

Estimado partícipe;

Ponemos punto y final a un mes de octubre en el que la principal noticia es que la tendencia alcista se mantiene intacta en las principales bolsas de valores mundiales. Operativamente hablando ha sido un mes de pocos cambios. Los activos en cartera siguen desarrollando sus tramos al alza y, mientras se mantengan en una dirección favorable para nuestros intereses, formarán parte de nuestra cartera.

En la [recta final del pasado ejercicio 2016](#) comentaba que, tras casi dos años de rangos laterales en los mercados, observaba ciertas características que indicaban que los mercados estaban a las puertas de iniciar un tramo alcista de magnitud y la verdad es que, casi un año después, podemos decir que los mercados se han situado en la línea alcista esperada.

La disciplina en nuestra metodología de inversión y la buena selección de activos nos permite seguir sumando rentabilidad a nuestras inversiones y situar el valor liquidativo en máximos históricos por segundo mes consecutivo.

La rentabilidad neta obtenida en el mes de octubre ha sido del 2,92% lo que eleva el acumulado anual a un 14,81%.

En lo que respecta a la operativa del mes, como veremos más adelante en el presente informe, no ha habido muchos cambios. Probablemente el hecho más destacado sea que hemos incrementado ligeramente nuestra exposición a Europa tomando posiciones en dos valores alemanes, ya que durante las últimas semanas hemos observado una mejoría técnica en las bolsas de Alemania y Francia que vienen a unirse a otros mercados como Italia que llevan meses con un buen comportamiento (mercado italiano en el que, por cierto, tenemos exposición desde hace meses con valores como STMicroelectronics y Exor NV).

En concreto nuestra exposición a las bolsas europeas aumenta desde el 24,76% que teníamos a finales de septiembre hasta el 27,54% que tenemos a cierre de octubre. Si la situación técnica europea fuese capaz de seguir mejorando durante las próximas semanas, no descarto seguir aumentando nuestra exposición al viejo continente, pero en la situación actual en la que son pocos los mercados europeos que lo hacen mejor que los americanos nos sentimos cómodos con este grado de exposición.

Esa mayor fortaleza americana es la que hace que nuestras principales posiciones sigan centradas en EEUU, ya que el mercado estadounidense sigue con su indiscutible trayectoria alcista. A cierre de octubre la exposición a EEUU se sitúa en el 67,97%.

También mantenemos dos posiciones en valores de Hong Kong que en total nos dan una exposición del 4,49% a mercados emergentes.

Dicho esto, como cada mes 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 octubre, liquidamos las posiciones que manteníamos sobre Republic Services Inc y Sempra Energy al no establecer el rumbo alcista que buscamos en nuestras inversiones.

También cerramos las posiciones abiertas sobre la canadiense TransCanada Corp, valor en el que tomamos posiciones a principios de año y que, tras mantenerse lateral durante los últimos meses, ha alcanzado el punto de salida con ligeras plusvalías del 0,33%. Otro valor en el que nuestras estrategias seguidoras de tendencia nos han marcado salida ha sido la alemana Indus Holding AG con beneficios del 6,22%.

En lo que respecta a las nuevas entradas hemos tomado posiciones en las empresas alemanas Washtec AG (sector de ingeniería industrial) y Nemetschek SE (sector de tecnológicas software).

En EEUU la única compra realizada ha sido en el sector de servicios sanitarios, donde tomamos posiciones en Stryker Corp.

El posicionamiento en Stryker Corp nos permite exponernos al sector sanitario, sector al que veníamos haciendo especial seguimiento ya que su comportamiento es de los más destacados en Norteamérica desde hace semanas.

Stryker Corp (SYK:US)



Como se puede ver en el gráfico superior, la compañía se mantiene en tendencia alcista y su rendimiento es claramente superior al del promedio del mercado. Como siempre, mantendremos en cartera mientras mantenga un rumbo alcista.

Otro mercado que se mantiene entre los más destacados del mundo es el alemán, mercado en el que durante este pasado mes de octubre hemos incrementado nuestra exposición al sector de ingeniería industrial a través de Washtec AG.

Washtec AG (WSU:GR)



Como se puede ver en el gráfico superior, esta empresa de ingeniería alemana 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 abiertas a finales de agosto de 2016 en futuros del S&P 500. Además, este sistema al que en el inicio de este ejercicio 2017 le hemos hecho algunas mejoras, como [comentamos en el informe del pasado mes de enero](#), también mantiene posiciones alcistas en el EuroStoxx 50, Dow Jones, DAX Xetra de Alemania, Ibex 35 y Nasdaq 100 mediante ETFs.

