

Estimado partícipe;

Cerramos un mes de agosto en el que, desde un punto de vista operativo, el aspecto más destacado ha sido que hemos seguido reduciendo nuestra exposición a la renta variable europea por la continuidad en el debilitamiento de varios índices del viejo continente. Si bien es cierto que la tendencia alcista se mantiene en la mayoría de las bolsas mundiales, en su conjunto, Europa, no está siendo capaz de avanzar al mismo ritmo que los índices norteamericanos y emergentes, una situación que está provocando desde hace semanas que nuestros modelos de inversión pongan a los índices europeos en un lugar secundario en favor de las bolsas americanas y emergentes.

En concreto, nuestra exposición a la renta variable europea se ha reducido desde el 32,13% a cierre de julio, hasta el 26,40% a cierre de agosto. Por su parte, la exposición a Norteamérica aumenta desde el 65,51% de finales de junio, hasta el 69,02% actual. Además, hemos seguido incrementando ligeramente nuestra exposición a mercados emergentes como Hong Kong, que actualmente alcanzan una ponderación del 4,58%.

Otro aspecto destacado en el panorama financiero internacional durante los últimos meses es la depreciación experimentada por el dólar. En concreto, durante este ejercicio 2017 el billete verde ha perdido un 13% de su valor con respecto al euro, lo cual hace que los activos denominados en dólares, como el S&P 500, a pesar de su revalorización en 2017 (+10%) en términos de euro hayan experimentado retrocesos del entorno del 3%.

Por nuestra parte, aunque mantenemos una importante exposición a EEUU en cartera, **este tipo de aspectos cambiarios no nos han afectado**, ya que desde hace muchos años tengo la costumbre de cubrir el efecto cambio en las inversiones internacionales. He estudiado muchísimo el efecto de las divisas (no solo del dólar) en las inversiones internacionales a través de diferentes escenarios y los resultados de dichos estudios indican que, en nuestra estrategia de inversión, el efecto cambio únicamente añade volatilidad a las carteras sin aportar una rentabilidad extra a largo plazo.

Es por ello que, en nuestras inversiones, buscamos siempre la revalorización de los títulos en cartera, cubriendo el efecto cambiario en aras de reducir la volatilidad. La estructura del fondo nos permite hacer este tipo de coberturas con un coste muy bajo.

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 este mes, liquidamos las posiciones que manteníamos sobre HeidelbergCement AG y Borregaard ASA al no establecer el rumbo alcista que buscamos en nuestras inversiones.

También cerramos las posiciones abiertas sobre la francesa Thales SA, valor en el que tomamos posiciones a mediados de abril y que, tras retroceder durante el último mes, ha alcanzado el punto de salida con ligeras plusvalías del 0,95%. Otro valor en el que una de nuestras dos estrategias seguidoras de tendencia nos ha marcado salida ha sido la americana Mettler-Toledo International Inc con beneficios del 31,22%.

En lo que respecta a las nuevas entradas hemos tomado posiciones en la empresa de bienes raíces Powerlong Real Estate Holdings Ltd del mercado de Hong Kong.

Durante el mes de agosto también hemos tomado posiciones en las empresas americanas del sector hardware Harris Corp y Texas Instruments Inc, además de Waste Management Inc (sector de servicios de soporte) y Sempra Energy (sector de servicios públicos).

Dentro de Europa la única compra realizada ha sido en el mercado italiano (uno de los pocos mercados europeos que mantiene su tono fuerte y alcista), donde tomamos posiciones en Exor NV, del sector de aseguradoras de vida.

El posicionamiento en Powerlong Real Estate Holdings Ltd nos permite incrementar nuestra exposición al mercado de Hong Kong, mercado al que venimos haciendo especial seguimiento desde hace meses ya que su comportamiento es de los más destacados en el mundo.

Como se puede ver en el siguiente gráfico, 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.

Powerlong Real Estate Holdings Ltd (1238:HK)



Otro mercado que se mantiene entre los más destacados del mundo es el estadounidense, mercado en el que durante este pasado mes de agosto hemos incrementado nuestra exposición al sector de tecnológicas hardware mediante los valores Harris Corp y Texas Instruments Inc.

Texas Instruments Inc (TXN:US)



Harris Corp (HRS:US)



Como se puede ver en los gráficos superiores, estas dos tecnológicas estadounidenses se sitúan en subida libre y su rendimiento es claramente superior al del promedio del mercado.

