

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;

Me gustaría empezar esta primera carta del año 2019 haciendo un breve repaso a los eventos clave que vimos en el último trimestre de 2018, ya que considero que es importante tenerlos siempre presentes a la hora de definir el escenario actual.

En la carta del mes de septiembre [expliqué las razones por las que muy probablemente el mercado iba encaminado a un ciclo bajista](#). 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.

Tras un desastroso mes de octubre para los mercados de valores, la renta variable global empezaba a perder soportes clave que confirmaban una potencial estructura de techo mundial ([ver carta del mes de octubre](#)), un techo cíclico que el mercado americano por su fortaleza confirmó un poco más tarde, concretamente en diciembre, tal y como vimos en la [última carta del ejercicio 2018](#).

Todas estas circunstancias, que además vienen respaldadas por otro tipo de factores como el inicio en la inversión en la curva de tipos estadounidense, hacen que nuestros sistemas actualmente mantengan una postura de total cautela con alta exposición neta a activos de renta fija, activos que [como vimos en la última carta](#) tienden a comportarse de forma positiva en entornos desfavorables para la renta variable.

En la carta de hoy profundizaremos en aspectos que los inversores deben conocer acerca del escenario actual y cómo suele actuar el mercado en este tipo de entornos, 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.

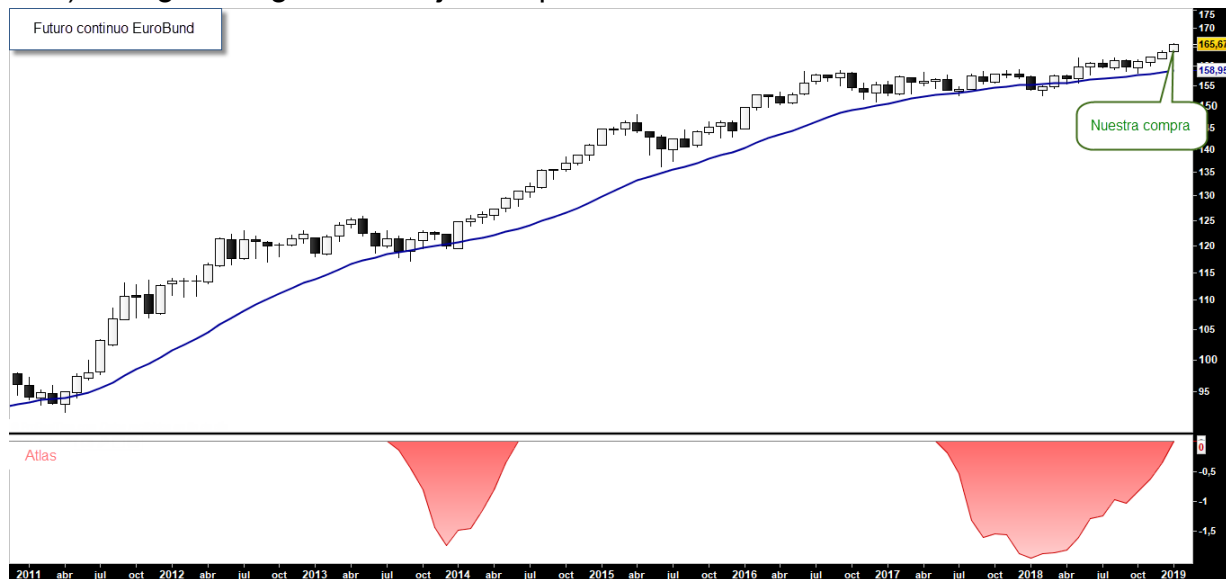
Esta forma de proceder es fundamental para maximizar el beneficio y minimizar las pérdidas y, como no podía ser de otra forma, es uno de los pilares de la política del fondo. Invertiremos en los valores más destacados del mundo mientras nos hagan ganar dinero. Precisamente tomamos posiciones en este 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.