Como no podía ser de otra forma en un contexto predominantemente alcista, nuestra exposición actual a renta variable se mantiene en niveles altos con un 100% de exposición, de la que aproximadamente una cuarta parte corresponde a renta variable europea, un 4,49% 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

No hay grandes cambios en el escenario de cara a los próximos meses con lo comentado en anteriores informes. La inmensa mayoría de índices internacionales siguen siendo alcistas, lo que denota sin lugar a dudas que el ciclo alcista sigue funcionando a pleno rendimiento en las bolsas de valores de todo el mundo.

En el comentario mensual del mercado podría hablar de muchos temas bastante recurrentes en estas fechas, como por ejemplo de lo favorable que resulta históricamente la recta final del año para las bolsas (noviembre y diciembre son históricamente los meses más alcistas del año). No obstante, en este informe me gustaría detenerme en una situación que algunos participantes me habéis comentado en los últimos días acerca de unos pequeños síntomas de debilidad en la línea avance/descenso.

Recordemos que la línea ascenso-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.

El gráfico que veremos a continuación muestra la línea avance/descenso en color rojo, y al S&P 500 (índice rector global) con una línea azul.



Durante las últimas jornadas el S&P 500 ha sido capaz de marcar nuevos máximos, pero la línea avance/descenso que es el resultado de un índice no ponderado (todos los valores tienen la misma importancia) indica que la mayoría de valores no muestran tan buen aspecto.

Podríamos decir que la situación actual no es tan positiva como la que muestra el S&P 500, ahora bien, este factor por sí solo no es un drama ya que estamos hablando de algo que perfectamente podría ser un factor “puntual”. El

hecho de que la línea avance/descenso genere pequeñas divergencias de vez en cuando es algo relativamente frecuente.

Entonces, ¿cómo sabemos cuándo estas divergencias en la línea Avance/Descenso generarán un gran mercado bajista y no son una “falsa alarma”? Muy fácil, prestando también atención a otro factor importante y clave para generar grandes crash: los bonos.

Son necesarios varios factores para generar un gran cambio de ciclo. Uno de ellos es la debilidad en la línea AD que acabamos de ver, pero otro muy importante es que el dinero necesita una alternativa a la renta variable para sacar partido y que haya un trasvase de fondos. Sobre esto hablé detenidamente en una [conferencia que impartí en septiembre de 2015 \(pulsa aquí para ver la grabación\)](#) mostrando algunos ejemplos históricos.

Los bonos soberanos tienen una gran relevancia desde un punto de vista cíclico en el devenir de los mercados de valores. Esto que trataremos hoy no ocupa portadas en los medios, pero debe ser conocido por todo inversor que quiera tener una carrera satisfactoria en el mundo de las inversiones.

El precio de los bonos resulta históricamente un indicador adelantado sobre los mercados de acciones. Históricamente, descensos superiores al 20% en el precio de los bonos a 30 años y alrededor del 10% para los bonos a 10 años, han sido preludio de mercados bajistas en la renta variable.

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 los últimos meses) y ese rendimiento creciente de los bonos compite con las bolsas a la hora de generar rentabilidad para los inversores, pudiendo generar a medio plazo (no a corto plazo) un trasvase de dinero de renta variable a renta fija.

Para entenderlo mejor vamos a observar los siguientes ejemplos en los que la línea azul representa al mercado de valores y la línea roja representa el comportamiento de los principales bonos soberanos.



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 se puede ver en la imagen superior, 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. 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" personalmente 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 de aquel famoso crash y la caída del precio de los bonos a 10 años en más de un 10% terminó con aquel fatídico lunes que muchos siguen creyendo que fue impredecible.

2000:



Ya estamos mucho más cerca del presente y seguro que muchos conocen y recuerda la famosa crisis de las "punto.com".

Desde finales de 1998 el bono alemán a 10 años empezó a gotear poco a poco a la baja, hasta llegar a perder un 13% de su valor. La razón de utilizar el bono alemán en este caso es que desde principios de milenio la Reserva Federal ha estado interviniendo fuertemente el mercado de bonos americano, generando alteraciones artificiales sobre el precio que pueden alterar el estudio.

