

Estimado partícipe;

El tono alcista de los últimos meses se ha mantenido en líneas generales en este inicio de año 2018. No obstante, como es habitual, siempre hay algunos mercados que lo hacen mejor que otros y esa es la razón por la que, fieles a nuestra estrategia, tenemos más exposición a los mercados más fuertes y menos exposición a los mercados más débiles. En este aspecto, los parqués de Estados Unidos siguen siendo los mercados con mejor comportamiento a nivel internacional y es allí donde tenemos mayor exposición (67,27% del total de la cartera), centrándonos en sectores destacados como aseguradoras, empresas de ventas al por menor y tecnológicas entre otros.

Las plazas bursátiles europeas siguen experimentando un peor comportamiento relativo que sus homónimas americanas. Esta es la razón por la que nuestra exposición a bolsas europeas se mantiene mucho más reducida. Concretamente, nuestra exposición a cierre del mes de enero es del 22,11% y es probable que esta exposición se reduzca aún más en las próximas semanas.

Más allá de Europa y EEUU mantenemos una exposición del 3,62% en Hong Kong a cierre del mes de enero.

Desde un punto de vista operativo resaltaría dos cosas. En primer lugar, comentaré que la estrategia rotacional sobre índices ([más información sobre ella en el informe de enero de 2017](#)) hemos empezado a aplicarla mediante futuros en lugar de ETFs, ya que el tamaño del fondo ya nos lo permite, abriéndonos así a la posibilidad de un ahorro fiscal en esta parte de la operativa.

Aunque no quiero aburrirlos con temas técnicos, sí que considero que es importante resaltar que, **desde un punto de vista operativo, esto no supone ningún cambio**, ya que el activo en el que invierte esta estrategia (índices) es el mismo en ambos casos, pero el uso de futuros en lugar de ETFs nos va a permitir un **ahorro fiscal en la operativa**, ya que los ETFs reparten dividendos sujetos a retención mientras que los futuros, al descontar dichos dividendos en sus precios, nos permiten ahorrarnos una parte importante de los gastos impositivos. Como gestor, mi obligación, además de tratar de maximizar el beneficio, es **reducir los costes** operativos en la medida de lo posible (ya que esto redundará en un mayor beneficio, obviamente) y este cambio que a nivel práctico **no afecta a nuestra operativa** y que nos permite el tamaño del fondo, nos va a suponer un ahorro fiscal a la hora de seguir la estrategia.

Por esta razón en GPM International Capital rebajaremos las inversiones en IIC (los ETFs están considerados Instituciones de Inversión Colectiva) a menos de un 10% de ahora en adelante.

Y el segundo aspecto destacado a resaltar es que, de cara a los próximos meses, **mantendremos una posición de mayor cautela** con los mercados de renta variable por las razones que explicaré en la [parte final de este informe](#).

Como es habitual, en el informe trataremos diferentes aspectos del mercado y de la cartera actual, pero antes, como ya sabéis, para mí como gestor es muy importante que los inversores sean conocedores de lo que hacemos y

porqué lo hacemos, para, a partir de ahí, exponer mis inquietudes y expectativas respecto al mercado y cuáles son las posiciones del fondo y sus principales movimientos. A continuación, detallo los aspectos clave de nuestros principios de inversión.

## 1.- Estructura del fondo y estrategias que lo dirigen:

En GPM International Capital utilizamos tres estrategias, dos de ellas seguidoras de tendencia en valores que darán un mayor peso en cartera a los mercados y sectores con mejor comportamiento del mundo. Esto permitirá al partícipe disponer de una cartera diversificada internacionalmente en los mercados con mejor comportamiento, evitándose así los problemas derivados de concentración de inversiones en mercados con mal comportamiento.

Cabe destacar que sólo mantendremos los valores en cartera mientras estos sean capaces de sostener trayectorias alcistas. **No nos casamos con ningún valor.** Los valores que sean capaces de mantener sus tendencias alcistas seguirán con nosotros, puesto que será síntoma de que nos están haciendo ganar dinero. Si cualquiera de ellos no sigue el rumbo previsto, será liquidado para buscar opciones de inversión que sí sigan un rumbo favorable para las inversiones.

