

Estimado partícipe;

Ponemos punto y final a un mes julio en el que, desde un punto de vista operativo, el aspecto más destacado ha sido nuestra reducción de exposición a la renta variable europea por el debilitamiento de varios índices del viejo continente. Si bien es cierto que la tendencia alcista se mantiene intacta en 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 ha hecho 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 44,63% a cierre de junio hasta el 32,13% a cierre de julio. Por su parte, la exposición a Norteamérica aumenta desde el 55,36% de finales de junio hasta el 65,51% actual. Además, hemos empezado a buscar oportunidades en mercados emergentes como Hong Kong con una ponderación del 2,36%.

Más allá de este debilitamiento de la renta variable europea, las fuertes lecturas en indicadores de amplitud de los índices rectores y el escaso atractivo de la renta fija hacen 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 este ciclo alcista 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.

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

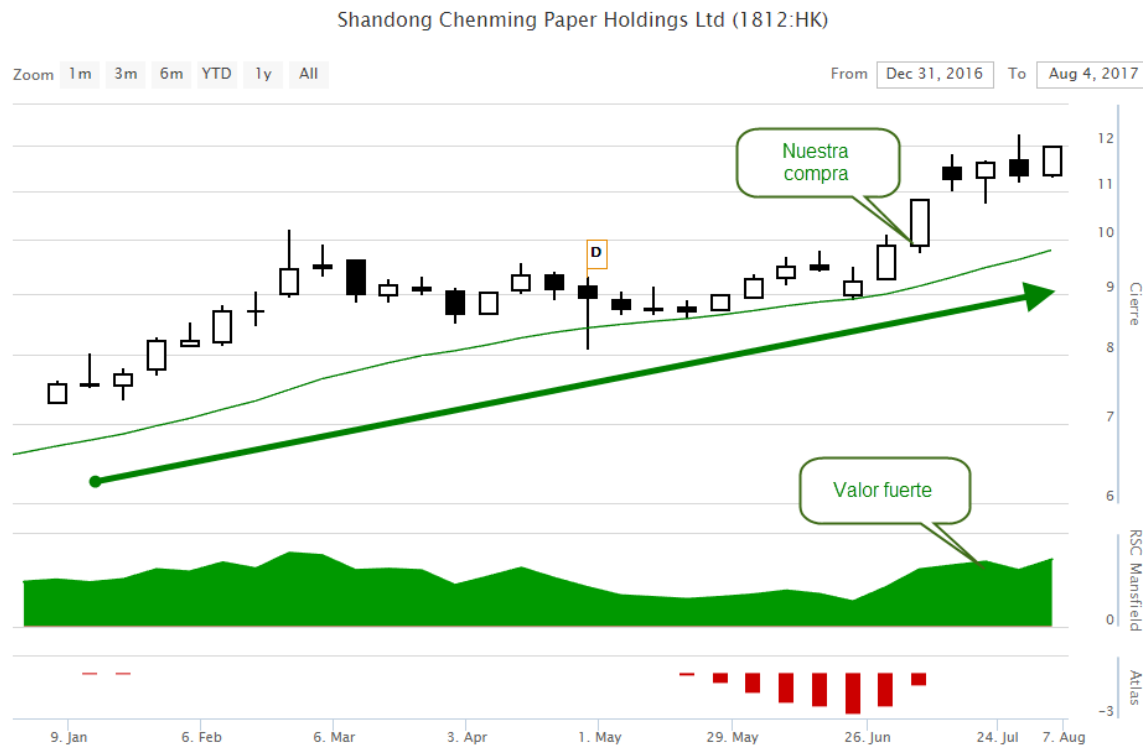
Hecho un pequeño resumen de la hoja de ruta del fondo. Comentaré que durante este mes liquidamos las posiciones que manteníamos sobre NCC AB, Investment AB Oresund, Imerys SA y Buzzi Unicem SpA al no establecer el rumbo alcista que buscamos en nuestras inversiones.

