

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;

En diciembre los índices americanos cerraron con pérdidas de más de 9 puntos porcentuales, mientras que los mercados europeos acumularon pérdidas del entorno del 8% en los momentos de máximo nerviosismo. Si bien, como es lógico, no fuimos indemnes a los retrocesos, sí que es cierto que nuestra postura defensiva, puesta en marcha a finales de septiembre, ha permitido que esta situación de nerviosismo nos afecte muchísimo menos que al mercado, ya que en los peores momentos, mientras los principales índices norteamericanos retrocedían un 16%, nuestra cartera apenas retrocedió un 1%.

Estos retrocesos han pillado por sorpresa a muchos inversores, pero no habrá sido una sorpresa para los partícipes que periódicamente leéis los boletines mensuales. Mientras el miedo se apoderaba de los mercados, desde GPM International Capital estábamos muy tranquilos sabiendo que nuestras estrategias han ido aumentando durante los últimos meses sus políticas de protección.

En mi opinión, muchos inversores (y gestores) cometen el error de estar siempre muy expuestos al mercado (e incluso sobreoperar), cuando es muchísimo mejor acudir al mercado cuando éste resulta favorable para nuestros intereses y mantenerse fuera cuando, en momentos como el actual, la tendencia es claramente desfavorable para los intereses de los inversores.

La “cabezonería” (o el miedo a distanciarse de lo que haga el mercado) hace que, cuando vienen mal dadas, las rachas de pérdidas se disparen en aquellos que no son capaces de reducir o neutralizar su exposición al mercado. Esto genera un gran problema, ya que, debido al interés asimétrico, cuanto más acusada es la racha de pérdidas acumulada, más cuesta recuperarse de la misma.

Rendimiento necesario para salir de rachas de pérdidas	
Pérdida acumulada	Ganancia necesaria para recuperarse
0%	0,00%
-10%	11,11%
-20%	25,00%
-30%	42,86%
-40%	66,67%
-50%	100,00%
-60%	150,00%
-70%	233,33%
-80%	400,00%
-90%	900,00%
-100%	-

Este factor al que rara vez se le presta atención hace que sea **muy importante saber controlar las rachas de pérdidas**, ya que cuanto más acusadas sean, más difícil será obtener retornos decentes en las carteras. Saber regular nuestra exposición al mercado y permanecer pacientes en “medio de la tormenta” resulta clave en este aspecto.

Aunque como inversores no somos, ni seremos nunca, totalmente indemnes a los vaivenes del mercado, lo cierto es que seguir las reglas de nuestra estrategia y mantener una menor exposición nos está ayudando a sufrir muchísimo menos que el mercado.

En anteriores informes comentaba que, por desgracia, el mercado estaba anunciando un escenario muy desfavorable. Este mes de diciembre no ha hecho más que reafirmar el delicado entorno en el que estamos entrando y podríamos decir que cada vez son más las probabilidades de que 2019 se asemeje a lo que hemos vivido en este mes de diciembre.

Teniendo en cuenta este delicado escenario, el objetivo para el nuevo ejercicio es reducir la volatilidad existente en el mercado y buscar rentabilidad en este entorno. Para ello, nuestros sistemas han ido adaptando progresivamente la cartera en los últimos meses hasta el punto de que, para el inicio de 2019, indican que hay que neutralizar totalmente nuestra exposición a renta variable. Más adelante en el presente informe, comentaremos la hoja de ruta del nuevo ejercicio en la que explicaré cómo nuestros sistemas buscan sacar partido en este entorno.

Antes de ir con ello me gustaría hacer un pequeño comentario sobre la volatilidad y el ruido mediático que se suele generar en este tipo de escenarios, ya que el mes de diciembre nos permite disponer de una referencia reciente y creo que es importante comentarlo para tener una perspectiva clara del entorno.