Esta forma de proceder es fundamental para maximizar el beneficio y minimizar las pérdidas y, como no podía ser de otra forma, es uno de los pilares de la política del fondo. Invertiremos en los valores más destacados del mundo mientras nos hagan ganar dinero. Precisamente tomamos posiciones en este tipo de valores sobresalientes porque son los que más probabilidades de hacernos ganar dinero tienen. Ahora bien, como ya sabéis este es un mundo de probabilidades y no de certezas absolutas por lo que en el momento en que alguno de los valores en cartera no siga un rumbo favorable para nuestros intereses será liquidado. **Todas las posiciones en compañías cotizadas pertenecientes a las estrategias seguidoras de tendencia tienen stop de salida.**

En lo que respecta a la tercera estrategia (que llamamos rotacional), nos permite rotar posiciones entre renta variable y renta fija. Esta estrategia, otorga mayor peso a los bonos y la liquidez (dependiendo del entorno) cuando no ve un claro sesgo alcista en el mercado de renta variable. En el momento en que el comportamiento de la renta variable supera al de la renta fija en grado de inversión, este sistema, se sitúa del lado de la renta variable, **puediendo invertir en diferentes índices internacionales de cara a buscar diversificación geográfica.** Esta estrategia también incorpora stops de protección.

## 2.- Cartera actual

Hecho un pequeño resumen de la hoja de ruta del fondo, comentaré que, durante el mes de enero, liquidamos las posiciones que manteníamos sobre la alemana Washtec AG al no establecer el rumbo alcista que buscamos en nuestras inversiones.

También cerramos las posiciones abiertas sobre la americana Texas Instruments Inc, valor en el que tomamos posiciones en agosto de 2017 y que, ha alcanzado el punto de salida de una de nuestras estrategias seguidoras de tendencia con plusvalías del 34,37%. Otro valor en el que nos han marcado salida ha sido la empresa de Hong Kong Camsing International Holding Ltd con beneficios del 6,07%.

En lo que respecta a las nuevas entradas solo efectuamos una compra y fue en el sector automovilístico americano, sector al que, hasta el momento, no teníamos exposición pero que a principios de mes incorporamos a cartera, ya que su comportamiento es de los más destacados alrededor del mundo.

El valor elegido fue WABCO Holdings Inc, un valor que como se puede ver en el siguiente gráfico se sitúa en subida libre y su rendimiento es claramente superior al del promedio del mercado.



En lo que respecta al sistema rotacional, mantenemos las posiciones alcistas tanto en el S&P 500 como en el EuroStoxx 50, Dow Jones, DAX Xetra, Ibex 35 y Nasdaq 100. Puedes ver más información sobre el sistema rotacional [en el informe del pasado mes de enero de 2017](#).

A cierre del mes de enero nuestra exposición actual a renta variable se ha reducido hasta el 93% por razones que explicaré más adelante en el informe, de la que algo menos de una quinta parte corresponde a renta variable europea, un 3,62% a renta variable emergente (Hong Kong) y el resto se centra en inversiones en Norteamérica.

En la última página de este informe se pueden consultar tanto las principales posiciones de acciones en cartera como la distribución sectorial actual del fondo.

### 3. – Comentario del mercado

En los últimos años me he dado cuenta de que, generalmente, los gestores de renta variable en sus informes y apariciones periódicas tienden a mostrar un optimismo continuo por el devenir de la renta variable dentro de su ámbito de gestión.

Los gestores de vehículos de inversión siempre muestran a principios de año sus mejores perspectivas para el siguiente año, por muy mal aspecto que muestre su zona de inversión. Sin ir más lejos, solo hay que revisar diferentes informes sobre la bolsa española en los últimos años. Por muy malos que fuesen los ejercicios 2010, 2011 o 2015 (en todos esos años el mercado español retrocedió más de un 20% en algún momento), a principios de año, generalmente, los gestores españoles sugerían que era buen momento para invertir, bien porque “se había tocado suelo”, bien porque se mostraba un “gran potencial” o cualquier otra excusa que sonase bien al oído del inversor.

Todos sabemos que **el mercado tiene dos direcciones**: si bien es cierto que la mayoría del tiempo éste es alcista, no siempre es así y por ello no deja de sorprenderme que varios gestores “estrella” siempre sean positivos con la renta variable.

Probablemente detrás de esta situación haya una razón más mercantilista que operativa. Es más fácil captar inversores si dices que todo va bien, que si haces ver que los escenarios no siempre son tan positivos.

Al respecto reconozco que como hombre de mercado tengo una visión totalmente distinta. Sé de primera mano que en la renta variable hay periodos muy positivos y otros muy negativos y que, si queremos salir victoriosos a largo plazo sumando rentabilidad y reduciendo en la medida de lo posible volatilidad, **nuestra obligación es sentarnos en las tendencias alcistas mientras ellas se desarrollan, pero sin bajar la guardia y con la mente abierta cuando veamos nubes en el horizonte.**

Y sobre esas nubes en el horizonte hablaremos en el presente informe. Durante los últimos meses me habéis escuchado decir en varias ocasiones que históricamente cuando los precios de los bonos a 10 años caen más de un 10% o los precios de los bonos a 30 años caen más de un 20%, se genera un incremento en los rendimientos de los bonos que históricamente favorece la salida de dinero desde la renta variable hacia la renta fija.

