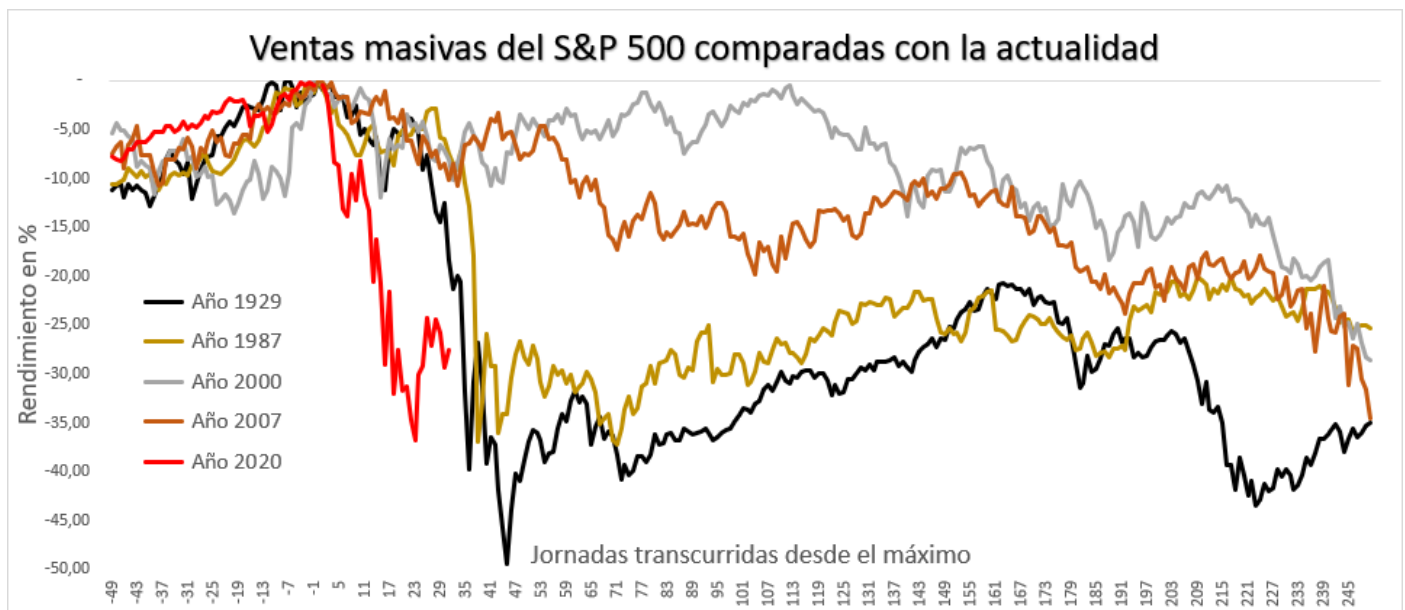


Contacto: gpm-internationalcapital@gpmbroker.com - Teléfono: +34 93 119 04 18 / +34 91 319 16 84
 Gestora: INVERGIS GESTION SGIIC (GRUPO BANCA MARCH)
 Subgestora: GESTION DE PATRIMONIOS MOBILIARIOS SOCIEDAD DE VALORES, S.A.
 Depositario: BANCO INVERGIS.

Estimado partícipe;

Ponemos punto y final a un mes marzo en el que se ha confirmado un nuevo ciclo bajista después de que el mercado haya retrocedido más de un 20% desde máximos históricos.

La siguiente gráfica muestra una vista general de las ventas masivas más importantes desde el año 1928, mostrando el comportamiento del índice S&P 500 los 50 días anteriores al máximo histórico y los 250 posteriores, igualando todos y cada uno de los pánicos en el nivel "0" la jornada en la que el índice estableció sus máximos históricos antes de iniciarse el retroceso.



Todos conocemos y hemos oído hablar de las caídas del mercado que tuvieron lugar en los años 1929 y 1987. En comparación con ellas, actualmente ha sido capaz de retroceder hasta niveles del -30% en menos tiempo que en aquellas dos ocasiones. Tanto en 1987 como en 1929 los mercados necesitaron más días para caer hasta estos niveles. Si bien es cierto que ambos precedentes terminaron retrocediendo más, todavía no podemos descartar que el episodio de ventas actual haya terminado.

En lo que respecta a los dos techos de mercado del siglo XXI, y sus posteriores ciclos bajistas, en 2000 y 2007 tardaron prácticamente un año en caer la misma cantidad que ha caído el mercado en tan solo 20 días de negociación.

Resulta evidente que estamos en un momento histórico para el mercado. No obstante, a pesar de lo extraordinario de la situación, la [reducción de exposición practicada durante el mes de febrero](#), unida al [cierre de posiciones practicado en marzo](#), han provocado que, si bien no hayamos sido indemnes a la caída, sí que hayamos retrocedido menos que los índices de referencia y nuestra categoría.