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, Ibex 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 96,55% de exposición, de la que aproximadamente una cuarta parte corresponde a renta variable europea, un 4,58% 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

Como la situación del mercado no ha cambiado en exceso con respecto a lo comentado durante los últimos meses, me gustaría empezar este comentario del mercado hablando de la tensión existente entre Corea del Norte y EE.UU. Son varias las personas que me han trasladado su interés por saber acerca de cómo afectan históricamente al mercado los conflictos militares. Aunque este tipo de eventos externos no influyen en nada en nuestra operativa (que recordemos se rige estrictamente por criterios técnicos y cuantitativos) para dar salida a vuestras dudas, he recopilado datos del mercado en anteriores conflictos militares como son:

Guerra de Corea entre 1950 y 1953. Este conflicto le costó a EEUU la vida de 54.000 soldados nada menos y en el cómputo global fallecieron más de 700.000 militares y 400.000 civiles, a los que hay que sumar los más de 680.000 desaparecidos.

Entrada de EEUU en la Segunda Guerra Mundial tras el ataque a Pearl Harbor, la mañana del domingo 7 de diciembre de 1941. El ataque conmocionó profundamente al pueblo estadounidense y llevó directamente a la entrada de Estados Unidos en la Segunda Guerra Mundial. Al día siguiente de esta ofensiva, 8 de diciembre, Estados Unidos le declaró la guerra al Imperio del Japón.

Crisis misiles de Cuba. El 15 de octubre de 1962, se descubren misiles balísticos rusos de alcance medio en Cuba, que podían alcanzar sin problemas EEUU. Esta situación tiene cierta similitud con el conflicto actual ya que las tensiones entre EEUU y Corea del Norte tiene uno de sus principales focos en que el régimen de Kim Jong-Un podría alcanzar con sus misiles una importante base naval estadounidense en la Isla de Guam.

Guerra del Golfo. El inicio de la guerra vino con la invasión iraquí a Kuwait, el 2 de agosto de 1990. Esto propició una coalición de 34 países liderada por Estados Unidos contra la República de Irak y es comúnmente conocida como Operación Tormenta del Desierto por el nombre operacional estadounidense de la respuesta militar.

Para estudiar cómo se comporta el mercado ante este tipo de situaciones, he preparado el siguiente gráfico que muestra cómo se ha comportado históricamente el S&P 500 los 30 días de negociación previos y los 150 días de negociación siguientes ante el inicio de conflictos bélicos. El día "0" corresponde a la primera jornada hábil después de que se iniciasen las guerras.



Es indiscutible que en los días siguientes a los inicios de un conflicto militar el mercado se resiente, de hecho, los días previos al inicio de las guerras el mercado ya tiende a mostrar cierta debilidad. El nerviosismo y la incertidumbre generan ventas de pánico en las jornadas siguientes al inicio de las acciones militares. Ahora bien, apenas tres semanas después del inicio de los conflictos, los mercados tienden a recuperarse del “susto inicial” consolidando ganancias de forma progresiva.

De media, transcurridas 120 jornadas desde el inicio de los conflictos militares el mercado ya ha logrado recuperarse de todas las pérdidas generadas por el pánico tras la declaración de guerra (y la incertidumbre inicial), y no solo eso, durante los meses siguientes el mercado tiende a generar fuertes revalorizaciones.

Centrándonos ya en aspectos técnicos, comentaba al inicio de esta carta mensual que Europa no es capaz de subir al mismo ritmo que EEUU y emergentes. Tras permanecer el conjunto de mercados europeos con un buen comportamiento desde el pasado mes de marzo, este verano hemos visto cómo varios índices del viejo continente se han debilitado, lo que hace que el EuroStoxx 50 (índice que refleja el comportamiento conjunto de las bolsas europeas) también se haya debilitado.

Este debilitamiento es la razón por la que hemos reducido el nivel de compras y por tanto nuestra exposición a los mercados europeos y **durante el verano hemos centrado la operativa principalmente en las bolsas neoyorquinas y emergentes.**

A continuación, podemos ver el gráfico del EuroStoxx 50, que, como dije anteriormente, ofrece una visión conjunta de la evolución de las bolsas de valores europeas.

