

Contacto: gpm-internationalcapital@gpmbroker.com - Teléfono: +34 93 119 04 18 / +34 91 319 16 84

Gestora: INVERGIS GESTION SGIIC (GRUPO BANCA MARCH)

Subgestora: GESTION DE PATRIMONIOS MOBILIARIOS SOCIEDAD DE VALORES, S.A.

Depositario: BANCO INVERGIS.

Estimado partícipe;

Ponemos punto y final a un mes abril en el que, a pesar del rebote experimentado por los índices de renta variable, la tendencia en la inmensa mayoría de bolsas sigue siendo bajista.

Este rebote, dentro de la tendencia bajista principal, es un movimiento típico en incipientes mercados bajistas, tal y como [veremos más adelante en nuestro comentario de mercado](#).

No obstante, antes de profundizar en ello, me gustaría hacer hincapié en la forma de diferenciar las tendencias de fondo de las oscilaciones menores, puesto que es un aspecto importante. Lo vamos a hacer con varios ejemplos gráficos para tratar de transmitir los conceptos lo mejor posible.

La inmensa mayoría del tiempo el mercado se mueve en tendencias y estas pueden ser alcistas o bajistas. Dentro de estas grandes tendencias, hay oscilaciones menores. Yo llamo tendencia al movimiento de fondo, y ruido a los movimientos de menor envergadura que se producen en contra de esta tendencia principal.

Como ejemplo, para que se entienda la idea, he extraído un tramo del ciclo alcista, iniciado en marzo de 2009, en el que vemos la tendencia de fondo (claramente alcista) y los episodios de ruido (resaltados en rojo).



Se puede observar perfectamente cómo hay una tendencia predominante y cada cierto tiempo se producen episodios de consolidación de mayor o menor envergadura. Tras muchos años estudiando el mercado, he llegado a la conclusión de que el dinero está realmente en la tendencia de fondo, asumiendo los movimientos contratendencia (ruido) con naturalidad.

Gran parte de los inversores tratan de estar bien posicionados tanto en los tramos alcistas como en las consolidaciones y esto, en mi opinión, es un error, ya que dada la aleatoriedad de estos movimientos menores terminan entrando a destiempo, operando más (aumentando sus costes) y perdiéndose entre idas y venidas gran parte de las plusvalías del movimiento principal.

Tras muchos años en el mercado, tengo la sensación de que muchos inversores tienden a perder tiempo y dinero en los movimientos menores porque sienten la necesidad de tener razón todo el tiempo. En mi caso, tengo muy claro que estoy aquí para ganar dinero, no para tener razón y el dinero de verdad siempre está en las tendencias de fondo, no en los pequeños movimientos. Este es un concepto que se aprende con el paso del tiempo y la experiencia.

Es mucho más eficiente y rentable coger perspectiva, ver cuál es el movimiento de fondo y gestionar los movimientos contratendencia como dicta nuestro método, esto es, manteniendo las compras mientras la trayectoria del promedio móvil de 30 semanas sea alcista y suspendiendo las nuevas compras mientras ésta sea bajista, reanudándose dichas compras cuando el promedio móvil de 30 semanas vuelve a ser alcista. ¿Qué permite esto? Dos cosas muy importantes:

1. Cuando las consolidaciones son pequeñas y no son capaces de girar a la baja el promedio de 30 semanas, el sistema sigue acumulando exposición al mercado (siempre que la cartera lo permita).
2. Cuando las consolidaciones son más grandes, al no formalizar nuevas compras (el sistema solo compra si el promedio de 30 semanas apunta al alza), las rachas de pérdidas se reducen al mantener una exposición más reducida al mercado.

Ahora que hemos visto un ejemplo de lo que es ruido y tendencia de fondo en un ciclo alcista, vamos a ver la otra cara de la moneda del mercado (la de un ciclo bajista). El concepto es el mismo, pero a la inversa. Como ejemplo, escogeremos el último ciclo bajista de 2007/2008 y haré lo mismo, señalando con una flecha la tendencia principal y con círculos el ruido generado por los movimientos menores.