En entornos de fuerte volatilidad como los que estamos viviendo, las oscilaciones a corto plazo, si se está totalmente expuesto al mercado, pueden ser enormes en ambas direcciones. En este entorno muchas personas cometen el error de tratar de ganar mucho dinero en poco tiempo buscando suelos y techos. **Este es un juego en el que nuestros sistemas no van a entrar.**

No debemos perder de vista que nuestro horizonte de inversión es a medio plazo siguiendo las grandes tendencias de fondo. En entornos en los que el mercado tan pronto cae un 3% como al día siguiente sube un 2%, tratar de sacar partido a estas oscilaciones de corto plazo genera más disgustos que alegrías. Nuestro trabajo es alejarnos de ese ruido de corto plazo que hace pasar a los inversores de la euforia al pesimismo en horas, y **tener la suficiente perspectiva para ver hacia donde fluye el dinero a medio plazo y sentarnos en esa tendencia, ya que es allí donde realmente está el dinero.**

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 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 diciembre, liquidamos las posiciones que manteníamos sobre CME Group Inc, valor en el que tomamos posiciones en junio de este 2018 y que ha alcanzado el punto de salida de una de nuestras estrategias seguidoras de tendencia con plusvalías del 5,17%.

En lo que se refiere a nuevas entradas, tal y como expliqué en el [informe del pasado mes de septiembre](#), **no vamos a tomar nuevas posiciones alcistas en acciones mientras la renta variable internacional no establezca un rumbo favorable para nuestros intereses**, por lo que durante el mes de diciembre no realizamos la compra de ninguna empresa cotizada.

En lo que respecta al sistema rotacional, de cara a enero el sistema liquida las posiciones alcistas que ha mantenido tanto en el S&P 500 como en el Dow Jones y Nasdaq 100 durante los últimos años. Recordemos que, en Europa, el sistema también se mantiene fuera del Ibex 35, EuroStoxx 50 y DAX Xetra.

De cara al mes entrante el sistema nos indica que debemos neutralizar nuestra exposición a renta variable y abrir posiciones en bonos en grado de inversión. Esta posición corresponde a la estrategia rotacional [comentada en el punto 1 del informe](#), estrategia que nos permite rotar posiciones entre renta variable y renta fija (bonos) dependiendo del escenario del mercado.

Puedes ver más información sobre el sistema rotacional [en el informe del pasado mes de enero de 2017](#).

En la última página de este informe se pueden consultar tanto las principales posiciones en cartera como la distribución geográfica del fondo a cierre de ejercicio.

3. – Comentario del mercado

Me gustaría empezar el comentario mensual del mercado con una cronología de los hechos acontecidos durante los últimos meses, para, a partir de ahí, empezar a hablar del escenario que considero probablemente tengamos por delante. La situación actual del mercado merece ser tratada al detalle con el fin de que los inversores conozcan dónde estamos y hacia dónde es más probable que vayamos.

1. En el [informe de septiembre](#) expliqué las razones por las que muy probablemente el mercado iba encaminado a un fin de ciclo. El incremento en los rendimientos de los bonos y la debilidad en la amplitud favorecen una salida en masa de dinero depositado en renta variable tal y como ya sucedió en el año 2007, 2000 y 1987 entre otros.
2. En el [informe de octubre](#), vimos cómo la renta variable mundial empezaba a perder soportes clave que confirmaban una potencial estructura de techo mundial.
3. Hasta este mes de diciembre, el mercado americano no había confirmado esa estructura de techo con una pérdida de soportes. Su fortaleza en los últimos meses hacía que aguantasen todavía una estructura de techo, pero dicho techo ha empezado a confirmarse en diciembre.



Durante los últimos años el mercado americano ha estado en una clara trayectoria alcista que ha encontrado un punto de inflexión en este 2018. Este año hemos vivido dos cambios bruscos en el mercado: el primero tuvo lugar en la primera quincena de febrero y el segundo ha sido este pasado

mes de octubre. Los retrocesos de febrero detuvieron las alzas que había experimentado el mercado durante los años previos, llevando al mercado a establecerse en un rango lateral.

