

Estimado partícipe;

Ha sido un mes relativamente tranquilo, en el que técnicamente hablando el aspecto más destacado ha sido que los índices rectores han registrado una mejora evidente en las lecturas de indicadores de amplitud (aspecto que trataremos detenidamente en la parte final del presente informe). Este hecho, unido al escaso atractivo de la renta fija ([tratado en el informe del mes pasado mes de octubre](#)), hace que los flujos monetarios internacionales sigan respaldando el ciclo alcista en la renta variable y la previsión es que así se mantenga en el medio plazo, más allá de los naturales movimientos de consolidación a corto plazo propios de los mercados de valores.

Obviamente dentro de un ciclo alcista como el actual siempre hay algunos mercados que lo hacen mejor que otros y esa es la razón por la que, fieles a nuestra estrategia, reducimos o aumentamos exposición a unos u otros mercados buscando siempre exponernos a aquellas bolsas con mejor comportamiento. En este aspecto, los parques de Estados Unidos siguen siendo los mercados con mejor comportamiento a nivel internacional y es allí donde tenemos mayor exposición (72,66% del total de la cartera), centrándonos en sectores destacados como tecnológicas, empresas de ventas al por menor, financieras e industria entre otros.

Las plazas bursátiles europeas están experimentando un peor comportamiento relativo que sus homónimas americanas. Esta es la razón por la que nuestra exposición a bolsas europeas se mantiene mucho más reducida. Concretamente, nuestra exposición actual a Europa es del 25,24%.

Más allá de Europa y EEUU mantenemos una exposición del 2,10% en Hong Kong a cierre del mes de noviembre. Nuestras inversiones en mercados emergentes probablemente aumenten ligeramente durante las próximas semanas, ya que la bolsa de Hong Kong sigue mostrando muy buen aspecto técnico. No obstante, generalmente nuestra exposición a emergentes siempre será minoritaria, ya que una elevada exposición a mercados emergentes suele generar un exceso de volatilidad en las carteras.

Rentabilidades acumuladas en 2017: EuroStoxx 50 (+8,40%), S&P 500 (+18%), S&P 500 en euros (+5,86%), rentabilidad neta GPM International Capital (+14,82%).

Como cada mes, 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, **puediendo 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 noviembre, liquidamos las posiciones que manteníamos sobre Powerlong Real Estate Holdings Ltd al no establecer el rumbo alcista que buscamos en nuestras inversiones.

También cerramos las posiciones abiertas sobre la asiática Shandong Chenming Paper Holdings Ltd, valor en el que tomamos posiciones en verano y que, ha alcanzado el punto de salida con plusvalías del 36,63%. Otros valores en el que nuestras estrategias seguidoras de tendencia nos han marcado salida han sido la americana Carolina Financial Corp (+7,14%) y la tecnológica europea STMicroelectronics NV con beneficios del 21,90%.

En lo que respecta a las nuevas entradas hemos tomado posiciones en las empresas americanas Activision Blizzard Inc (sector artículos de ocio), Ollie's Bargain Outlet Holdings Inc y Service Corp. International (estas dos últimas del sector de ventas al por menor).

Como se puede ver en los siguientes gráficos, tanto Ollie's Bargain Outlet Holdings Inc como Service Corp. International se sitúan en subida libre y su rendimiento es claramente superior al del promedio del mercado.

Service Corp International/US (SCI:US)



Ollie's Bargain Outlet Holdings Inc (OLLI:US)



Fuera EEUU la única compra realizada ha sido en Hong Kong, donde tomamos posiciones en el banco HSBC Holdings PLC.

El posicionamiento en HSBC Holdings PLC nos permite mantener una pequeña exposición al mercado de Hong Kong, mercado en el que estamos buscando oportunidades de inversión durante los últimos meses, ya que su comportamiento es de los más destacados en el mundo desde hace semanas.



Como se puede ver en el gráfico superior, la compañía se mantiene en tendencia alcista y su rendimiento es claramente superior al del promedio del mercado. Como siempre, mantendremos en cartera mientras mantenga un rumbo alcista.

En lo que respecta al sistema rotacional, mantenemos las posiciones alcistas abiertas a finales de agosto de 2016 en futuros del S&P 500. Además, este sistema al que en el inicio de este ejercicio 2017 le hemos hecho algunas mejoras, como [comentamos en el informe del pasado mes de enero](#), también mantiene posiciones alcistas en el EuroStoxx 50, Dow Jones, DAX Xetra de Alemania, Ibox 35 y Nasdaq 100 mediante ETFs.