Veamos algunos ejemplos:



En 1980 el director de la Reserva Federal, Paul Volcker, aumentó la tasa de interés de EEUU atrayendo capitales de todo el mundo. El objetivo era lograr que la afluencia de divisas bajara la inflación y relanzara la maquinaria productiva norteamericana que estaba en recesión. Como es lógico, esta política restrictiva tuvo su influencia en el precio de los bonos, que perdieron un 40% en algo más de un año.

Tal y como podéis ver en la imagen de arriba, la acusada caída del bono avisaba sobre un posible inicio de crash en las bolsas, que llegaría 6 meses después en el mercado bajista de principios de los 80, en el que las bolsas de valores perdieron más de un 25% de su valor.

1987:



No fue la mayor caída de la historia del Dow Jones, pero tiene la fama de serlo. Han pasado tres décadas, pero el famoso y dramático 'Lunes Negro' –'Black Monday' para los anglosajones- todavía retumba en las memorias de millones de norteamericanos. Aquel fatídico 19 de octubre de 1987 los cimientos de la mayor bolsa del mundo, Wall Street, se tambalearon por el pánico de millones de inversores que se lanzaron en masa a vender sus acciones.

Para muchos, este es el cisne negro por excelencia que, para el que no lo sepa, significa que estamos ante un hecho improbable, impredecible y de consecuencias imprevisibles.

Este tipo de "titulares" a mí nunca me han gustado, ya que son la típica respuesta fácil que invita a dejar pasar por alto hechos que, si se estudian, nos pueden resultar útiles para el futuro.

Una vez más el bono tuvo la clave y la caída del precio, en más de un 25%, terminó con aquel fatídico lunes que muchos siguen creyendo que fue impredecible.

### 2000:



Ya estamos mucho más cerca del presente y seguro que muchos de los que leáis este artículo ya estabais participando en las bolsas de valores en la famosa crisis de las "punto.com".

Desde finales de 1998 el bono estadounidense empezó a gotear poco a poco a la baja, hasta llegar a perder la friolera de un 35,7%. Una vez más, el bono avisó de que la fiesta alcista estaba a punto de terminar y sucedió que, en el año 2000, las bolsas de valores empezaron a formar un techo que desencadenaría en un mercado bajista que llevó a perder al índice S&P500 un 47% de su valor.

### 2007-2009:

Por último, veremos que el bono (en este caso el alemán a 10 años) también nos avisó de que algo malo se acercaba cuando desde 2006 la deuda germana estaba de capa caída. La razón de utilizar el bono alemán en los dos últimos grandes mercados bajistas es que, desde principios del milenio, la Reserva Federal ha estado interviniendo fuertemente el mercado de bonos americano, generando alteraciones artificiales sobre el precio que pueden alterar el estudio.