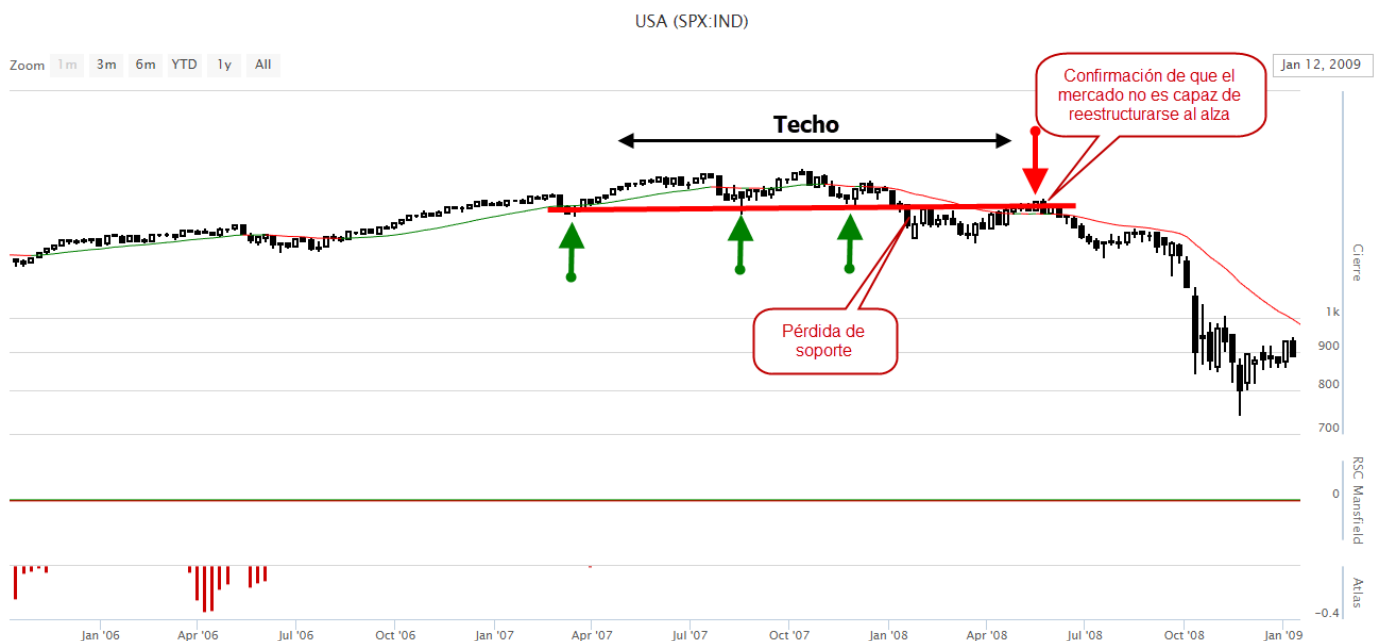
Este tipo de movimientos laterales pueden significar dos cosas. En primer lugar, pueden ser episodios de consolidación de las alzas previas, momento que el mercado aprovecha para tomar un descanso antes de proseguir con las alzas. Este escenario solo se confirma con una superación de máximos.

El segundo escenario es mucho más negativo y consiste en una fase de distribución global (lo que Stan Weinstein conocía como etapa 3 o techo) y que, a diferencia del escenario anterior, se confirma con una perforación de soportes.

Por desgracia, los retrocesos de los últimos meses han generado un daño técnico que hace que este segundo escenario sea el que, a fecha de hoy, parece que está cobrando más fuerza, girando a la baja el promedio de 30 semanas y perdiéndose ya niveles de soporte importantes que habían sido capaces de sostener los precios durante los últimos meses.

Una vez tratada esta situación de potencial techo cíclico, me gustaría comentar un aspecto que considero que es importante tener presente de ahora en adelante. Muchos inversores me estáis planteando la posibilidad de abrir posiciones cortas. Es por ello que voy a tratar de explicar el momento que, en mi opinión, sería el más conveniente para iniciar estas estrategias.

Para ello, vamos a estudiar los dos últimos cambios de ciclo similares al actual que tuvimos en el año 2000 y 2007. Empezamos por el de 2007 por ser el más reciente.



Como vemos, durante todo el año 2007 el S&P 500 desarrolló un entorno lateral que recuerda mucho al de este 2018. Recordemos que en aquel año, al igual que ahora, tuvimos [activadas las alertas de fin de ciclo](#).

Tras perder soportes en enero de 2008, el mercado inició una pequeña recuperación hasta el verano de ese año. Dicha recuperación impactó contra el soporte que había sostenido el precio en 2007 (convirtiéndose éste en resistencia), dándose la circunstancia que dicha resistencia coincidía con el promedio móvil de 30 semanas, que en ciclos bajistas tiende a ser una resistencia dinámica para el precio.

La incapacidad de superar dicho nivel supone una clara confirmación de que el mercado ya no tiene fuerzas para reestructurarse al alza y es ahí justo donde el ciclo bajista empieza a ganar velocidad.

Si nos vamos al año 2000, la situación es muy similar. Recordemos que, al igual que ahora, en aquellos años también tuvimos [activadas las alertas de fin de ciclo](#).



