

Estimado partícipe;

Recordará que en el [último informe del ejercicio](#) explicaba como desde un punto de vista estadístico era muy poco probable que este ejercicio 2018 fuese tan tranquilo como el pasado 2017. Solo han hecho falta dos meses para que esta situación se ponga de manifiesto.

En la primera mitad de febrero los índices americanos llegaron a retroceder más de un 11% mientras que los mercados europeos acumularon pérdidas del entorno del 9% en los momentos de máximo nerviosismo. Si bien como es lógico no fuimos indemnes a los retrocesos, sí que es cierto que nuestra postura más defensiva puesta en marcha a finales de enero ha permitido que esta situación de nerviosismo nos afecte menos que al mercado, ya que en los peores momentos retrocedimos un 3% menos que los índices. Este diferencial a nuestro favor todavía será más evidente si la situación en los mercados sigue deteriorándose.

En el [informe de enero](#) expliqué que debido al incremento en el rendimiento de los bonos y la debilidad en la línea avance/descenso íbamos a tomar una postura más defensiva en la que cerraríamos las posiciones que alcanzasen sus puntos de salida y no abriríamos nuevas posiciones hasta que no se viese una mejoría evidente en la estructura del mercado. Esta postura nos ha llevado a **reducir nuestra exposición a renta variable hasta el nivel del 50,56%** y solo se verá incrementada si se cumplen 2 de los 4 escenarios que se pueden dar en los próximos meses y que detallaré en la parte final del presente informe.

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 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, **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 febrero la gran mayoría de valores en cartera alcanzaron sus puntos de salida durante la primera quincena del mes, por lo que actualmente solo mantenemos en cartera de acciones la operación abierta sobre la empresa norteamericana de educación en línea Chegg Inc.

En lo que respecta a las nuevas entradas tal y como veremos en el siguiente apartado del informe, no tomaremos nuevas posiciones hasta que el mercado no de síntomas de mejora estructural, por lo que durante el mes de febrero no realizamos la compra de ninguna empresa cotizada.

En lo que respecta al sistema rotacional sobre índices, mantenemos las posiciones alcistas tanto en el S&P 500 como en el EuroStoxx 50, Dow Jones, DAX Xetra, Ibex 35 y Nasdaq 100. 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 actual del fondo.

3. – Comentario del mercado

En el anterior informe ([puedes descargarlo pulsando aquí](#)), expliqué cómo el incremento en el rendimiento de los bonos y la debilidad en la línea avance/descenso provocan que se hayan juntado dos circunstancias que históricamente han sido capaces de poner punto y final a otros ciclos alcistas en los siguientes meses.

Por una parte, el incremento en la rentabilidad de los intereses de los bonos hace que la renta fija cada vez gane más atractivo y que poco a poco los inversores empiecen a plantearse salir de la renta variable para dirigir sus ahorros hacia la renta fija en busca de un cupón fijo en éste tipo de activo.

Tal y como [vimos al detalle en el anterior informe](#), históricamente caídas de más del 10% en los bonos a 10 años (o del 20% en los bonos a 30 años) unidos a síntomas de debilidad en la línea avance descenso, han supuesto los cimientos para cerrar un ciclo alcista dentro de los meses posteriores.