Como no podía ser de otra forma en un contexto predominantemente alcista, nuestra exposición actual a renta variable se mantiene en niveles altos con un 98,44% de exposición, de la que aproximadamente una cuarta parte corresponde a renta variable europea, un 2,1% a renta variable emergente (Hong Kong) y el resto se centra en inversiones en Norteamérica.

En la última página de este informe se pueden consultar tanto las principales posiciones de acciones en cartera como la distribución sectorial actual del fondo.

3. – Comentario del mercado

En el [informe del mes de octubre](#) vimos cómo los valores estadounidenses en su gran mayoría no eran capaces de seguir el ritmo alcista del índice rector, lo que se hacía evidente en la línea avance descenso.

Recordemos que la línea ascenso-descenso es la diferencia entre el número de valores que ascienden y el número de valores que descienden. Cuando este indicador empieza a perder su tendencia alcista y el mercado norteamericano sigue subiendo, estamos ante una divergencia negativa, lo que indica que aumentan las probabilidades de que los mercados se vean en problemas.

Tal y como expliqué en ese informe, la escasa rentabilidad de la renta fija hacía que, a pesar de la debilidad de la línea avance descenso, el escenario alcista siguiese predominando. Esto es algo que ha quedado confirmado este mes de noviembre puesto que la línea avance/descenso ha superado máximos cancelando cualquier posible divergencia.



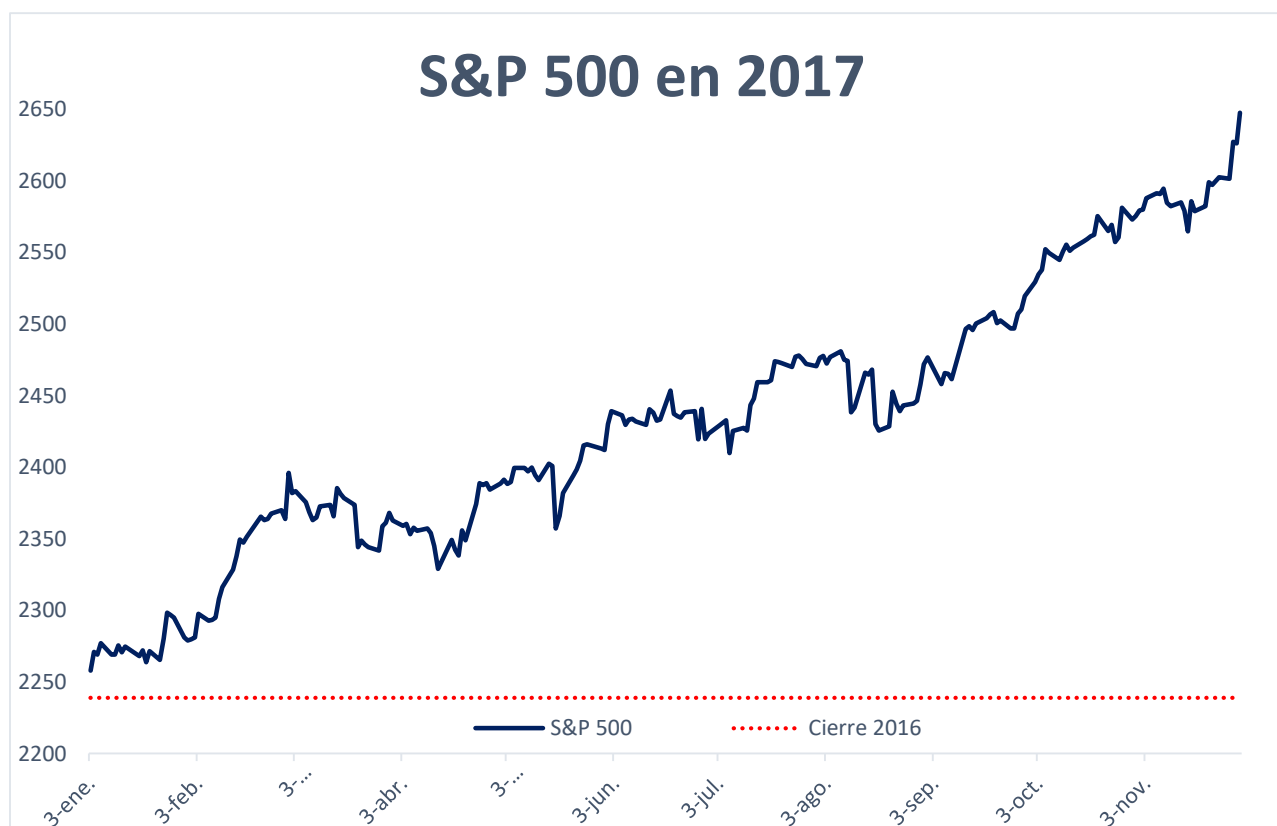
Tal y como refleja el gráfico, finalmente la línea avance/descenso ha sido capaz de acompañar al S&P 500 en su rotura de máximos precedentes, lo que confirma que la inmensa mayoría de los valores americanos respaldan el movimiento alcista de los índices, anulando cualquier síntoma de peligro previo.