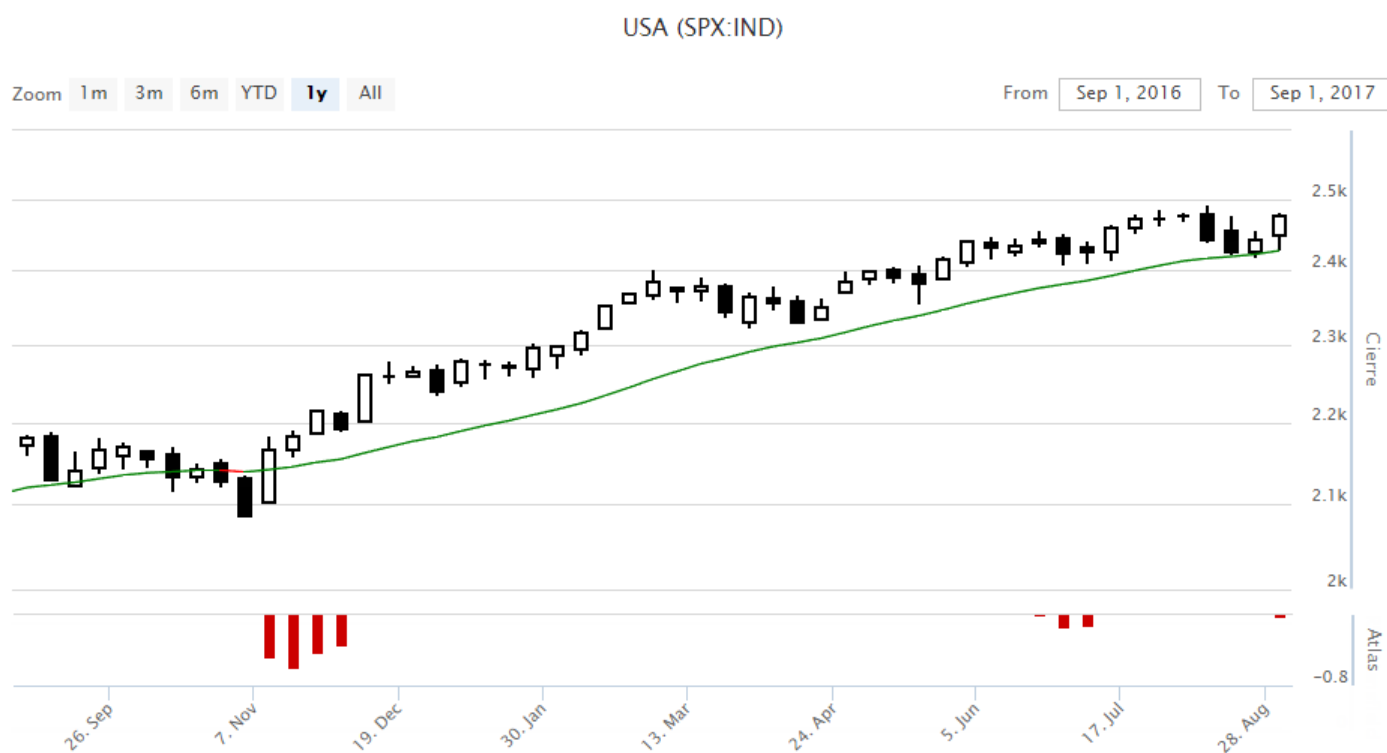


Durante la primera mitad del ejercicio 2017 vimos cómo el conjunto de Europa fue un mercado que además de subir, lo hacía a un ritmo superior que la media, lo que convertía a Europa en una excelente opción de inversión en sus mercados más fuertes, puesto que sus valores tendían a ofrecer buenos retornos. De hecho, durante la primera mitad de este 2017 llegamos a tener prácticamente la mitad de la cartera en Europa.

Ahora bien, desde que Europa empezó a dar síntomas de fatiga este verano hemos estado reduciendo nuestra exposición a este mercado. En su conjunto Europa ya no es capaz de avanzar a un ritmo superior que la media, lo que pone sobre la mesa un nuevo escenario de debilidad, que mientras persista hará que nuestra exposición a este mercado se mantenga en niveles más bajos de los que llegamos a tener a mitad del ejercicio.

En lo que llevamos de ejercicio el EuroStoxx 50 acumula avances del 4,66%, prácticamente la mitad del 9,13% de revalorización neta que acumulamos en GPM International capital en este 2017.

Centrándonos ya en las bolsas americanas, el momento alcista al otro lado del Atlántico sigue siendo incuestionable. La siguiente imagen refleja la evolución del S&P 500 durante los últimos meses.