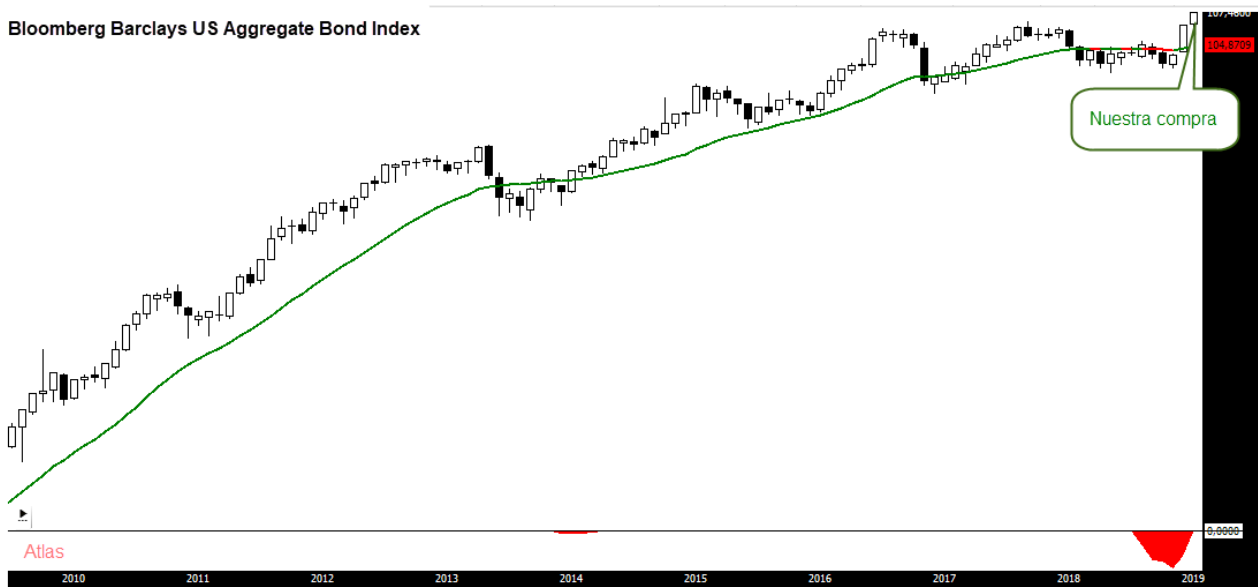
2.- Cartera actual

Hecho un pequeño resumen de la hoja de ruta del fondo, comentaré que, durante el mes de enero, [tal y como vimos en el informe de diciembre](#), nuestros sistemas han completado el proceso de asignación de la cartera hacia una postura totalmente defensiva, neutralizando nuestra exposición a renta variable y abriendo posiciones largas en bonos en grado de inversión.

En concreto el sistema tomó posiciones a principios de enero en futuros del EuroBund (bono alemán a 10 años). El siguiente gráfico refleja el aspecto técnico del EurBund en escala mensual.



También ha tomado posiciones en fondos de renta fija en grado de inversión tanto americana, como europea y global.



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 enero.

3. – Comentario del mercado

En mi [última carta para partícipes de GPM Internacional Capital de 2018](#) indicaba que siempre en los mercados debíamos coger perspectiva y alejarnos del ruido de corto plazo.

Considero que este es un aspecto muy importante al que rara vez se presta atención y por eso en la carta de este mes vamos a profundizar en este aspecto y 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.

Con todo esto, 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.