En gráfico anterior muestra cómo una vez más el bono advirtió 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 también nos avisó de que algo malo se acercaba cuando desde 2006 la deuda germana (una de las principales referencias internacionales) estaba de capa caída.

Lo que sucedió un año después a la caída de los bonos 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.



Ahora que ya entendemos con ejemplos históricos cómo la caída en los precios de los bonos termina por afectar a las bolsas de valores, es momento de revisar el aspecto actual de los bonos. En este caso nos centraremos de nuevo en los bonos americanos, ya que actualmente el Banco Central Europeo también está interviniendo el mercado de bonos alemanes, mientras que los bonos estadounidenses están fluctuando con una mayor libertad, lo que nos permite seguir de forma más certera sus movimientos.

Bono americano a 30 años:



Bono americano a 10 años:



Entre el verano de 2016 y el primer trimestre de este 2017 se experimentaron retrocesos en el precio de los bonos. ¿Pero son suficientes estos retrocesos para un nuevo mercado bajista? Atendiendo a los antecedentes históricos queda claro que no.

Hasta el momento la caída del bono americano a 30 años ha supuesto aproximadamente un máximo retroceso del -16,57% mientras que la caída máxima de los bonos a 10 años es del -7,98%, lo que siguiendo los antecedentes históricos todavía no es suficiente para generar un nuevo mercado bajista como los repasados anteriormente.

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 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.

Durante los últimos meses, el precio de los bonos después de que marcase mínimos a finales de 2016 (en el caso de los bonos americanos a 10 años) y principios de 2017 (en el caso de los bonos americanos a 30 años), lejos de seguir bajando, han estado subiendo, lo cual significa que los intereses pagados por dichos bonos soberanos cada vez son menores y por lo tanto menos atractivos para los inversores. Esto hace que, a pesar de que otro indicador clave (línea avance/descenso) sí que muestra algo de debilidad, la escasa rentabilidad de los bonos fuerza a los inversores a buscar retornos en la renta variable (este es el principal artífice del mercado alcista iniciado en 2009), situación que cambiaría si por la razón que sea, la rentabilidad de la renta fija repunta (o lo que es lo mismo, su precio cae) en los niveles estudiados en este artículo.

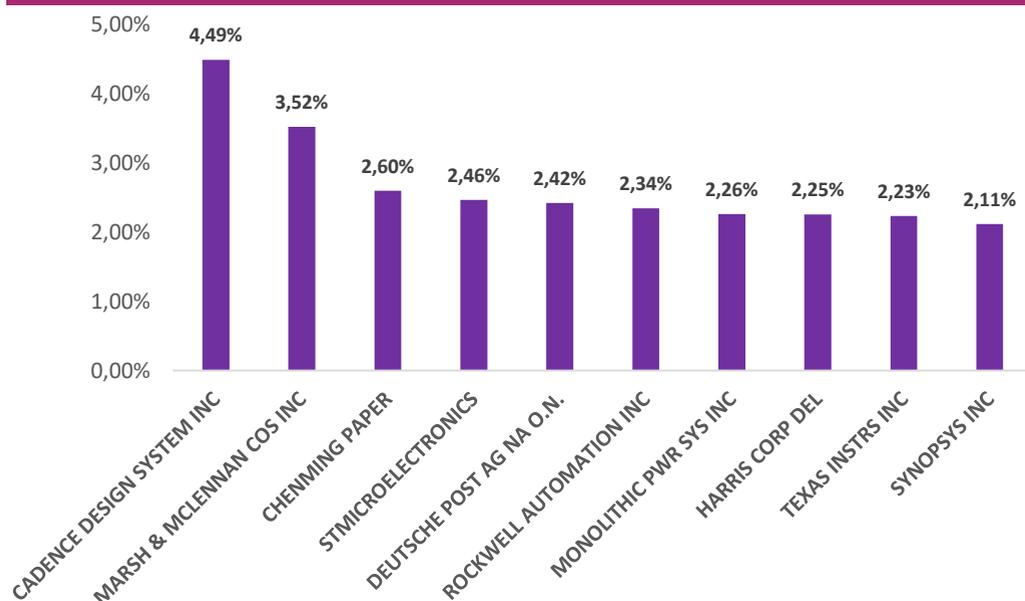
Con los datos actuales, la situación sigue siendo favorable para el ciclo alcista y en esa dirección siguen nuestras inversiones. Obviamente dentro de cualquier ciclo alcista podemos tener pequeños descansos de corto plazo (no confundir “descanso” con “cambio de ciclo”). Las oscilaciones de corto plazo en los mercados de valores no nos deben preocupar, ya que como he dicho en alguna ocasión son movimientos menores, absolutamente naturales dentro de un ciclo alcista y por lo tanto no deben condicionar en absoluto nuestra operativa. El dinero en los mercados está en los grandes ciclos, no en los vaivenes cortoplacistas naturales del mercado.

