, que pueden mantener los tipos muy bajos, ya que esto es muy favorable para los bonos. Pero el caso es que esta semana se está dando. **Los bonos se han correlacionado con las bolsas** por primera vez desde 2008. Esto sucede en momentos muy

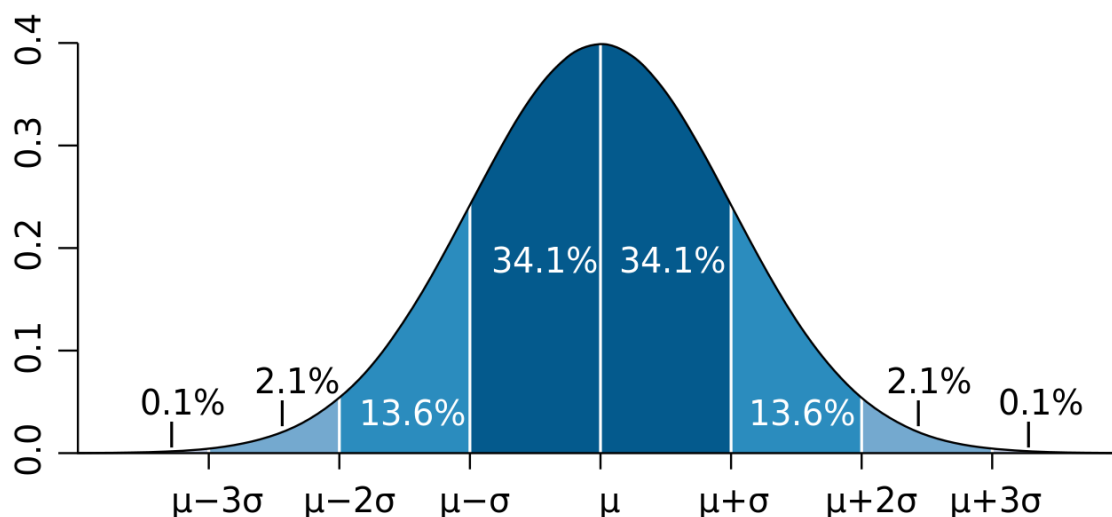
raros, cuando es tal el pille que hay en la renta variable que los grandes fondos se acercan al colapso y venden todas las posiciones, las buenas y las malas, provocando que bajen a la par las bolsas y los bonos aunque no en la misma proporción.

### CRACK Y SIN PERDER DINERO

Los bonos que venden más masivamente son los corporativos, alta rentabilidad, emergentes y cosas así, de eso no tenemos nada en cartera. Pero algo afectan a los bonos del Tesoro, de ahí que esta semana no haya sido buena. El mes con el crash y todo lo teníamos en positivo en todo momento, pero esta descorrelación nos ha dejado planos. Lo cual no es ningún motivo de alarma. Seguimos con la **cartera muy controlada** y este mes sin pérdidas y con pérdidas bajas en el mes pasado, teniendo en cuenta el disparate que estamos viviendo.

### CISNE NEGRO, MODELO RESISTIENDO

Si miramos una campana gaussiana normal tendríamos esto:



Estos son los rendimientos que se pueden obtener en bolsa, estamos en un fenómeno con este crash de sigma casi 4, es decir las **posibilidades de que pase algo así, son de menos del 0,1%** y está pasando. Y a pesar de ello estamos resistiendo, así que creo que esto es un **mensaje de tranquilidad muy importante para nuestro modelo**.

Ahora nos perjudica estos desfases con los bonos, pero también pasaron en 2008 y al cabo de unos días **todo volvió a la normalidad**, al menos en bonos del Tesoro, que es donde estamos, no tenemos ninguna posición en renta fija que no sea en bonos del estado de EEUU.

Y como hemos dicho antes la distorsión más grande solo se está dando en la parte más larga de la curva de tipos, donde solo tenemos posiciones del **8%** y que rebajaremos si la cosa se pone fea. La tenemos en futuros que cotizan 24 horas y es fácil de deshacer.

### SIEMPRE LISTOS PARA ACTUAR

No obstante, dada la excepcionalidad del momento, la volatilidad, con el VIX en 73 ayer, no vista en muchos años, podemos intervenir en cualquier momento por fuera del modelo, llevando a cabo los cambios que sean necesarios de reequilibrio. En momentos así hay que ponerse el **mono de trabajo y sudar la camiseta**, siendo humildes porque el mercado puede

hacer cualquier cosa en cualquier momento al andar desbocado.