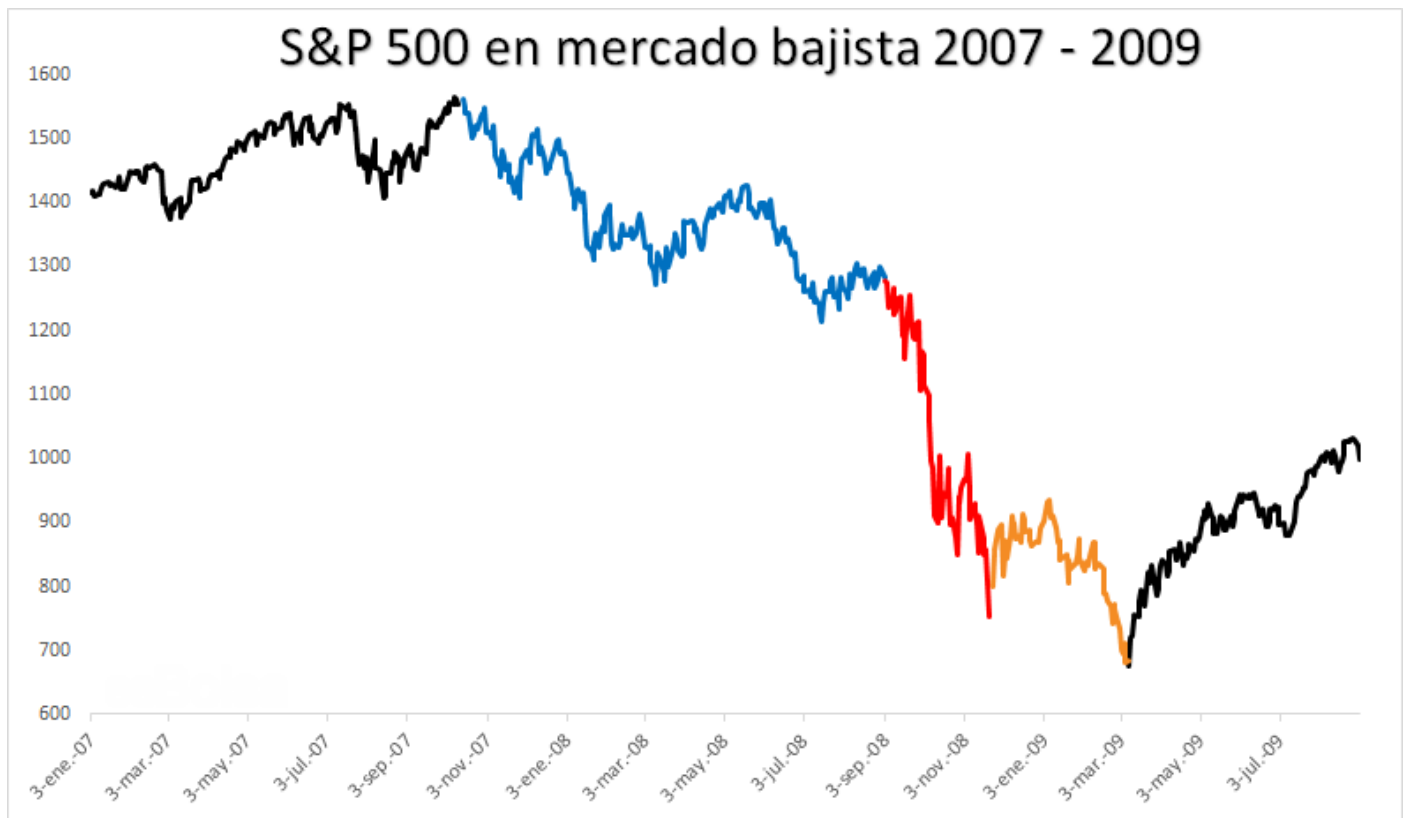


Hay movimientos de magnitudes menores dentro de una tendencia principal predominante y en este tipo de episodios los inversores activos tienden a cometer los mismos errores que en los ciclos alcistas, tratando de sacar partido de los movimientos menores cuando realmente la tendencia principal va en otra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

Al respecto me gustaría matizar que la naturaleza de los ciclos bajistas y el ruido existente es más “perverso” emocionalmente que la de un ciclo alcista. Me explico. Durante los ciclos alcistas la mayor parte del tiempo el mercado está subiendo y los movimientos menores tienen una duración relativamente corta en comparación con la de la tendencia de fondo. En cambio, en los ciclos bajistas hay un matiz diferente: el mercado está la gran mayoría del tiempo moviéndose lateral o con ascensos, pero son movimientos muy peligrosos, porque en espacios muy cortos de tiempo el mercado pierde mucho más valor del que ha sido capaz de ganar en los movimientos menores.