Hay movimientos de magnitudes menores dentro de una tendencia principal predominante y en este tipo de episodios los inversores activos tienden a cometer los mismos errores que en los ciclos alcistas, tratando de sacar partido de los movimientos menores cuando realmente la tendencia principal va en otra dirección.

Dentro del incipiente ciclo bajista, en el mes de abril, hemos asistido a un rebote, que, para los que están pendientes del día a día de los mercados, puede resultar muy llamativo, pensando que es una excelente oportunidad de inversión. El problema de esto es que de la noche a la mañana

la tendencia de fondo termina por imponerse generando pérdidas en los mercados en poco tiempo que superan con creces a las alzas conseguidas en los movimientos menores.

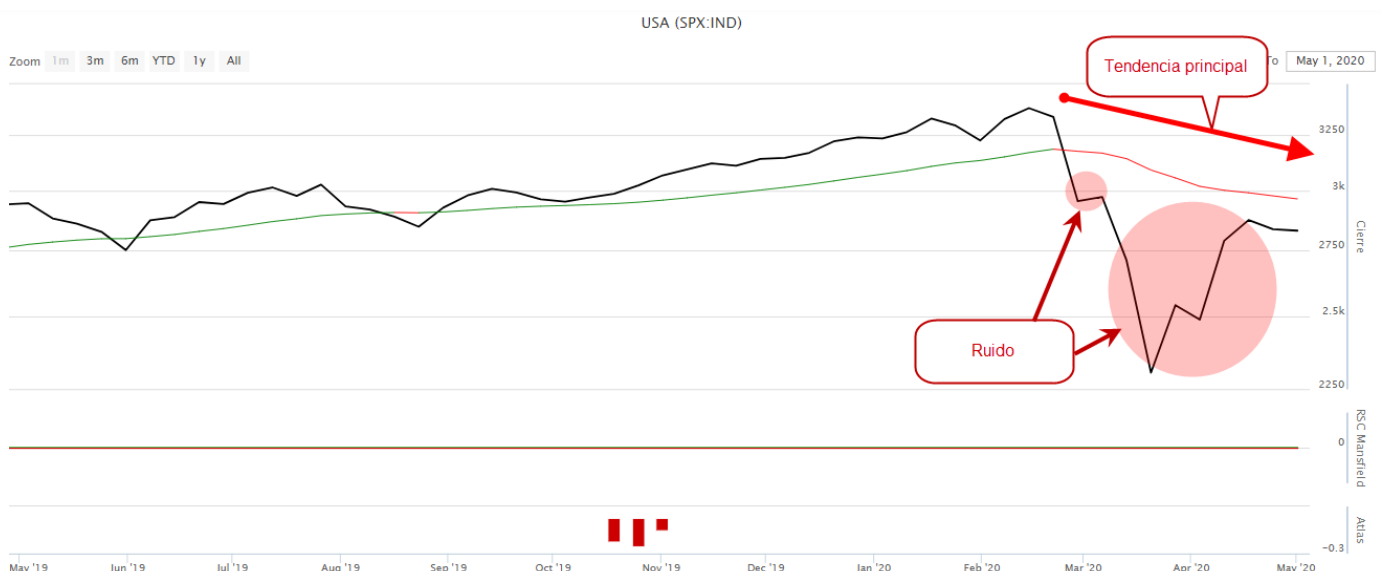
Dicho de otra forma, los movimientos menores en los ciclos bajistas tienen una duración e incluso magnitud proporcional mayor que en los ciclos alcistas, ahora bien, la tendencia principal se impone con mayor velocidad en un ciclo bajista que en un ciclo alcista.

Esto genera dos cosas:

1. El inversor que trata de cazar rebotes menores ve evaporadas sus pequeñas ganancias (nunca comprará en mínimos) e incluso incurre en pérdidas en cortos espacios de tiempo (lo cual resulta altamente frustrante emocionalmente).
2. El inversor que esté corto, a pesar de terminar ganando dinero puesto que la tendencia de fondo se mueve a su favor, está la mayor parte del tiempo atravesando un drawdown, ya que los movimientos menores (en contra de la tendencia principal) son más duraderos en tiempo que en un ciclo alcista.