A lo largo del presente informe explicaré la estrategia que estamos aplicando para aportar [estabilidad y rentabilidad a la cartera en este complicado entorno](#), así como las [perspectivas a medio y largo plazo para los mercados](#).

Como es habitual, más adelante, en el presente informe, hablaremos más detenidamente sobre el escenario vigente en el mercado, 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

Durante el mes de marzo, 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.

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.

En las últimas semanas, con los retrocesos en las bolsas de valores, la presión compradora se ha intensificado en los bonos (flecha azul de la gráfica superior).

La siguiente tabla muestra el rendimiento del mercado de valores americano, 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

A nivel estadístico, históricamente se considera el fin de un ciclo alcista un retroceso superior al 20% a precios de cierre diario. Esto es así porque hay que poner un dato objetivo y claro que identifique la diferencia entre una corrección natural (retroceso de entre un 10 y 20%) de un ciclo bajista (corrección superior al 20%).

Dado que, desde el cierre del 19 de febrero, el S&P 500 ha retrocedido más de un 20%, a nivel estadístico y operativo hace semanas que dimos por concluido el ciclo alcista nacido el 9 de marzo de 2009.

Desde entonces, sois muchos los inversores que me preguntáis cuánto va a durar el incipiente ciclo bajista o incluso más: cuánto podría retroceder el mercado hasta formar un suelo. Son preguntas que ni yo ni nadie podemos responder de forma precisa, porque no existe la habilidad de predecir el futuro.

Lo que sí podemos hacer para comprender mejor este tipo de entornos, es estudiar el comportamiento habitual de los ciclos bajistas y entender su naturaleza. Para ello vamos a centrarnos en las cifras, ya que con ellas somos capaces de poner en mayor perspectiva los retrocesos actuales.

Para hacer la comparación de este ciclo bajista con otros de la historia, he generado una tabla en la que he anotado todos los ciclos bajistas desde la Segunda Guerra Mundial, su duración en días y el retroceso experimentado por el mercado desde máximos. Para el actual ciclo bajista (iniciado el pasado 19 de febrero), tomamos como referencia provisional los últimos mínimos del pasado 23 de marzo.

Ciclos bajistas de la bolsa americana después de la Segunda Guerra Mundial			
Empieza	Termina	Duración en días	Retroceso desde máximos
miércoles, 29 de mayo de 1946	lunes, 13 de junio de 1949	1111	-29,7%
jueves, 2 de agosto de 1956	martes, 22 de octubre de 1957	446	-21,4%
martes, 12 de diciembre de 1961	martes, 26 de junio de 1962	196	-28,2%
miércoles, 9 de febrero de 1966	viernes, 7 de octubre de 1966	240	-22,2%
viernes, 29 de noviembre de 1968	martes, 26 de mayo de 1970	543	-35,9%
jueves, 11 de enero de 1973	jueves, 3 de octubre de 1974	630	-48,4%
viernes, 28 de noviembre de 1980	jueves, 12 de agosto de 1982	622	-27,0%
martes, 25 de agosto de 1987	viernes, 4 de diciembre de 1987	101	-33,5%
viernes, 24 de marzo de 2000	miércoles, 9 de octubre de 2002	929	-48,7%
martes, 9 de octubre de 2007	lunes, 9 de marzo de 2009	517	-56,3%
miércoles, 19 de febrero de 2020	lunes, 23 de marzo de 2020	33*	-33,9%
Promedio		534	-35,1%

**Cifras provisionales limitadas al último mínimo*

Hay varios datos interesantes.

El primero de ellos es que, de media, los ciclos bajistas han generado un retroceso del 35,1% para las bolsas americanas. El ciclo bajista actual está cerca de ese promedio histórico al acumular un retroceso del 33,9%, pero no debemos olvidar que, esto no es garantía de que aquí se vaya a detener, puesto que históricamente han existido retrocesos mucho más profundos que la media.

Otro aspecto al que hay que prestar atención es la duración. Históricamente los ciclos bajistas han necesitado una media de 534 días para estabilizar la situación antes de iniciar un nuevo ciclo alcista. El actual ciclo bajista apenas cuenta con 33 días de vida. La historia muestra que, desafortunadamente, **los mercados bajistas generalmente necesitan más tiempo para resolver sus problemas** y la duración de esta corrección es extraordinariamente corta hasta ahora.

Incluso si lo comparamos con el ciclo bajista más corto registrado en la historia (desde el máximo de 1987 hasta el mínimo transcurrieron 101 días), en caso de haberse visto ya los mínimos, el ciclo bajista actual tendría una duración inusualmente corta, llegando apenas a un tercio de la duración del ciclo bajista más corto de la historia.

¿Significa esto que el retroceso no se pueda detener aquí y convertirse en el ciclo bajista más fugaz de la historia? En absoluto, siempre puede existir alguna anomalía estadística. Ahora bien, **debemos ser conscientes que este no es el escenario más probable, ya que, históricamente el mercado ha necesitado muchos más días para digerir sus problemas.**

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.