Veamos un ejemplo tomando como referencia el último ciclo bajista:

Hubo una “liquidación inicial” desde el 9 de octubre de 2007 hasta el 28 de agosto de 2008. Tras ella vino la “fase de pánico” del 29 de agosto al 20 de noviembre de 2008. Finalmente, hubo una “última oleada” de ventas del 20 de noviembre al 9 de marzo de 2009.



La venta inicial duró 224 días y el S & P 500 perdió 16.90% (en azul).

La fase de pánico duró 59 días y el mercado perdió 42.15% (en rojo).

La última oleada de ventas duró de 72 días y el mercado perdió 10.09% (en naranja). Importante resaltar que en esta última fase de ventas gran parte de la caída se produjo en las últimas 7 jornadas.

Oficialmente, el mercado bajista duró exactamente 17 meses y el S & P 500 cayó un 56.78%.

Pero de esos 17 meses gran parte del movimiento bajista se produjo en apenas 59 días. Dicho de otra forma: prácticamente tres cuartas partes del movimiento bajista se produjo en el 11% del tiempo que duró el mercado bajista.

Dentro del ciclo bajista hay varios tramos de fuertes rebotes, que, para los que están pendientes del día a día de los mercados, pueden resultar muy llamativos, pensando que son excelentes oportunidades de inversión (dan la sensación de poder ganar mucho dinero en poco tiempo). 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.

Es decir, 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 las razones que nos adelantaron los flujos monetarios y que vimos [en el informe de septiembre](#) y que, posteriormente, fue confirmado a nivel técnico tal y como vimos en [el informe de diciembre](#). Es por ello que hoy hago hincapié en los aspectos tanto emocionales como de la naturaleza del mercado, comentados anteriormente, puesto que es importante conocerlos adecuadamente.

En este escenario, el rebote de las últimas semanas 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 octubre, noviembre y diciembre puede ser un **ejemplo a pequeña escala** para aquellos que no han vivido un ciclo bajista, pero sí han vivido los últimos retrocesos. En octubre vimos un fuerte retroceso que fue seguido por una recuperación en noviembre. Esta pequeña recuperación de noviembre (que sirve de pequeño ejemplo como movimiento en contra de la tendencia principal o ruido) fue aniquilada a gran velocidad duramente en diciembre. Es decir, en tres meses el mercado ha hecho **a pequeña escala** (tres meses es muy poco en un proceso cíclico) **un pequeño ejemplo** de lo que es un gran ciclo bajista con ruido (lo acontecido en noviembre) y la realidad de fondo (lo visto en diciembre).

Como inversor que ya ha 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.

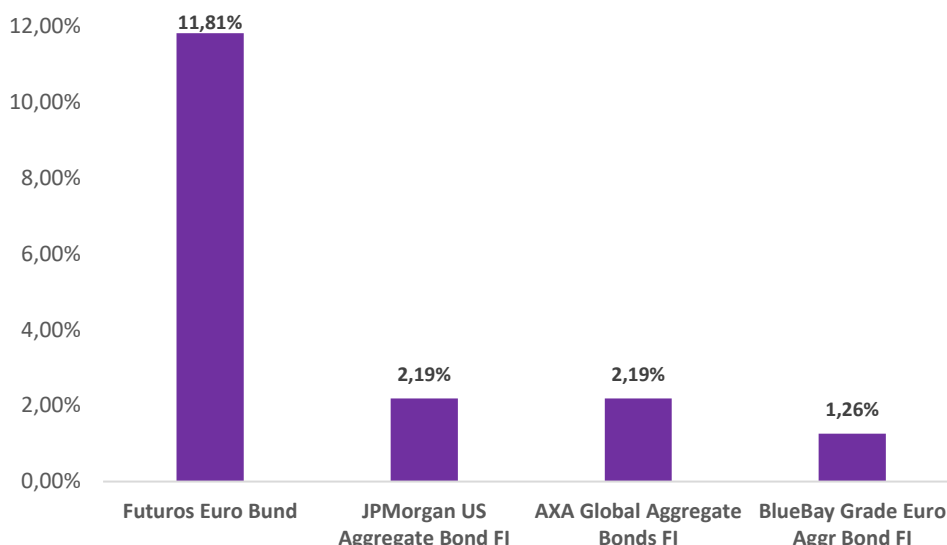
Llegados a este punto, probablemente alguien estará pensando qué debe pasar para dejar de pensar que el rebote que estamos viendo es ruido y por tanto anular el escenario bajista. La respuesta ya la he comentado en varias ocasiones en los últimos meses. [En el caso de que la línea avance/descenso supere máximos, el método anularía las perspectivas bajistas.](#) Mientras eso no suceda, hay que estar preparados para los vaivenes de este tipo de ciclos, que pueden ser difíciles de gestionar emocionalmente para inversores que solo han vivido la naturaleza de un ciclo alcista, pero que son claves para entender el contexto en el que nos movemos.