Ya sabéis que, actualmente, considero muy probable que estemos en la parte inicial de un nuevo ciclo bajista, por lo que los aspectos tanto emocionales como de la naturaleza del mercado comentados anteriormente es importante conocerlos adecuadamente.

En este escenario, el rebote de las últimas jornadas podría perfectamente ser asignado como ruido en contra de la tendencia principal (bajista), llamando mucho la atención a los inversores por las “fuertes” revalorizaciones de corto plazo. Incluso el rebote podría extenderse en el tiempo generando falsas esperanzas alcistas de medio plazo, haciendo que muchos inversores terminen perdiendo la perspectiva predominantemente bajista.



Esto es lo habitual en un ciclo bajista y es desconocido por gran parte de los inversores que se han incorporado al mercado durante los últimos 10 años, a la sombra de un ciclo predominantemente alcista.

No obstante, lo sucedido en febrero y abril puede ser un ejemplo a muy pequeña escala para aquellos que no han vivido un ciclo bajista, pero sí han vivido los últimos retrocesos. En la segunda quincena de febrero vimos un fuerte retroceso que fue seguido por una pequeña recuperación entre finales de febrero y principios de marzo. Esta pequeña recuperación de principios de marzo (que sirve de pequeño ejemplo como movimiento en contra de la tendencia principal o ruido) fue aniquilada a gran velocidad duramente las semanas siguientes.

El rebote de este mes de abril es probable que sufra la misma suerte, ya [que como veremos en nuestro comentario de mercado](#), es un movimiento característico de fases iniciales de ciclos bajistas.

Como inversor que ya he experimentado la naturaleza de un ciclo bajista, considero importante trasladar estas ideas para que seáis conocedores del contexto en el que nos movemos. La naturaleza de los ciclos bajistas hace que pequeños movimientos alcistas, más o menos fuertes y más o menos duraderos, terminen por “encandilar” a los inversores generándoles pérdidas en periodos muy cortos. Mi consejo en este entorno es claro: coger perspectiva, entender la naturaleza de este tipo de ciclos y no dejarse llevar por las emociones.

Como es habitual, más adelante, en el presente informe, hablaremos más detenidamente sobre el escenario vigente en el mercado y nuestra operativa en él, 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 solo 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.**

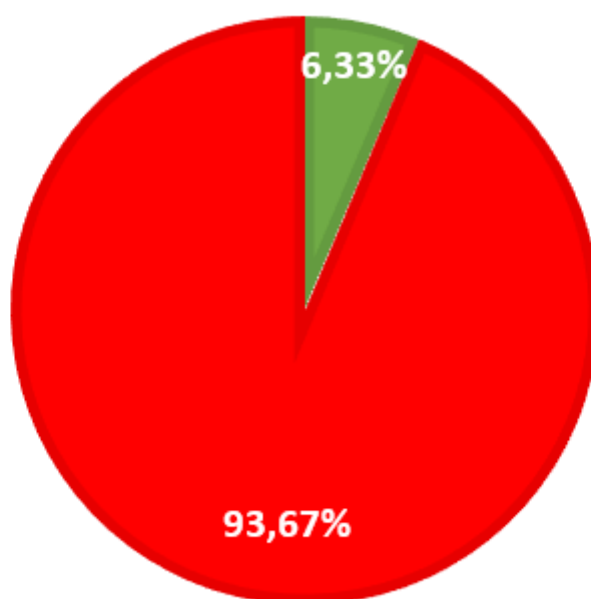
En lo que respecta a la tercera estrategia (que llamamos rotacional), nos permite rotar posiciones entre renta variable y renta fija. Esta estrategia, otorga mayor peso a los bonos y la liquidez (dependiendo del entorno) cuando no ve un claro sesgo alcista en el mercado de renta variable. En el momento 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, **pudiendo 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 abril, el sistema sobre acciones ha mantenido una asignación de la cartera totalmente defensiva puesto que la tendencia de la inmensa mayoría de mercados mundiales sigue siendo bajista a medio plazo.