También cerramos las posiciones abiertas sobre la finlandesa Valmet, valor en el que tomamos posiciones a mediados de marzo y que, tras retroceder durante el último mes, ha alcanzado el punto de salida con plusvalías del 11,56%. Otros valores en los que una de nuestras dos estrategias seguidoras de tendencia nos ha marcado salida han sido Hexatronic Group AB (+5,55%) y Broadcom Ltd (+28,12%).

En lo que respecta a las nuevas entradas, hemos tomado posiciones en el valor de Hong Kong Shandong Chenming Paper Holdings Ltd, perteneciente al sector papelerero. Durante el mes de julio también hemos tomado posiciones en las empresas americanas Essent Group Ltd (sector asegurador), Carolina Financial Corp (sector bancario), Parker-Hannifin Corp (sector de ingeniería industrial), Synopsys Inc (sector de tecnológicas software), Republic Services Inc (sector de servicios de soporte) y Equifax Inc (sector de servicios financieros). Dentro de Europa la única compra realizada ha sido en el mercado español (uno de los pocos mercados europeos que mantiene su tono fuerte y alcista), donde a principios de mes tomamos posiciones en Mapfre SA, del sector de aseguradoras de vida.

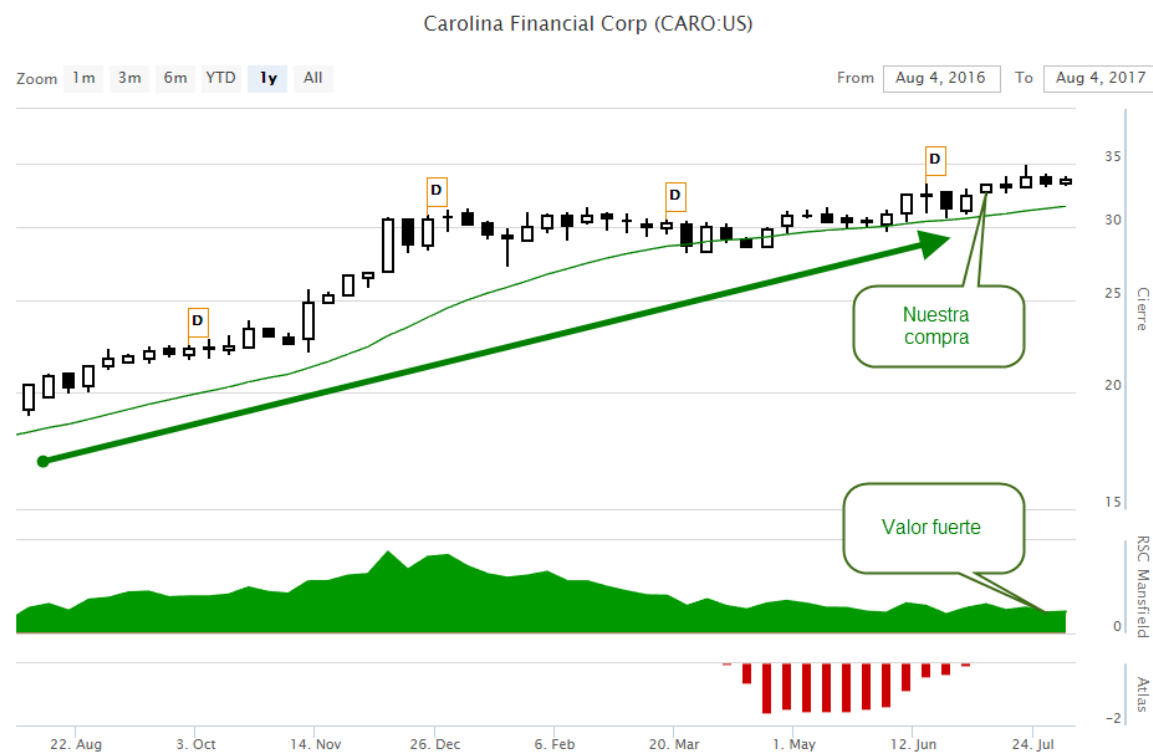
El posicionamiento en Shandong Chenming Paper Holdings Ltd nos permite exponernos al mercado de Hong Kong, mercado al que veníamos haciendo especial seguimiento para tomar posiciones ya que su comportamiento es de los más destacados en el mundo desde hace semanas.