Vemos cómo el precio desarrolló una clara estructura de techo entre los años 1999 y 2000, perdiéndose a principios de 2001 los soportes que marcaban el techo (flechas verdes).

¿Qué sucedió tras esa pérdida de soportes? Tras la liquidación, de nuevo los precios rebotaron en busca de la anterior zona de soporte (ahora resistencia) coincidente con el promedio móvil de 30 semanas, siendo incapaz de superarla.

Hay que entender que estos techos cíclicos tienen una relevancia económica descomunal y es por ello que, tras la pérdida de grandes soportes, las grandes instituciones económicas del mundo (que suelen centrar sus decisiones en datos fundamentales y por tanto van con retraso) empiezan a darse cuenta de la delicada situación.

Es en ese momento (con cierto retraso como digo por su fijación en indicadores retrasados), cuando empiezan a buscar la forma de no caer en un entorno que liquide en unos meses cantidades ingentes de dinero que generen un escenario muy adverso para la economía. Si dichos intentos se ven frustrados (incapacidad para revertir la situación bajista) es cuando realmente el mercado bajista empieza a coger velocidad.

¿Y cómo aplicamos esto a la situación de hoy? Para verlo de la forma más gráfica y simple posible, volvamos al gráfico actual del S&P 500 y ampliémoslo hacia el futuro:



La pérdida de soportes de diciembre ha coincidido con una subida en los tipos de interés por parte de la Reserva Federal. Este hecho pone de manifiesto que los **grandes agentes económicos todavía no se han dado cuenta de la delicada situación en la que se encuentra el mercado.**

Los grandes agentes económicos como los bancos centrales, centran sus decisiones en aspectos fundamentales de la economía, pero aquí hay un problema. **La economía va con retraso con respecto a los mercados financieros.** No será hasta que pasen unas semanas/meses cuando los datos fundamentales en los que centran sus decisiones los grandes agentes empiecen a dar muestras evidentes de deterioro. En ese momento será cuando traten de estimular al mercado generando el rebote del que hablamos anteriormente.

Atendiendo a los antecedentes históricos, el fracaso de dicho rebote (que todavía puede tardar unos meses en ocurrir) es el escenario que considero más probable, pero esto hay que verlo cuando llegue el momento.

Llegados a este punto, es momento de hablar del posicionamiento que nuestros sistemas nos indican de cara al inicio del ejercicio 2019. En el [resumen de la cartera actual](#), indicaba que nuestros sistemas rotaban sus posiciones hacia renta fija en grado de inversión de cara al nuevo año.

En entornos en los que la renta variable se deprecia, muchos inversores piensan que la única posibilidad de sacar partido es con posiciones cortas en mercados de renta variable. Si bien es cierto que esta es una posibilidad, he de decir que no es cierto que sea la única alternativa.

En el mercado hay activos que históricamente se correlacionan negativamente con las bolsas de valores, especialmente en ciclos bajistas, y hoy hablaremos de uno de ellos: los bonos.

Una correlación negativa entre dos activos significa que cuando uno sube, el otro baja y viceversa. Es decir, que ambos activos se mueven en direcciones opuestas.

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 30 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 temeroso dinero que sale de las bolsas de valores busca un activo refugio 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.