En concreto, de las 79 principales bolsas mundiales tan solo 5 se mantienen en trayectoria alcista, lo que significa que el 93,67% de las bolsas mundiales mantienen una pendiente bajista de sus promedios móviles de 30 semanas.

PORCENTAJE DE MERCADOS EN TENDENCIA ALCISTA Y BAJISTA EN EL MUNDO



■ Índices mundiales en tendencia alcista ■ Índices mundiales en tendencia bajista

En lo que respecta al sistema rotacional, de cara a mayo el sistema mantiene sin cambios sus posiciones en bonos en grado de inversión.

Los bonos son deuda emitida por estados o corporaciones. La deuda emitida por los estados a priori más “fiables” (EEUU, Alemania, etc...) es considerada por los inversores un activo de refugio y, es por ello que, cuando hay miedo en las bolsas, los precios de los bonos tienden a subir.

La siguiente imagen refleja con una línea roja la evolución del S&P 500 en los últimos 22 años. La línea azul representa el precio de los bonos estadounidenses a 10 años. Con rectángulos de color naranja he destacado los dos últimos grandes ciclos bajistas en renta variable (2000/2002 y 2007/2008).



Como se puede observar, la correlación inversa es evidente. ¿Por qué sucede esto? Porque en entornos desfavorables de los mercados de valores, el dinero busca un activo en el que refugiarse y uno de los preferidos históricamente es la renta fija de los estados más “fiables”. Esa presión compradora en el mercado de bonos es la que hace subir sus precios, consagrándolos como uno de los activos que mejor se comporta en escenarios muy adversos para la renta variable.

La siguiente tabla muestra el rendimiento del mercado de valores americanos, así como el incremento en el precio de los bonos de gubernamentales en los años de los últimos grandes ciclos bajistas en renta variable.

Comportamiento de los bonos y las bolsas en ciclos bajistas				
Producto/Año	2000	2001	2002	2008
Bolsa americana (S&P 500)	-10,14%	-13,04%	-23,37%	-38,49%
Bonos americanos 10 años	14,66%	0,40%	14,01%	18,36%

Por todo ello, en momentos desfavorables para los mercados de valores como el actual, nuestros sistemas mantienen una posición alcista en renta fija gubernamental, lo que nos aporta por un lado la tranquilidad de tener invertido nuestro dinero en las instituciones más importantes del planeta y, por otro lado, rentabilidad fruto de la correlación inversa existente con la renta variable.

En la [última página de este informe](#) se pueden consultar tanto las principales posiciones en cartera como la distribución geográfica del fondo.

3. – Comentario del mercado

Durante el primer trimestre de 2020 [dimos por concluido el ciclo alcista iniciado en marzo del año 2009.](#)

Estos techos cíclicos tienen una relevancia económica descomunal y, tras las primeras caídas, es habitual que las grandes instituciones económicas del mundo empiecen a darse cuenta de la delicada situación.

Durante las últimas semanas hemos visto cómo los bancos centrales de todo el mundo han iniciado medidas de estímulo extraordinarias, lo que ha propiciado un rebote en las bolsas de todo el mundo, incluido, claro está, Wall Street.

Este rebote es un clásico en los compases iniciales de un ciclo bajista. A mí me gusta llamarlo, cariñosamente, “la última bala de la Reserva Federal”, ya que este factor ha acontecido en los comienzos de diferentes ciclos bajistas a lo largo de la historia.

Por ejemplo, a principios de 2008, a medida que el nuevo ciclo bajista tomaba forma, la última bala de la Reserva Federal generó alzas del 15,7% en el S&P 500.



Por su parte, en el año 2001 la última bala de la Reserva Federal generó un rebote del 21,6%.

USA (SPX:IND)



Como no podía ser de otra forma, al igual que sucedió en el pasado, la Reserva Federal se ha puesto recientemente en su papel, generando un rebote en los mercados. No obstante, llega un punto en el que la fuerza de la Reserva Federal y las fuerzas del mercado tienden a equilibrarse.