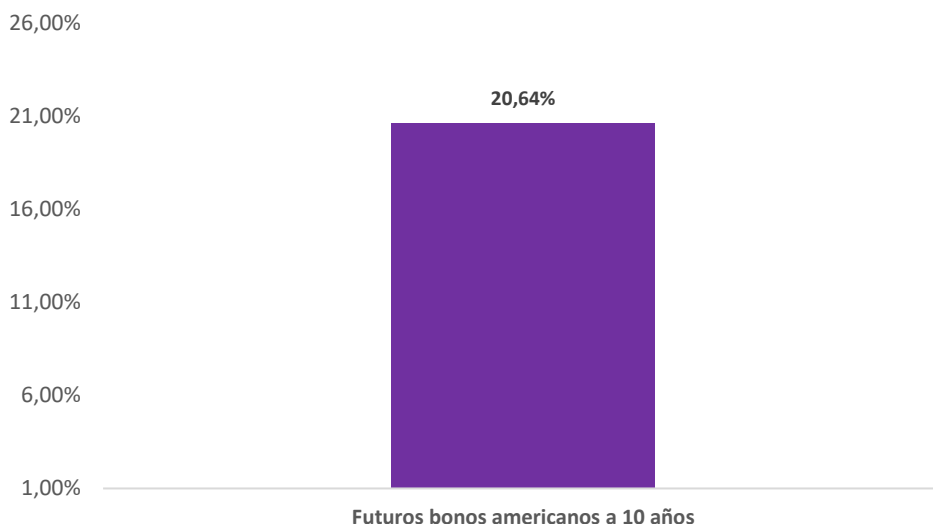
En caso de reestructurarse el mercado de valores al alza (**escenario que considero menos probable en estos momentos**), permaneceremos atentos a nuestros sistemas para establecer las entradas en los activos más fuertes.

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 8,00€

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

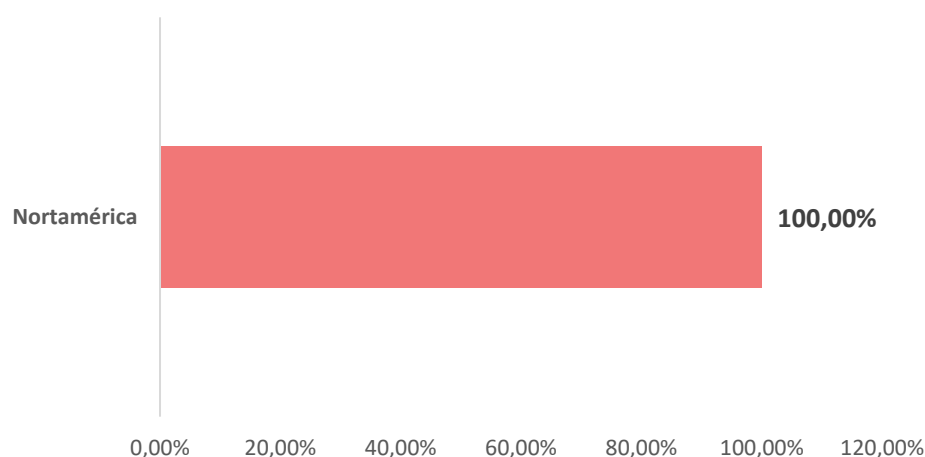
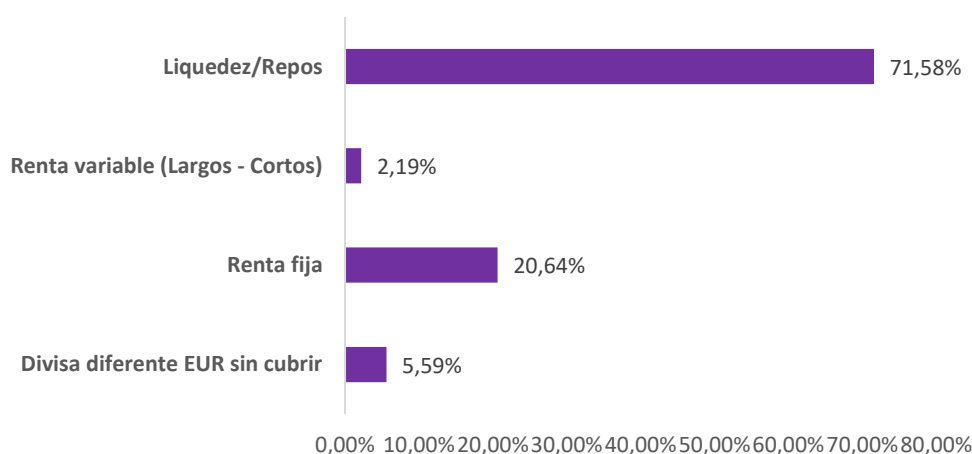
Divisa: Euros

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.