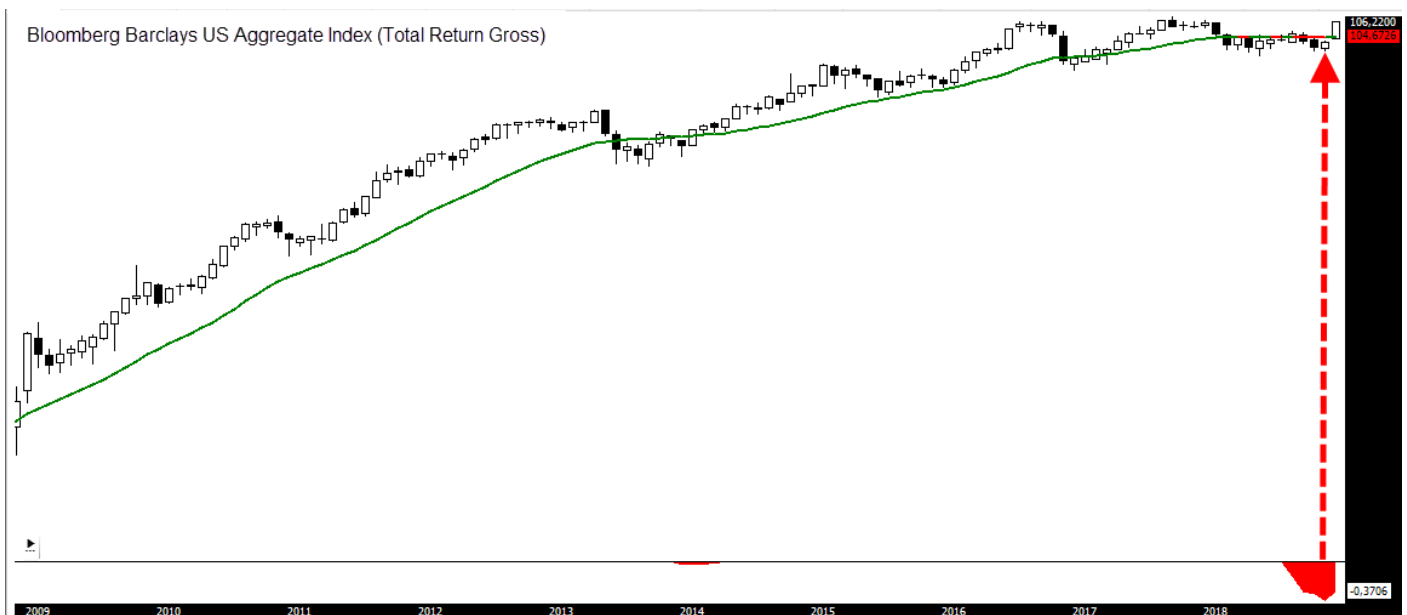
En las últimas semanas, con los retrocesos en las bolsas de valores (flecha roja), ya hemos empezado a ver cómo la presión compradora empieza a trasladarse a los bonos (flecha verde).

La siguiente tabla muestra el rendimiento del mercado de valores americano y así cómo el incremento en el precio de los bonos 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%

Nuestros sistemas ya nos indican que debemos posicionarnos a favor de la renta fija en el inicio de ejercicio y, además de esto, desde un punto de vista estrictamente técnico, durante las últimas semanas me está llamando la atención el hecho de que se están empezando a ver gráficos relacionados con los bonos con patrones que técnicamente apuntan al alza.

Por ejemplo, en **escala mensual** está la señal Atlas encendida en uno de los principales índices de referencia de los bonos de EEUU. Este índice es el [Bloomberg Barclays US Aggregate Index Total Return Gross](#) y es actualmente la principal referencia en los bonos con grado de inversión negociados en Estados Unidos.



Dado que la tendencia de fondo de índice es claramente alcista, lo más probable es que el movimiento que adelanta el Atlas se desarrolle al alza.

Cabe resaltar que estamos hablando de gráficos mensuales. En gráficos de tan largo plazo los movimientos suelen ser de carácter cíclico y considero que, dada la situación actual delicada en los mercados de renta variables, es un aspecto **importante saber que activos inversamente correlacionados, como los bonos, empiezan a formar estructuras potencialmente alcistas.**

En resumen, en el inicio del nuevo ejercicio nuestros sistemas se posicionan en una postura muy defensiva para tratar de sacar partido de un escenario que históricamente ha coincidido con entornos altamente desfavorables para la renta variable.