Históricamente, como vimos en los gráficos superiores, las fuerzas tienden a equilibrarse en los entornos del promedio móvil de 30 semanas, una zona a la que se está acercando el S&P 500.



En diferentes ocasiones me habéis escuchado hablar sobre la influencia que suele tener el promedio móvil de 30 semanas sobre el precio.

Como sabéis, en nuestro método utilizamos el promedio móvil de 30 semanas para saber la tendencia de un activo analizado. Si el promedio móvil de 30 semanas es alcista, consideramos que el activo analizado tiende a apreciarse, mientras que, si el promedio móvil de 30 semanas es

bajista, consideramos que el activo analizado tiende a depreciarse.

Además, el promedio móvil de 30 semanas también tiende a tener un efecto de control sobre los precios. Cuando la media tiene pendiente bajista, en muchas ocasiones esta tiende a actuar como resistencia dinámica sobre el precio, de igual forma que, cuando la media es alcista, en muchas ocasiones tiende a actuar como soporte dinámico.

La evolución del S&P 500 durante los últimos meses es un buen ejemplo de este efecto de la media sobre el precio. Desde hace tiempo, cada vez que el precio ha impactado contra su promedio móvil de 30 semanas en tendencia bajista, el precio ha reanudado sus descensos, de igual forma que, durante las fases alcistas, el promedio móvil de 30 semanas actuó como soporte dinámico sobre el precio (ver flechas verdes en el gráfico superior).

Por lo tanto, tras el mediático impulso alcista de corto plazo generado por la Reserva Federal, estamos cerca de llegar a una zona que históricamente ha supuesto un punto de inflexión.

Obviamente puede haber dilataciones en el proceso, pero hay que tener en cuenta que esta zona de control del S&P 500 (al igual que en otros precedentes históricos) coincide con una importante zona de resistencia para el S&P 500.



Como inversores debemos saber que nos acercamos a unos niveles que hay que empezar a tener presentes, porque si el rebote fracasa en esta zona, la situación empezaría a parecerse preocupantemente a algunos de los escenarios más negros de la historia de las bolsas de valores.

Con todo ello, mientras el ciclo bajista se desarrolla, nuestra hoja de ruta a seguir es clara. Tal y como expliqué en el [apartado de la cartera actual](#), buscamos protección en activos correlacionados inversamente con la renta variable, con la finalidad no solo de reducir la volatilidad, sino de obtener retornos positivos en este ajuste cíclico.

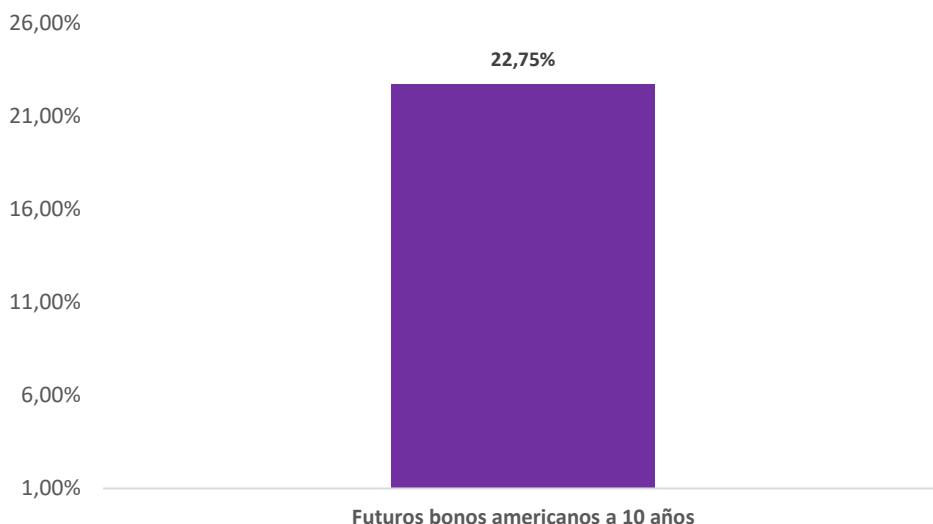
En caso de reestructurarse el mercado de valores al alza (**escenario que considero menos probable en estos momentos**), permaneceremos atentos a nuestros sistemas para establecer las entradas en los activos más fuertes.