De esta forma, el mercado alcista iniciado en 2009 a nivel global sigue su curso natural, y de momento, **más allá de posibles recortes y descansos de corto plazo, no tenemos razones para pensar que el mercado alcista no prosiga en los próximos meses.**

Este escenario positivo es evidente en gran parte de las bolsas mundiales, ya que en la actualidad casi el 70% de mercados mundiales se encuentran en tendencia alcista. Este detalle respalda claramente el flujo de dinero entrante hacia la renta variable.

Para finalizar el presente informe, me gustaría comentar un aspecto que, si bien no utilizo como fundamento operativo, siempre resulta enriquecedor conocer.

Como probablemente ya sabéis, el S&P 500 está experimentando un buen ejercicio. Tanto es así que salvo que exista un colapso en el índice rector de aquí hasta el próximo 29 de diciembre (último día de negociación del año), es muy probable que el S&P 500 termine el año sin negociar en territorio negativo en ningún momento.



En toda la historia del S&P 500 solo ha sucedido en diez ocasiones (la actual sería la undécima) que el S&P 500 permaneciera todo el año sin negociar en territorio negativo.

La siguiente tabla muestra todos los precedentes, así como el rendimiento del S&P 500 ese año y el del año siguiente.

S&P 500 en verde todo el año		
Año	Rendimiento del S&P 500	
	Ese año	Año siguiente
1943	19,45%	13,80%
1951	16,35%	11,78%
1958	38,06%	8,48%
1964	12,97%	9,06%
1967	20,09%	7,66%
1975	31,55%	19,15%
1976	19,15%	-11,50%
1979	12,31%	25,77%
2012	13,41%	29,60%
2013	29,60%	11,39%
2017	18,26%	
Promedio	21,29%	12,52%
Porcentaje muestras alcistas		90% (9)
Porcentaje muestras bajistas		10% (1)

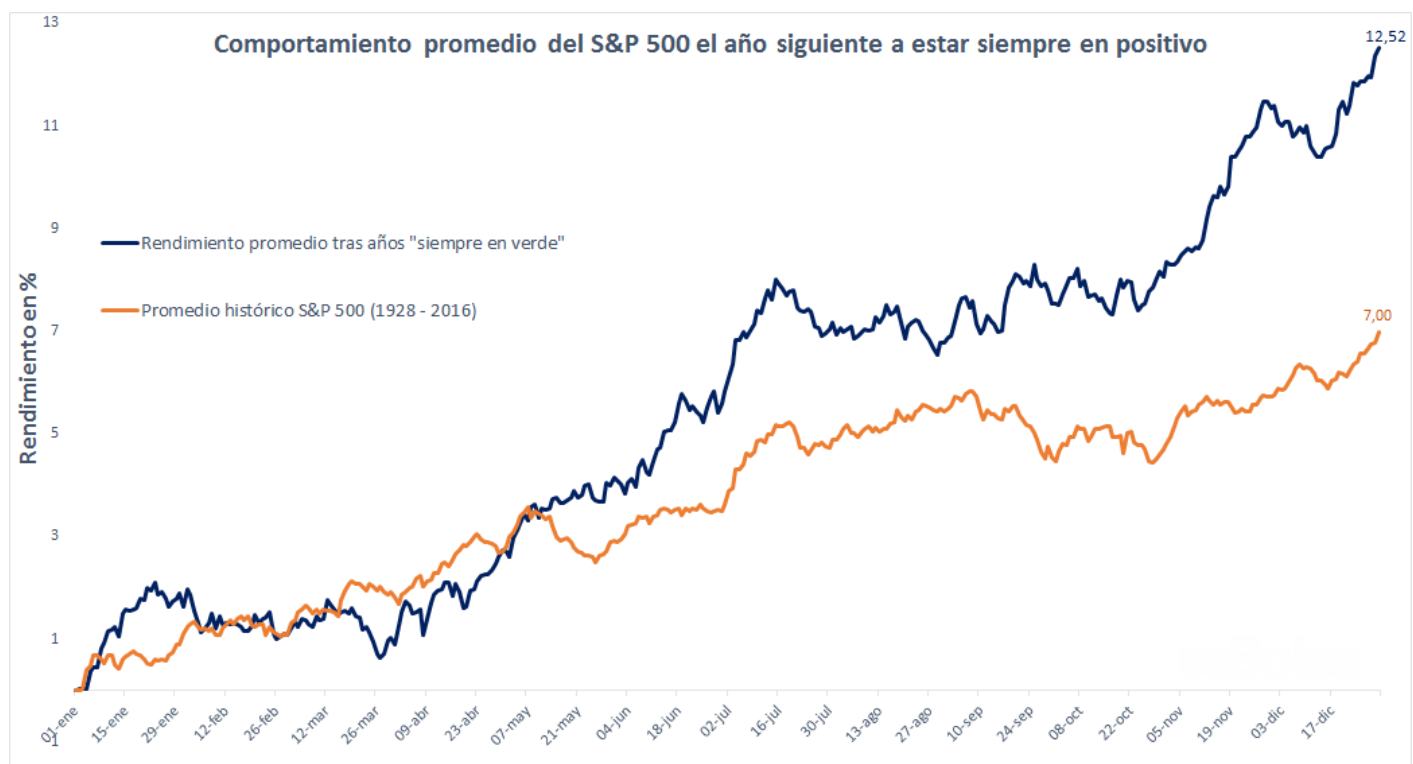
Los dos últimos precedentes fueron relativamente recientes ya que tuvieron lugar en 2012 y 2013.