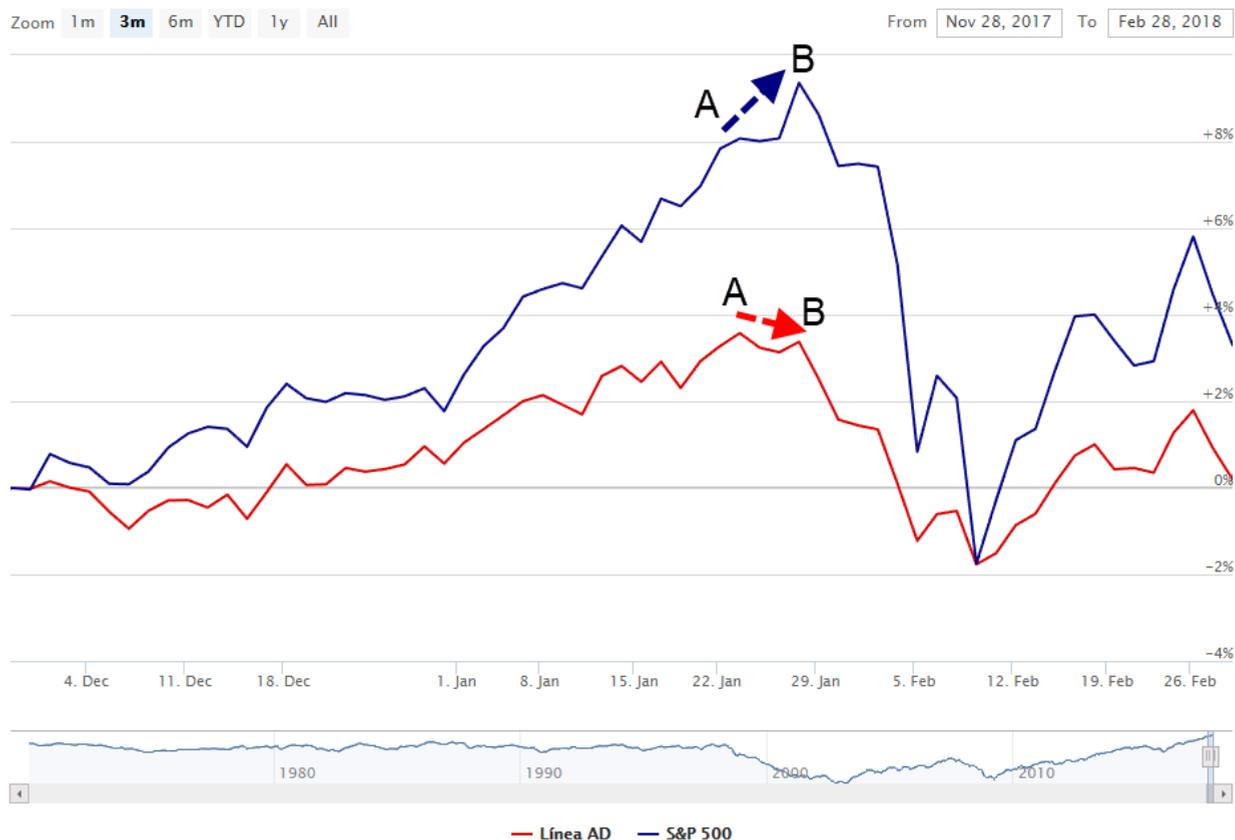
Actualmente el precio de los bonos estadounidenses a 10 años ha retrocedido un 11,39% desde sus máximos del verano de 2012, superándose así el rango del 10% mínimo necesario para generar un cambio de ciclo.

Línea Bono vs. S&P 500



Una vez tenemos los precios en los bonos en el nivel de alerta histórica, el punto de mira se centra en si la línea avance/descenso es capaz de superar sus máximos de enero, anulando así la divergencia generada a finales del mes pasado.

Línea AD USA vs. S&P 500



La caída en los precios de los bonos, unida a esta divergencia en la línea avance/descenso, son la causa de que desde principios de febrero hayamos suspendido las compras en el mercado, reduciéndose así nuestra exposición al mismo a medida que saltaban stops (la inmensa mayoría de ellos en beneficios), lo que nos ha permitido sufrir menos que el mercado en los momentos de máximo nerviosismo del último mes.

A partir de aquí se abren 4 posibles escenarios que a continuación paso a describir.
 Los dos escenarios más positivos serían los siguientes:

1.- **Que tanto el S&P 500 como la línea avance/descenso superasen máximos:** Este escenario anularía las divergencias en la línea avance/descenso y abriría la puerta a nuevas compras en el mercado, ya que se habría anulado (al menos provisionalmente) uno de los dos ingredientes necesarios para la gestación de un nuevo ciclo bajista.