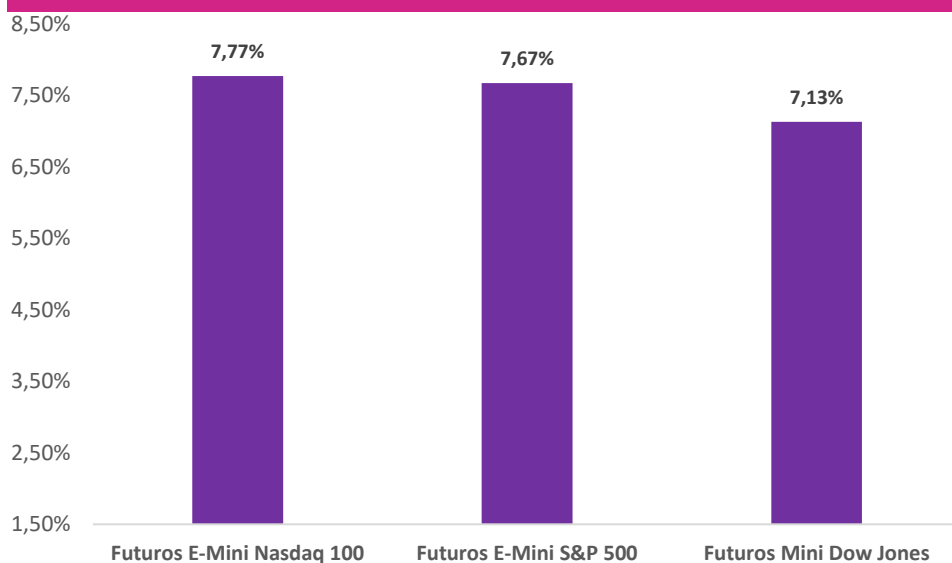
Obviamente los sistemas están preparados para cambiar de escenario si fuese necesario [tal y como expliqué en noviembre](#), pero a fecha de hoy las probabilidades apuntan hacia un entorno poco favorable para la renta variable en los próximos meses. En este entorno nuestros sistemas buscan reducir la volatilidad, neutralizando nuestra exposición a renta variable y tratan de obtener rentabilidad haciendo uso de activos de máxima calidad que históricamente han funcionado bien en entornos bajistas para la renta variable.

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

PRINCIPALES POSICIONES EN RENTA VARIABLE A 31/12/2018



VALOR LIQUIDATIVO 10,31€

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€

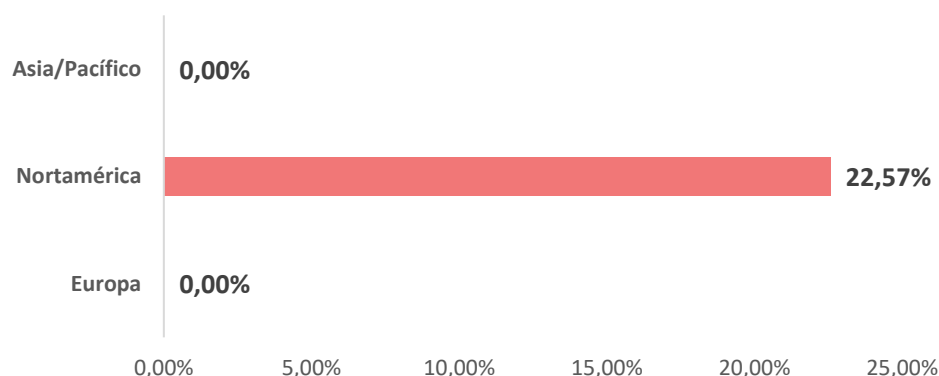
Órgano supervisor: CNMV

Nº Registro: 4991

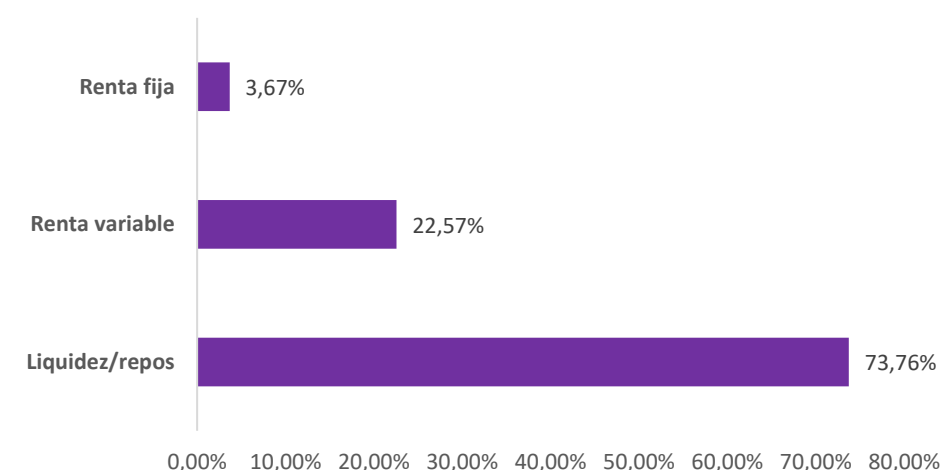
COMISIONES Y GASTOS

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

RESUMEN INVERSIÓN EN RV POR ZONA ECONÓMICA (% SOBRE PATRIMONIO TOTAL) A 31/12/2018



RESUMEN INVERSIÓN NETA POR TIPO DE INSTRUMENTO A 31/12/2018



• 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.