El primer dato interesante muestra que, aunque este año 2017 está siendo muy bueno en las bolsas americanas, el rendimiento de este año todavía está alrededor de un 3% por debajo del promedio que fue capaz de obtener el mercado en los precedentes en los que estuvo todo el año en positivo.

No obstante, probablemente lo más destacable sea el comportamiento experimentado por el mercado al año siguiente en que el S&P 500 pasase todo un ejercicio en positivo. De los diez precedentes existentes, el índice cerró el año siguiente al alza en nueve ocasiones y tan solo una única vez con descensos.

La ganancia promedio del año siguiente fue +12.52%. Teniendo en cuenta que desde el año 1928 (periodo en el que empieza el estudio) el rendimiento promedio del mercado ha sido de un 7% anual, **los años siguientes a los ejercicios completos en verde son capaces de promediar un rendimiento superior al histórico del mercado.**

Para poder observar este dato en detalle, la siguiente imagen refleja con una línea azul el comportamiento medio experimentado por el mercado el año siguiente a pasarse un ejercicio siempre en terreno positivo. Por su parte, la línea naranja muestra el comportamiento medio del mercado en todos los años desde 1928 hasta 2016 (último ejercicio completo).



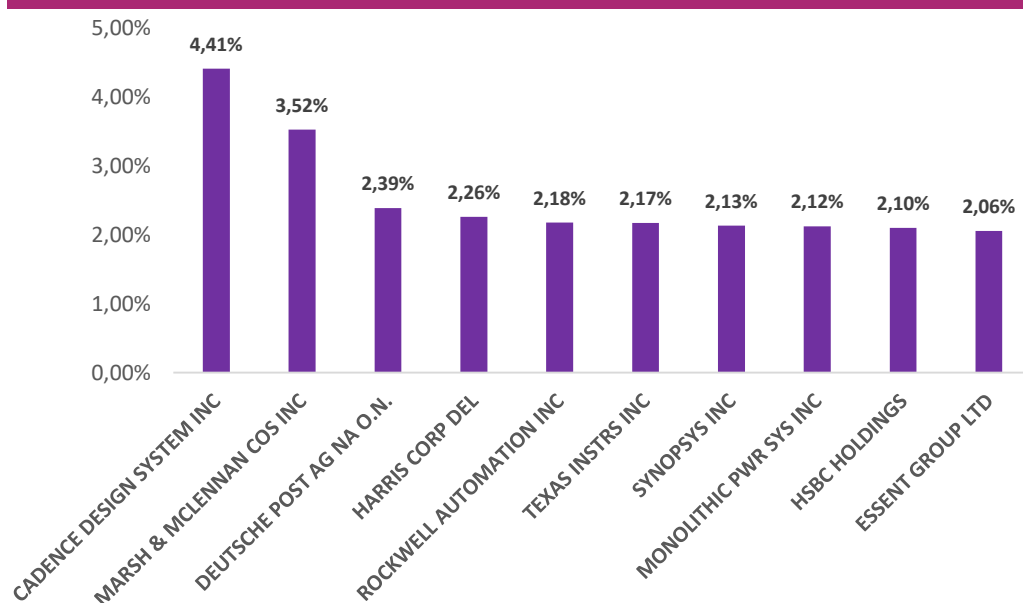
En resumen, el contexto sigue siendo predominantemente alcista, por lo que nuestra exposición alcista al mercado no sufrirá grandes cambios mientras no veamos indicios claros de cambio de ciclo (algo que por el momento todavía queda lejos tras la superación de máximos de la línea avance/descenso que estudiamos anteriormente).