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

PRINCIPALES POSICIONES EN RENTA FIJA (31/03/2020)

VALOR LIQUIDATIVO

7,95€

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

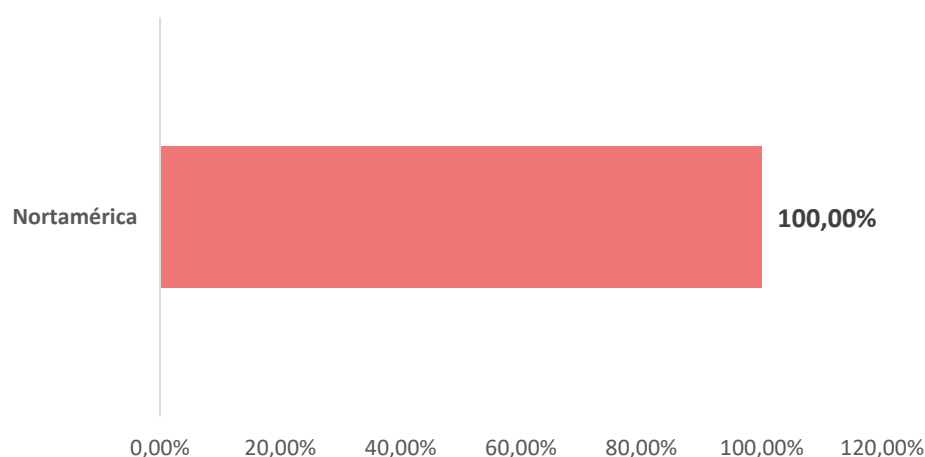
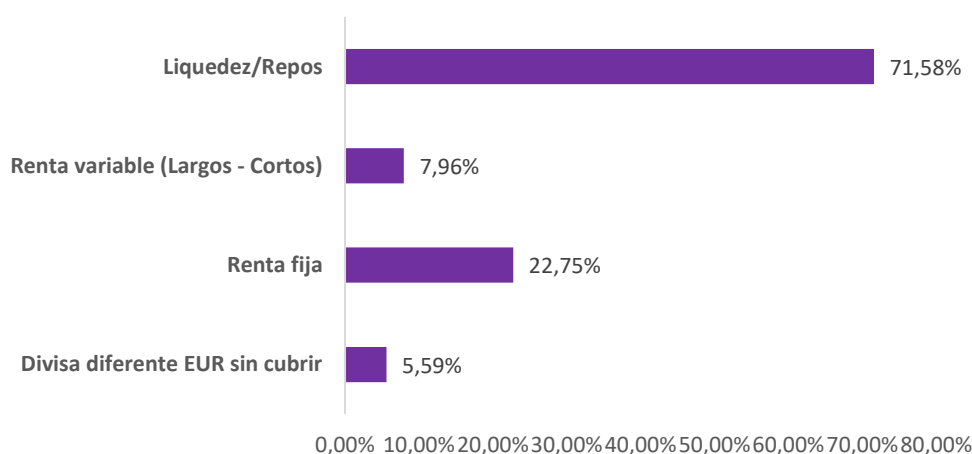
Divisa: Euros

Dividendos: Acumulación

Inversión mínima: 10€

Órgano supervisor: CNMV

Nº Registro: 4991

RESUMEN INVERSIÓN EN RF POR ZONA (SOBRE CAPITAL INVERTIDO EN RF) A 31/03/2020

RESUMEN INVERSIÓN NETA POR TIPO DE INSTRUMENTO A 29/02/2020

COMISIONES Y GASTOS
Gestión (anual) sobre el patrimonio 1,25%

Depositario (anual) sobre el patrimonio 0,1%

Gestión (anual) sobre incremento valor 8%

Suscripción 0%

Reembolso 0%

• 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.