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.



Entre las posiciones tomadas en EEUU, puede observar que hemos optado por una gran diversidad sectorial entre los sectores que actualmente tienen mejor comportamiento en las bolsas de Nueva York.

Por ejemplo, el posicionamiento en Carolina Financial Corp nos permite exponernos al sector bancario, un sector al que no teníamos exposición y que históricamente es de los más beneficiados en contextos económicos similares al actual (históricamente la banca se beneficia del sesgo alcista en los rendimientos de los bonos).



Como se puede ver en el gráfico superior, el banco estadounidense se sitúa 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 96,92% de exposición, de la que aproximadamente un tercio corresponde a renta variable europea, un 2,36% 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

Poco ha cambiado el escenario de cara a los próximos meses con lo comentado en anteriores informes. Sigo viendo varios factores que invitan a pensar que los movimientos alcistas en los índices tendrán continuidad en los próximos meses. Obviamente siempre puede haber descansos secundarios dentro de esta trayectoria alcista, pero el contexto global de fondo sigue siendo positivo.

Ahora bien, aunque el escenario de fondo siga siendo alcista, siempre hay algunos mercados que destacan por encima de otros y lo cierto es que, como comentaba al inicio de esta carta mensual, 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, durante julio hemos visto cómo varios índices del viejo continente han empezado a debilitarse, 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 en los índices europeos que se han debilitado y hemos centrado las compras 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 los últimos meses el conjunto de Europa ha sido 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.

Ahora bien, la situación ha entrado en un punto que debemos seguir de cerca, ya que Europa empieza a dar síntomas de fatiga. La tendencia se mantiene alcista en Europa (la MM30 sigue apuntando al alza), pero esas alzas empiezan a darse a un menor ritmo que la media del mercado, o lo que es lo mismo, el mercado europeo se ha debilitado. 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 podría ser transitorio (como ya sucedió en febrero de este mismo año) o perdurar en el tiempo durante meses.

Es cierto que no todos los mercados europeos se han debilitado, por ejemplo las bolsas de Grecia, Austria, Italia, España y Noruega siguen mostrando un tono fuerte y alcista por lo que siguen siendo mercados aptos para buscar oportunidades de inversión (de hecho este mes tomamos posiciones en la española Mapfre), pero otros mercados importantes como Alemania, Holanda y Francia, se han debilitado, por lo que son mercados que, mientras no recuperen su fortaleza, serán mercados que evitaremos de cara a formalizar nuevas compras, ya que, si bien tienden a apreciarse (su sesgo de medio plazo sigue siendo alcista), dichas alzas se producen a un ritmo inferior que la media, suponiendo por tanto un claro coste de oportunidad.

Centrándonos ya en las bolsas americanas, en [anteriores cartas mensuales](#) ya vimos que dada la salud interna del mercado era solo cuestión de tiempo que el mercado estadounidense estableciese nuevos máximos históricos. Este mes de julio los índices estadounidenses han marcado de nuevo récords históricos y es por ello que vamos a ver cómo se comporta históricamente el mercado cuando éste es capaz de establecer máximos históricos y el rendimiento obtenido justo un año después.

La siguiente imagen representa el comportamiento del S&P 500 desde el año 1950 hasta la actualidad. Los puntos verdes indican cuándo el S&P 500 estableció un nuevo máximo histórico.



Desde esos puntos verdes he desarrollado para este estudio un sistema que mantiene posiciones durante un año. Tras el cierre de la posición el sistema vuelve a esperar un nuevo máximo histórico para comprar y así hasta el día de hoy.