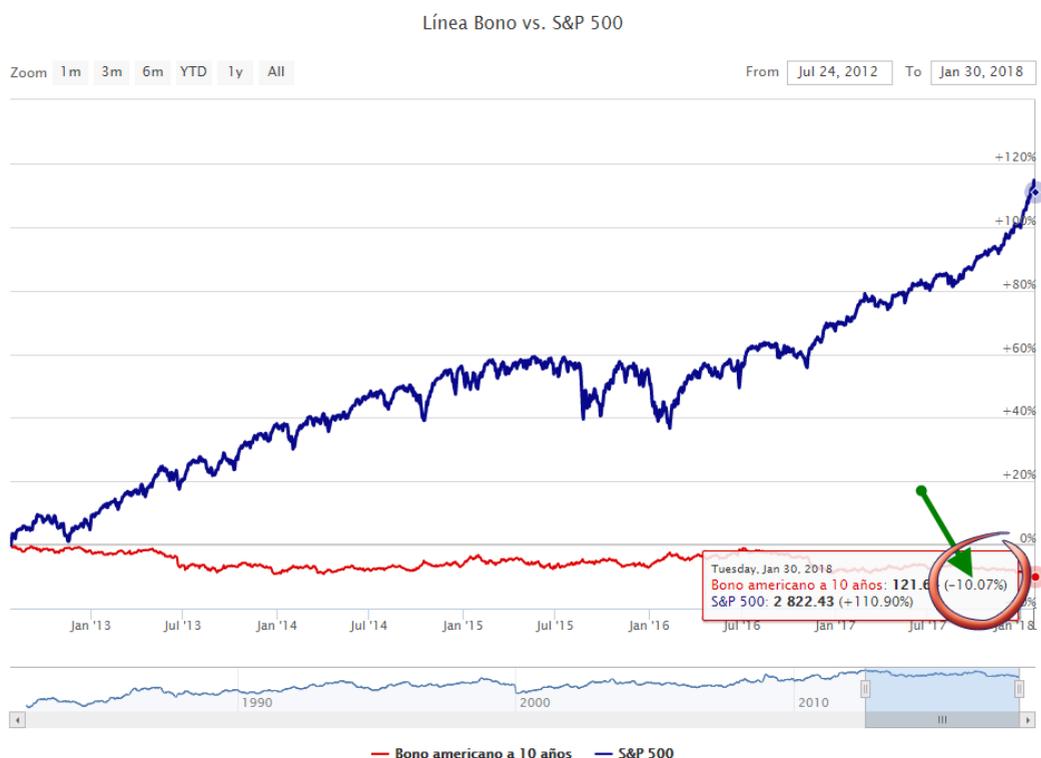
Lo que sucedió un año después de la caída de los bonos alemanes todos lo sabemos: un mercado bajista que llevó al SP500 a perder un 56%, en el que es ya uno de los mayores mercados bajistas de la historia de las bolsas de valores.



No olvidemos que detrás de estos movimientos históricos están los flujos monetarios a gran escala. Si el precio de los bonos cae, su rendimiento aumenta (este hecho está siendo noticia en las últimas semanas) y ese rendimiento creciente de los bonos compite con las bolsas a la hora de generar rentabilidad para los inversores, pudiendo generar un trasvase de dinero de renta variable a renta fija.

¿Y por qué os cuento esto? Porque por primera vez desde que naciese el actual ciclo alcista en marzo de 2009 y tras constatar datos con diferentes proveedores, **podemos afirmar que los bonos americanos a 10 años hicieron máximos en verano de 2012 y que desde entonces han retrocedido un 10%**, justo el nivel mínimo necesario históricamente como para que el incremento de su rentabilidad llame la atención de los inversores que en los últimos años han apostado por la renta variable.

### Bono americano a 10 años:



Desde el verano de 2012 se han experimentado retrocesos en el precio de los bonos a 10 años ligeramente superiores al 10%.

Atendiendo a los antecedentes históricos y las repercusiones que estos movimientos en la renta fija han tenido en la renta variable, debemos recurrir a un segundo indicador clave (línea avance/descenso) para saber si existe riesgo o no de un empeoramiento de las bolsas de valores en los meses siguientes.

La línea avance-descenso es la diferencia entre el número de valores que ascienden y el número de valores que descienden. Cuando este indicador empieza a perder su tendencia alcista y el mercado norteamericano sigue subiendo, estamos ante una divergencia negativa, adelantando que los problemas se acercan.

Es mucho más probable que la línea A-D alcance su máximo antes que la del S&P 500, porque a medida que se debilita la seguridad en los mercados, el dinero sale de los valores secundarios y entra en los valores de más alta calidad (que suelen ser minoría). Esta es otra señal que podemos usar para ponernos alerta cuando el mercado dé síntomas de cansancio.

Vamos a ver algunos de los gráficos de esta fabulosa línea.

Esta imagen corresponde a finales de los años 80, donde observamos el aspecto de la línea avance-descenso, justo antes del peor día de crash de toda la historia del mercado.



Fijaos cómo este magnífico indicador nos mostraba que, pese a que el precio seguía ascendiendo, cada vez eran menos los valores que apoyaban ese impulso alcista, lo que llevó al precio a formar una clara divergencia (letras A y B en el gráfico) con el indicador que terminó en un crash.

Veamos ahora la alerta del indicador en el más reciente mercado bajista del año 2007 / 2008:



Como vemos, justo antes de que se iniciase el último mercado bajista, el indicador también nos alertaba de que los ascensos se estaban dando de forma “artificial” es decir, una mayoría de valores estaban siendo liquidados sin piedad mientras los cuidadores utilizaban los valores de más elevada capitalización para generar alzas con pies de barro en los índices. El resultado después de esto, todos lo conocéis.

A continuación, os dejo otros ejemplos históricos (no todos para no aburrir) en los que el indicador alerta del inicio de tramos bajistas de entidad para las bolsas.