2.- **Que el S&P 500 no supere máximos pero la línea avance/descenso sí logre superar sus máximos:** Este escenario indicaría que el mercado está incluso más fuerte de lo que mostrarían los índices, un escenario favorable que también reabriría la ventana para nuevas compras.



A partir de aquí, los dos escenarios que agravarían la situación actual serían:

3.- **Que el S&P 500 supere máximos pero la línea avance/descenso no sea capaz de superar máximos:** Es un escenario muy peligroso, ya que agravaría las divergencias de finales de enero transmitiendo falsas expectativas alcistas a los inversores. No olvidemos que la atención mediática suele centrarse en el comportamiento de los índices ponderados por los valores más grandes. Si este escenario se diese, se confirmaría que estaríamos en una clara fase de distribución, donde los cuidadores de los índices estarían generando falsas expectativas alcistas en un mercado cuya mayoría de valores está generando pérdidas a sus inversores. Es el escenario que ya se dio en anteriores ciclos bajistas como 1987, 2000 y 2007 entre otros y que automáticamente provocaría que pasáramos a neutralizar toda nuestra exposición a renta variable buscando exposición positiva a activos refugio.

4.- **Que ni el S&P 500 ni la línea avance/descenso superen máximos:** El último escenario que barajo es que ni los índices ni la amplitud lograsen superar sus máximos de enero, naciendo desde aquí un nuevo ciclo bajista con caídas superiores al 20%. Es probablemente el peor escenario de todos y del que ya estamos protegidos, ya que desde principios de febrero hemos suspendido nuestras compras, reduciéndose así nuestra exposición al mercado, llegando a ser nula si este escenario más adverso se confirmase.

Descritos los cuatro escenarios posibles, solo nos queda esperar y actuar en consecuencia. Probablemente los escenarios que más nos gustarían a todos que se diesen son los alcistas y poder reanudar así las compras. Ahora bien, **mi forma de operar en los mercados nunca se fundamenta en “lo que nos gustaría” sino en lo que suceda.**

Teniendo claro esto, la hoja de ruta que seguiré en GPM International Capital próximamente es clara: si la línea avance/descenso es capaz de superar máximos volveremos a tener una postura compradora en el mercado, ya que no se cumplirían los ingredientes necesarios históricamente para un ciclo bajista; pero si esto no sucediese, ya **tenemos en marcha un plan de protección para protegernos de un escenario muy adverso** (con consecuencias no vistas desde el año 2007) y que podría estar gestándose en este 2018 poniendo punto y final al ciclo alcista nacido en marzo de 2009.

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;