Este estudio refleja que, en las 29 muestras disponibles en los últimos 67 años de mercado, cuando el S&P 500 ha sido capaz de cerrar en un nuevo máximo histórico en un total de 24 ocasiones estaba en un nivel superior justo un año después. Es decir, cuando el S&P 500 ha sido capaz de marcar nuevos máximos históricos, en el 82,76% de las ocasiones el mercado ha acumulado alzas el año siguiente.

El rendimiento promedio experimentado por el S&P 500 un año después de alcanzar nuevos máximos históricos es del 11,31% (sin tener en cuenta dividendos), un rendimiento muy superior al del promedio histórico del mercado.

Habitualmente cuando un inversor observa y analiza a un valor o a un mercado estableciendo máximos comete el error de pensar que “está caro”. La historia demuestra que este pensamiento es un gran error, ya que una superación de máximos no es más que una constatación de fortaleza de la tendencia reinante.

La siguiente imagen refleja al detalle las 29 muestras que cumplen los criterios del estudio, sus fechas y el rendimiento de cada una de ellas.

**Comprar el S&P 500 cuando marca máximos históricos y vender un año después**

Fecha entrada	Precio entrada	Fecha salida	Precio salida	Beneficio %
05/01/1951	20,87	05/01/1952	23,82	14,14
14/01/1952	24,16	13/01/1953	26,08	7,95
12/03/1954	26,69	12/03/1955	36,22	35,71
13/04/1955	37,71	13/04/1956	47,93	27,1
17/07/1956	49,31	17/07/1957	48,88	-0,87
25/09/1958	49,57	25/09/1959	55,82	12,61
30/01/1961	61,97	30/01/1962	68,13	9,94
28/10/1963	74,01	28/10/1964	85,14	15,04
18/11/1964	86,03	18/11/1965	92,63	7,67
14/08/1972	111,95	14/08/1973	103,71	-7,36
21/07/1980	122,04	21/07/1981	130,34	6,8
04/11/1982	142,85	04/11/1983	163,37	14,36
22/01/1985	175,23	22/01/1986	208,43	18,95
11/02/1986	216,24	11/02/1987	281,16	30,02
18/02/1987	285,49	18/02/1988	255,95	-10,35
27/07/1989	338,05	27/07/1990	355,31	5,11
06/03/1991	376,72	06/03/1992	412,68	9,55
30/07/1992	422,2	30/07/1993	449	6,35
25/08/1993	459,75	25/08/1994	463,61	0,84
16/02/1995	484,56	16/02/1996	661,45	36,51
15/05/1996	665,6	15/05/1997	824,78	23,92
13/05/1997	837,66	13/05/1998	1.108,14	32,29
02/07/1998	1.148,56	02/07/1999	1.351,45	17,66
02/07/1999	1.380,96	02/07/2000	1.450,55	5,04
08/10/2007	1.556,51	08/10/2008	1.115,16	-28,36
11/04/2013	1.587,73	11/04/2014	1.845,48	16,23
14/05/2014	1.897,13	14/05/2015	2.102,87	10,84
19/05/2015	2.129,45	19/05/2016	2.046,53	-3,89
12/07/2016	2.139,50	12/07/2017	2.443,25	14,2
14/07/2017	2459,27	14/07/2018		
<b>Rendimiento medio</b>				<b>11,31</b>
<b>Nº muestras alcistas</b>				<b>24</b>
<b>Nº muestras bajistas</b>				<b>5</b>