He considerado importante tratar este tema en el informe de este mes, para que todos los partícipes tengáis información de primera mano para entender cómo más allá de la situación favorable actual, siempre estoy pendiente de los aspectos del mercado que adelantarán cuando el escenario favorable actual podría estar llegando a su fin.

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

Nos vemos el próximo mes.
Atentamente;

Ricardo González

10 PRINCIPALES POSICIONES EN CARTERA DE VALORES

VALOR LIQUIDATIVO 10,45 €

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% 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

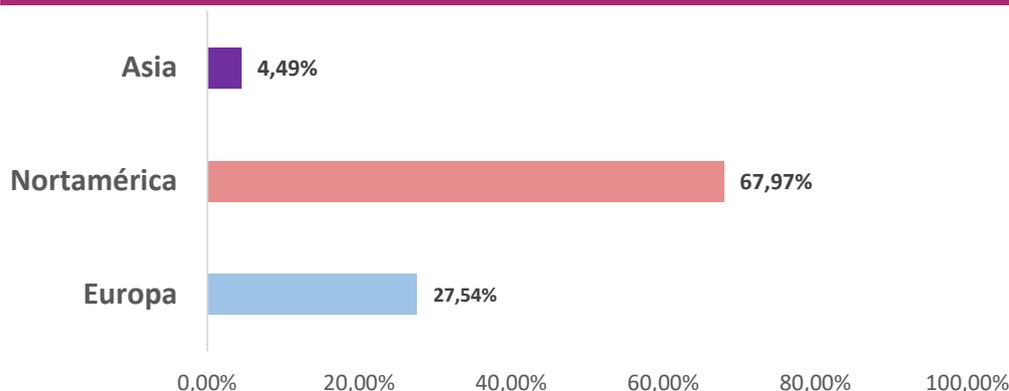
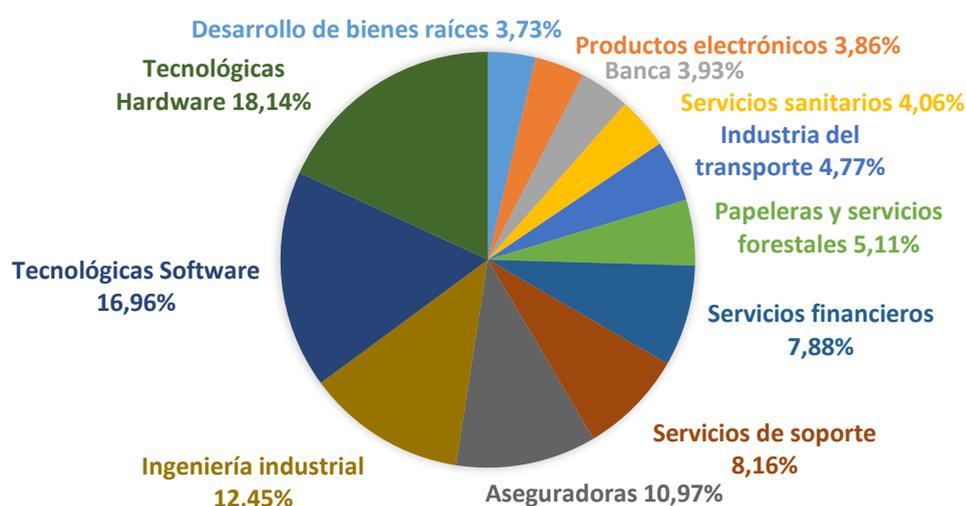
Dividendos: Acumulación

Inversión mínima: 10€

Órgano supervisor: CNMV

Nº Registro: 4991

| | |
|--|-------|
| Gestión (anual) sobre el patrimonio | 1,25% |
| Depositario (anual) sobre el patrimonio | 0,1% |
| Gestión (anual) sobre incremento valor | 8% |
| Suscripción | 0% |
| Reembolso | 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.