No obstante, como gestor de GPM International Capital nunca bajo la guardia, por lo que a pesar de que el entorno sigue siendo positivo para los mercados de valores y, por lo tanto, para nuestros intereses alcistas, todas nuestras inversiones disponen de stops de protección por si el mercado no se moviese en la dirección que consideramos más probable.

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

10 PRINCIPALES POSICIONES EN ACCIONES

VALOR LIQUIDATIVO 10,45 €

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% 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

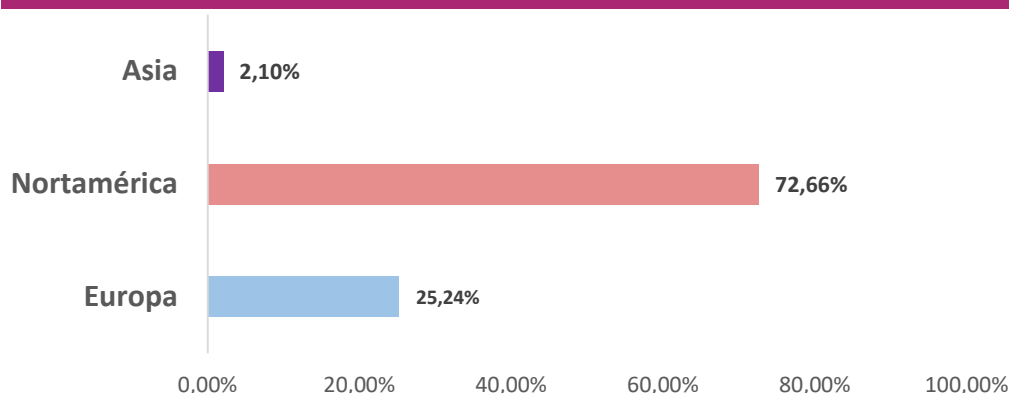
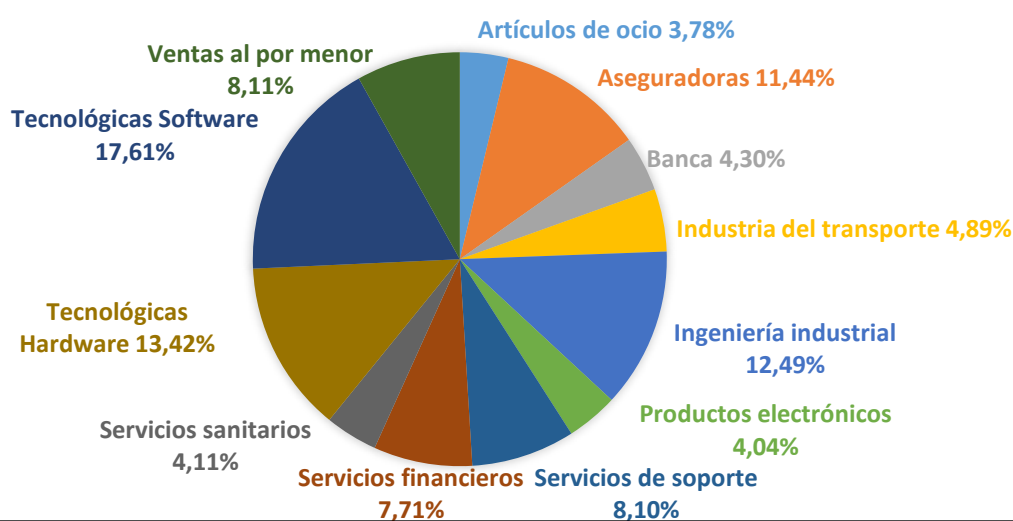
Dividendos: Acumulación

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%

RESUMEN INVERSIÓN POR ZONA ECONÓMICA

DISTRIBUCIÓN SECTORIAL SOBRE CAPITAL INVERTIDO EN ACCIONES


• 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.