### **DIVIDA CUBIERTA**

El euro se ha disparado al alza, como es lógico, ya que los tipos de interés en EEUU por el crash de las bolsas se están desplomando, mientras que los europeos se quedan igual. Esto es lo peor que puede pasar para una cartera en dólares, pero a nosotros no nos afecta ni afectará porque tenemos la cartera completamente cubierta, por lo que **las variaciones de las divisas nunca nos afectan**.

No quisiera despedir la carta sin agradecer un mes más a todos los accionistas la confianza depositada en nosotros. Seguiremos luchando para que nuestros ahorros tengan una vida lo más tranquila posible pero rentable, con humildad y trabajo duro.

Atentamente,

JOSE LUIS CÁRPATOS

**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

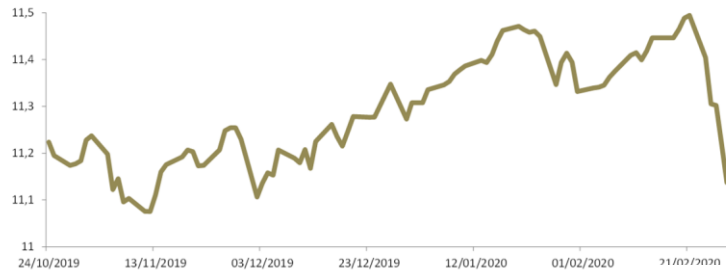
**GLOVERSIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV**

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%
* Comisión de gestión máxima del 2,25%	
GESTORA	Renta 4 Gestora SGIC
DEPOSITARIO	Renta 4
ASESOR	José Luis Cárpatos
MERCADO DONDE COTIZAN	Mercado Alternativo Bursátil (MaB)
CÁLCULO VALOR LIQUIDATIVO Y LIQUIDEZ	Diaria
COMPRA	Aportar a nuestro banco nombre de la SICAV y código ISIN, orden a valor liquidativo

RENTABILIDAD	2019				2020			DESDE INICIO 25/10/2019
	Oct	Nov	Dic	Total	Ene	Feb	Total	
Gloversia Multimercados SICAV	0,04%	0,02%	0,69%	0,75%	0,21%	-1,72%	-1,51%	-0,77%

VOLATILIDAD	Histórica
Gloversia Multimercados SICAV	5,54%

Comienzo de la nueva gestión 25/10/2019

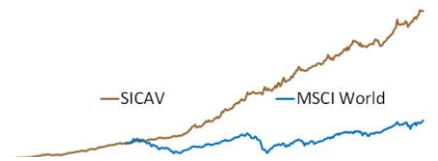


CARTERA	
Liquidez	64,53%
Renta fija	31,91%
Bolsa	8,34%
Oro	3,72%
Reit	2,75%

**JOSÉ LUIS CÁRPATOS (ASESOR):** "Lo mejor para el largo plazo es la gestión pasiva con toques activos"

**BACKTEST ESTRATEGIA**

Estadísticos	Retorno Anualizado	Volatilidad Anualizada	Máximo Drawdown	Peor Mes	Mejor Mes	Meses Ganadores	Ratio Sharpe
SICAV	10,2%	6,8%	-6,1%	-6,1%	7,5%	69,2%	1,10
MSCI World	3,4%	14,9%	-57,5%	-19,0%	10,9%	58,3%	0,36



RENTABILIDADES	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
SICAV	9,1%	2,9%	14,9%	1,3%	-2,3%	9,9%	7,1%	6,5%	5,0%	10,7%	5,1%	9,3%	15,6%	21,8%	11,4%
MSCI World	25,2%	-10,4%	20,1%	5,3%	-2,7%	2,9%	24,1%	13,2%	-7,6%	9,6%	27,0%	-42,1%	7,1%	18,0%	7,6%

	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990
SICAV	14,9%	25,5%	7,8%	5,6%	4,6%	8,5%	14,1%	13,9%	14,6%	22,4%	-3,0%	22,5%	7,7%	17,5%	4,5%
MSCI World	12,8%	30,8%	-21,1%	-17,8%	-14,1%	19,7%									

\* Datos a diciembre de 2019, basados en backtest desde 1990 hasta 2018, salvo MSCI, con datos reales desde 1999, a partir de ETFs no UCITS y sin incluir comisiones de gestión

**DISCLAIMER:** Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Gloversia Capital EAF (en adelante "Gloversia"), con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y están sujetos a cambio sin previo aviso. Gloversia no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Gloversia 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. Gloversia no garantiza la precisión, integridad, corrección o el carácter completo de dichas fuentes, al no haber sido objeto de verificación independiente por parte de Gloversia 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. Gloversia 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. Gloversia, 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 Gloversia 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 Gloversia 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 Gloversia. 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.