Más allá del órdago y las amenazas que ha lanzado Corea del Norte al mundo occidental, el tono alcista a medio plazo de la renta variable americana sigue estando intacto con sus principales índices en zonas de máximos históricos. Tal y como [vimos en el informe del pasado mes de marzo](#) la escasa rentabilidad de la renta fija fuerza a los inversores a buscar retornos en la renta variable (este es el principal artífice del mercado alcista iniciado en 2009). La hoja de ruta a seguir es clara, mientras el mercado sea alcista y no tengamos indicios claros de un cambio de ciclo, nuestras inversiones seguirán en esa dirección.

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 93 242 78 62

Nos vemos el próximo mes.
Atentamente;

Ricardo González



GPM GESTIÓN ACTIVA / GPM INTERNATIONAL CAPITAL

ES01426300021

10 PRINCIPALES POSICIONES EN CARTERA DE VALORES



VALOR LIQUIDATIVO 9,93 €

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

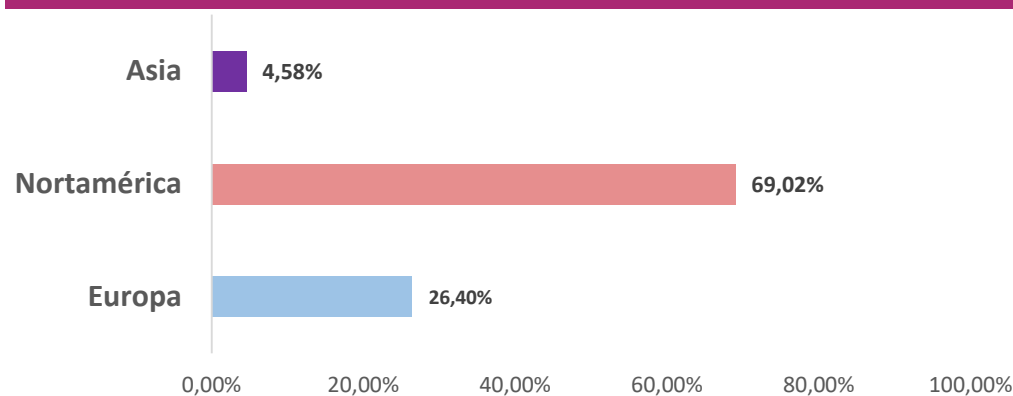
Inversión mínima: 10€

Órgano supervisor: CNMV

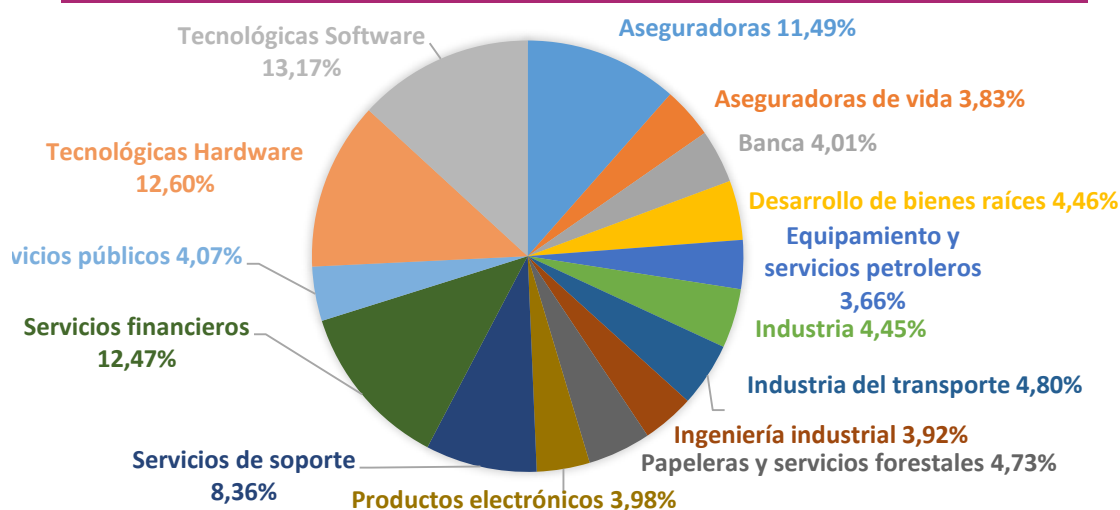
Nº Registro: 4991

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.

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