### 1973 (-48,1%)

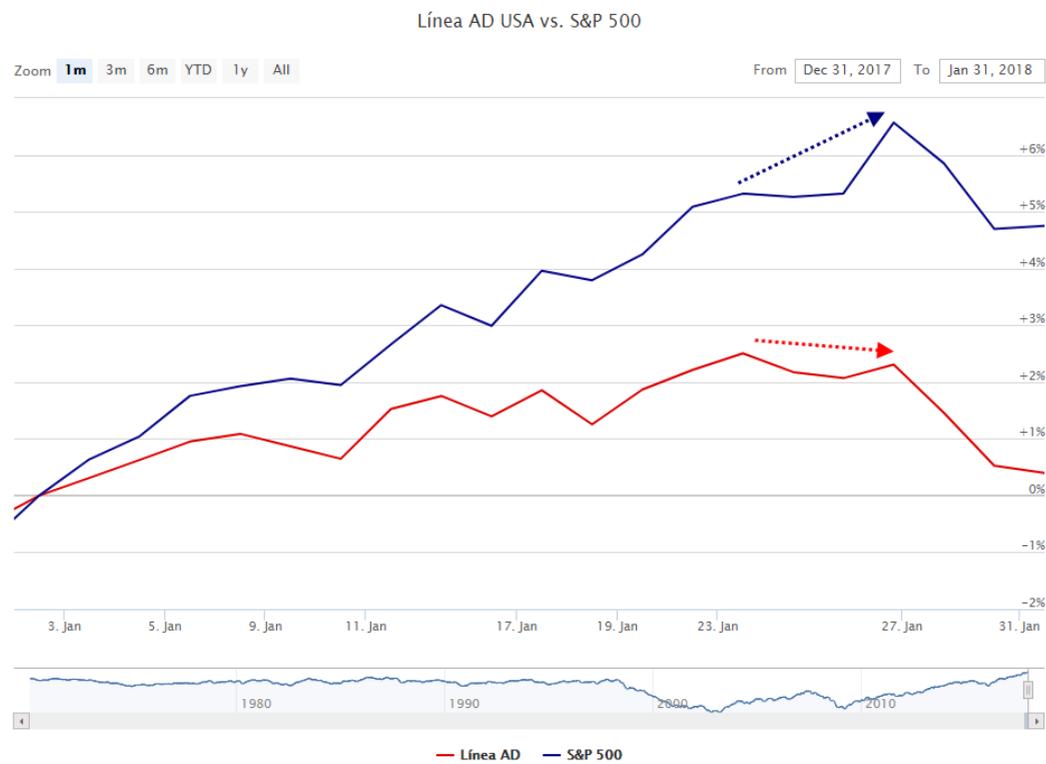


2000 (-50%)



Ahora que ya habéis visto ejemplos pasados y entendéis la funcionalidad e interpretación del indicador, veamos el aspecto presente recurriendo al indicador.

En el gráfico que podéis ver a continuación, la línea avance/descenso es la representada con color rojo, mientras que la línea azul corresponde al S&P 500.



A finales de enero vimos un pequeño síntoma de debilidad en la amplitud. El S&P 500 fue capaz de marcar máximos históricos en la jornada del 26 de enero, pero la línea avance descenso, se quedó por debajo de sus máximos del día 23.

¿Significa todo esto que hay que vender todo y salir corriendo o ponerse corto en renta variable ya mismo? **No.**

Los techos de mercado no se producen de un día para otro. Incluso en los peores escenarios, antes de los ciclos bajistas siempre hay un periodo de consolidación/distribución. Desde que los bonos y la línea A/D dan alerta hasta el