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 FIJA A 31/01/2019



VALOR LIQUIDATIVO 10,22€

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€

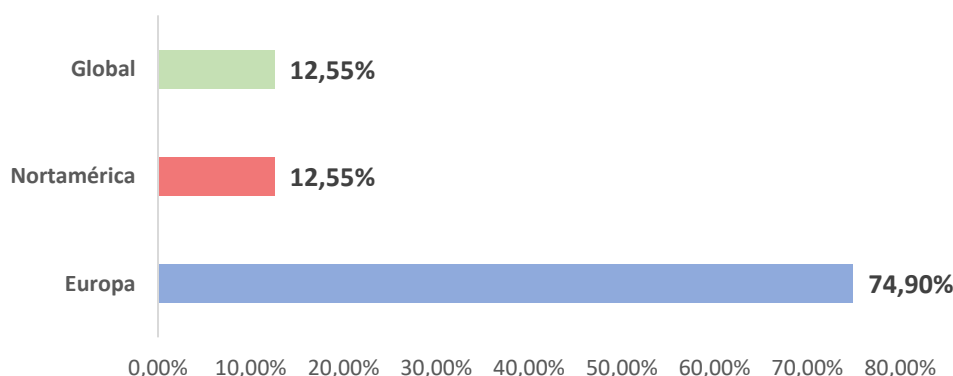
Órgano supervisor: CNMV

Nº Registro: 4991

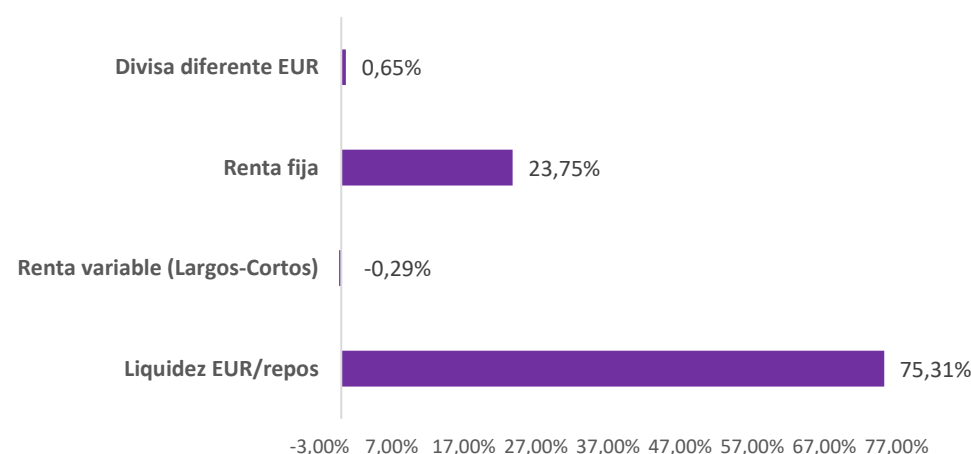
COMISIONES Y GASTOS

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 RF POR ZONA (% SOBRE CAPITAL INVERTIDO EN RF) A 31/01/2019



RESUMEN INVERSIÓN NETA POR TIPO DE INSTRUMENTO A 31/01/2019



• 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.