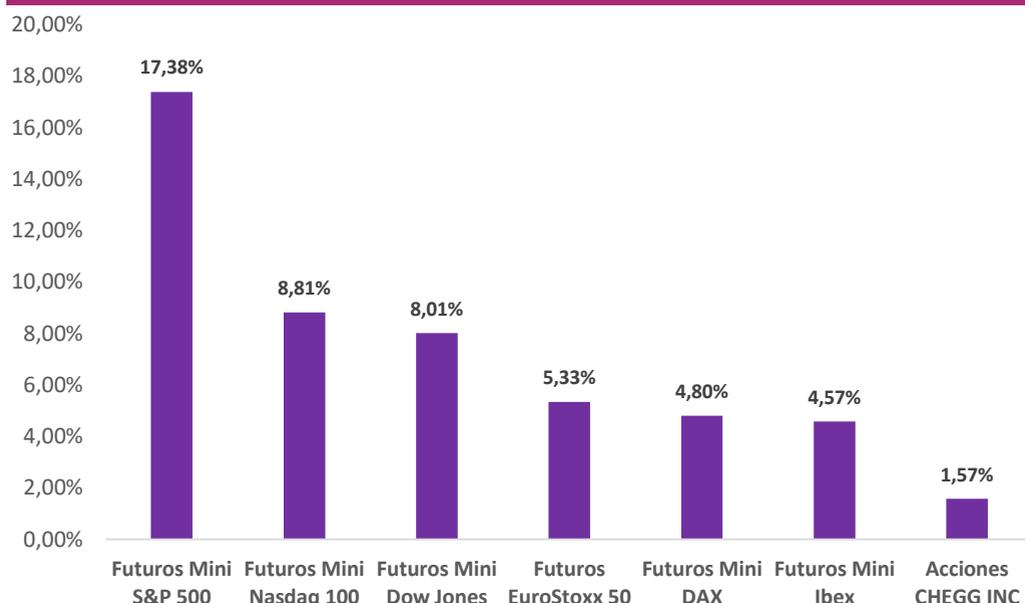
Ricardo González



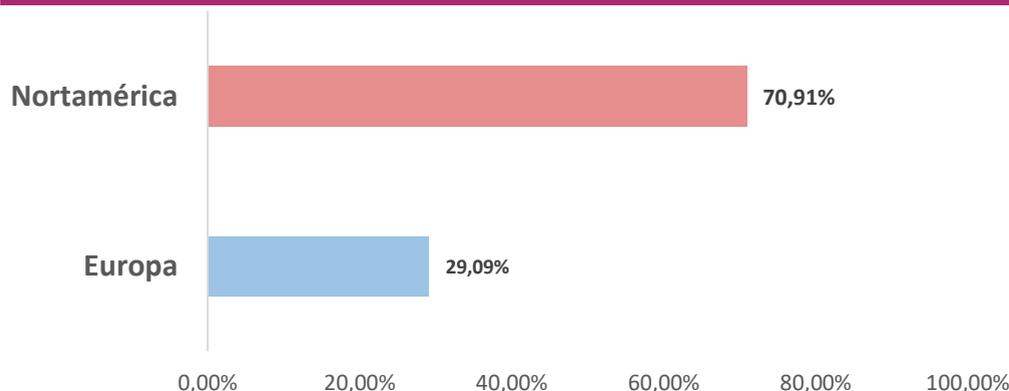
GPM GESTIÓN ACTIVA / GPM INTERNATIONAL CAPITAL

ES01426300021

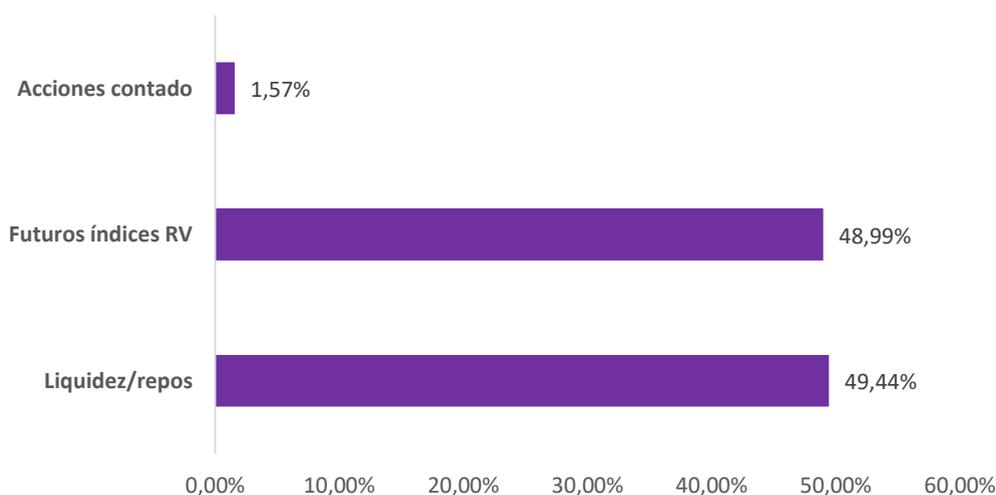
PRINCIPALES POSICIONES



RESUMEN INVERSIÓN POR ZONA ECONÓMICA (SOBRE CAPITAL INVERTIDO)



RESUMEN INVERSIÓN NETA POR TIPO DE INSTRUMENTO



VALOR LIQUIDATIVO 10,53 €

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

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.

Teléfono Madrid: +34 91 319 16 85
 Teléfono Barcelona: +34 93 242 78 62
 Email: GPM-InternationalCapital@gpmbroker.com

Fernández de la Hoz, 64 • 28010 Madrid