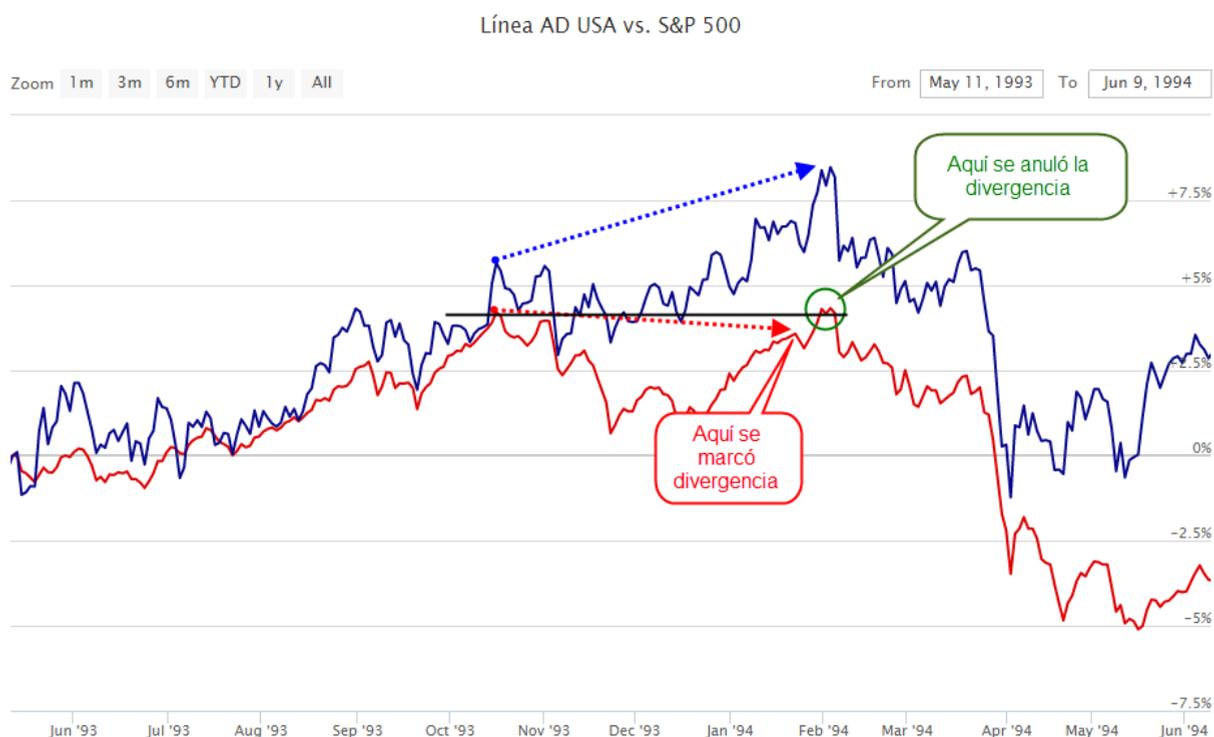
inicio de un gran mercado bajista suelen pasar entre 3 y 9 meses (es raro que más, pero se podría dar).

Al respecto, creo que es importante comentar que existe la posibilidad de que se repita un escenario que ya se dio en 1993. En aquel año, al igual que ahora, los bonos a 10 años alcanzaron el nivel de alerta histórica...



Pero como se puede observar, tras la caída de los bonos, el S&P 500 en lugar de iniciar un fuerte mercado bajista hizo justo lo opuesto, iniciar un gran tramo al alza. ¿Por qué sucede esto? Por dos cosas:

- 1.- Porque el precio de los bonos volvió a ascender rápidamente reduciendo drásticamente su rentabilidad, forzando que el dinero fluyese de nuevo hacia la renta variable tras un pequeño descanso.
- 2.- Porque las divergencias en la AD quedaron anuladas como se puede observar en la siguiente imagen.



Como se puede observar, a pesar de la caída de los bonos hasta el nivel de alerta histórica y una primera divergencia en la línea avance/descenso, pocas jornadas después, dicha divergencia en el indicador de amplitud quedó

invalidada tras superarse máximos.

Ese es el precedente positivo que tenemos en el que, ante una situación similar a la actual donde los bonos bajaron de precio (aumentaron su rentabilidad hasta niveles que captan la atención de los inversores) y la línea avance/descenso avisó de debilidad, no se produjo un mercado bajista de gran calado.

Una vez repasada la delicada situación actual y puesta en contexto histórico, como es lógico es hora de describir la hoja de ruta que vamos a seguir en las próximas semanas/meses.

1. Si el mercado no logra ascender, nuestra exposición a renta variable irá reduciéndose progresivamente ya que recordemos que todas nuestras posiciones disponen de stops de protección. De hecho, en las últimas jornadas de enero se ha reducido nuestra exposición desde el 100% hasta el 93% por los últimos descensos.
2. En caso de confirmarse el ciclo bajista de gran calado, nuestra exposición a renta variable quedaría neutralizada y buscaríamos exposición a renta fija de máxima calidad, siempre y cuando considere que ésta aporta valor a la cartera.
3. Solo en caso de que la línea avance/descenso supere máximos volveríamos a incrementar nuestra exposición a renta variable.

Por último, me gustaría insistir de nuevo en que las implicaciones negativas que tienen los aspectos tratados en este artículo no se desarrollan de la noche a la mañana. Lo importante aquí es saber que **somos conscientes de los riesgos y que ya tenemos en marcha un plan de protección** por si se acerca un escenario más negativo que de momento **muchos ni se imaginan**.