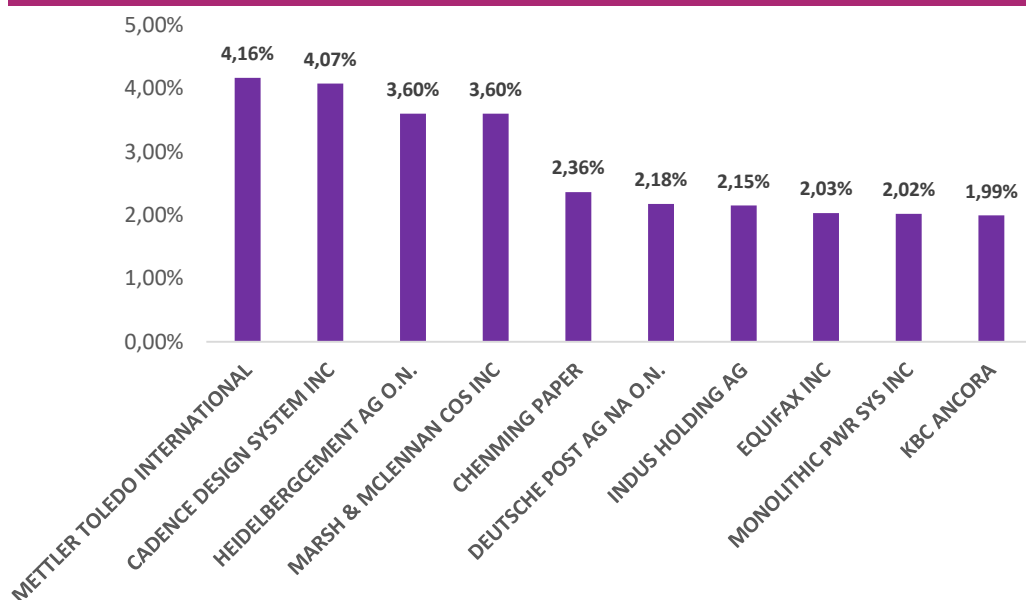
En todas esas superaciones de máximos a lo largo de la historia son muchos los inversores que dejaron escapar grandes oportunidades al tener la sensación de que el mercado estaba “caro” al situarse en máximos históricos. Los resultados un año después demuestran la escasa utilidad operativa de dicha “sensación”.

Este entorno positivo en los mercados de valores sigue marcando nuestra exposición a la renta variable. 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](mailto:GPM-InternationalCapital@gpmbroker.com) y en el teléfono 93 242 78 62

Nos vemos el próximo mes.  
Atentamente;

Ricardo González

**10 PRINCIPALES POSICIONES EN CARTERA DE VALORES**

**VALOR LIQUIDATIVO** 9,94 €

**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

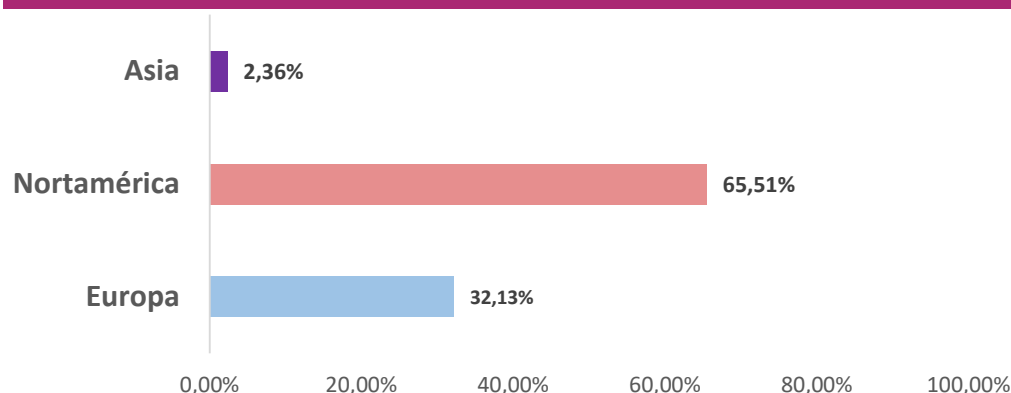
**Dividendos:** Acumulación

**Inversión mínima:** 10€

**Órgano supervisor:** CNMV

**Nº Registro:** 4991

<b>Gestión (anual) sobre el patrimonio</b>	1,25%
<b>Depositario (anual) sobre el patrimonio</b>	0,1%
<b>Gestión (anual) sobre incremento valor</b>	8%
<b>Suscripción</b>	0%
<b>Reembolso</b>	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.