Soy consciente de que hablar de un escenario así cuando el mercado acaba de experimentar un excelente año puede resultar impactante e incluso incómodo para mucha gente, pero como dije al principio, **como hombre de mercado tengo que tener la mente abierta a escenarios menos favorables**, por muy propicio que haya resultado el mercado en los últimos meses. No podemos quedarnos acomodados en el pasado sacando pecho de los buenos resultados obtenidos. **Mi obligación es mirar al futuro y tratar de ser lo más objetivo posible** con lo que veo y actuar de forma responsable (sin extremismos) con las inversiones tanto mías como de los inversores que depositáis vuestra confianza en mí para obtener los mejores resultados posibles dentro de cada escenario.

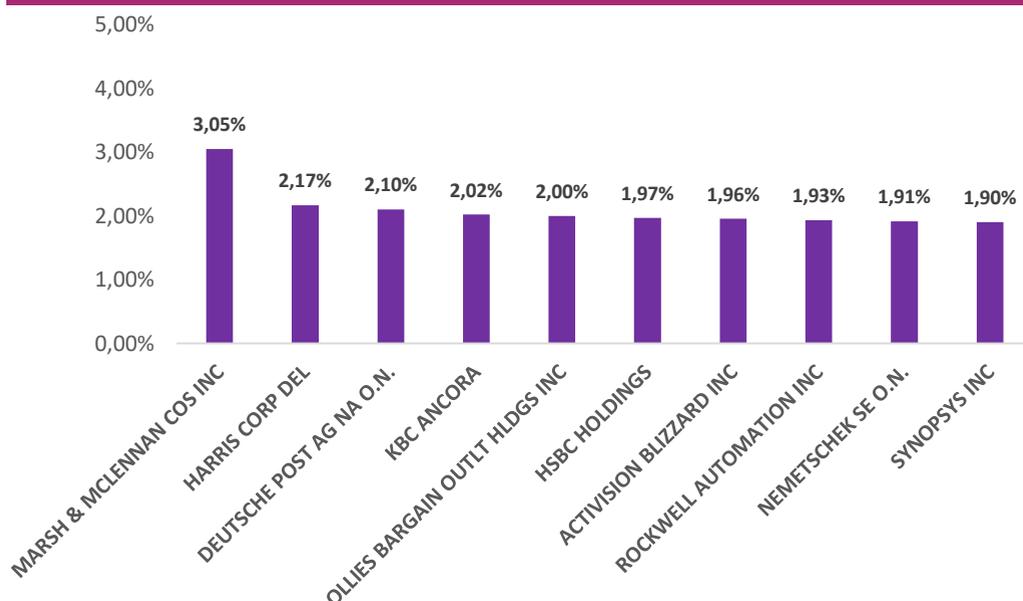
En caso de que finalmente los síntomas de agotamiento que actualmente está ofreciendo el mercado y que han hecho que tomemos una postura más defensiva queden anulados como ya sucedió en 1993, estaremos preparados como siempre para sacar partido de ese escenario, que a día de hoy no es el más probable, pero que no podemos dar ni mucho menos por descartado.

Como siempre, ante cualquier duda o consulta estamos a vuestra disposición en los canales habituales. Dirección e-mail [GPM-InternationalCapital@gpmbroker.com](mailto:GPM-InternationalCapital@gpmbroker.com) y en el teléfono 93 119 04 18

Nos vemos el próximo mes.

Atentamente;

Ricardo González

**10 PRINCIPALES POSICIONES EN ACCIONES**

**VALOR LIQUIDATIVO** 10,85 €

**FILOSOFÍA**

GPM International Capital tiene una perspectiva internacional y basa la toma de decisiones en el análisis técnico y cuantitativo dando mayor peso en cartera a los mercados y sectores con mejor comportamiento del mundo.

Invertirá más del 75% de su exposición en renta variable, sin que exista ninguna distribución predeterminada por tipo de activos, emisores, divisas o países, sector económico, capitalización bursátil.

**DATOS DEL FONDO**
**Política de Inversión:** Renta variable internacional

**ISIN compartimento:** ES0142630021

**Gestora:** Inversis Gestión, SA, SGIIC (Banca March)

**Depositario:** Banco Inversis, SA (Banca March)

**Gestión delegada:** GPM S.V. SA

**Auditor:** Deloitte

**Divisa:** Euros

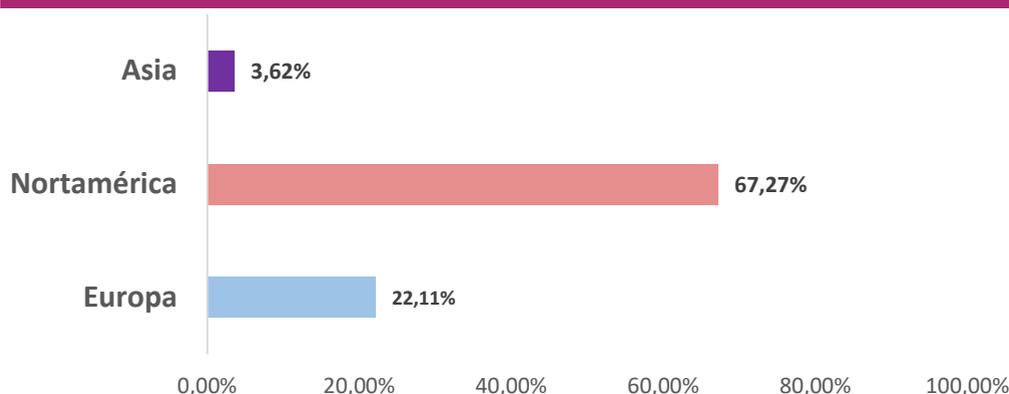
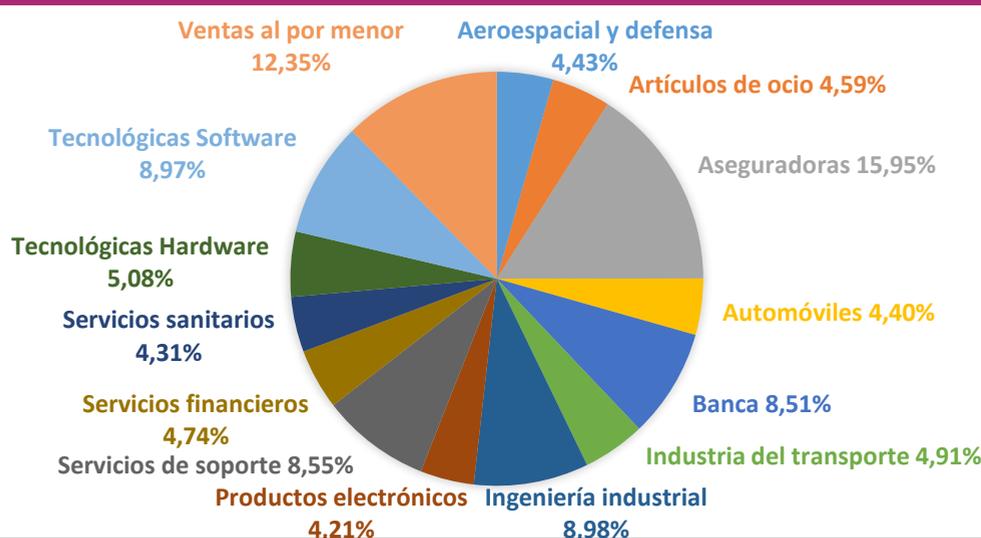
**Dividendos:** Acumulación

**Inversión mínima:** 10€

**Órgano supervisor:** CNMV

**Nº Registro:** 4991

<b>Gestión (anual) sobre el patrimonio</b>	1,25%
<b>Depositario (anual) sobre el patrimonio</b>	0,1%
<b>Gestión (anual) sobre incremento valor</b>	8%
<b>Suscripción</b>	0%
<b>Reembolso</b>	0%

**RESUMEN INVERSIÓN POR ZONA ECONÓMICA**

**DISTRIBUCIÓN SECTORIAL SOBRE CAPITAL INVERTIDO EN ACCIONES**


• Este documento no constituye una oferta o recomendación para la adquisición, venta o cualquier tipo de transacción con las participaciones del Fondo. Ninguna información contenida en él debe interpretarse como asesoramiento o consejo. Las decisiones de inversión o desinversión en el Fondo deberán ser tomadas por el inversor de conformidad con los documentos legales en vigor en cada momento. Las Inversiones de los fondos están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores, por lo que el valor de adquisición del Fondo y los rendimientos obtenidos pueden experimentar variaciones tanto al alza como a la baja y cabe que un inversor no recupere el importe invertido inicialmente. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Pese a que la información utilizada en el análisis de valores se considera fiable, no se puede garantizar la exactitud de la misma y las valoraciones y proyecciones estimadas podrían no cumplirse. Las posiciones mostradas son a fecha de publicación del presente documento y son susceptibles de cambios sin previo aviso.