

Estimado partícipe;

Ponemos punto y final a un mes mayo en el que probablemente el aspecto más destacado en el panorama financiero internacional ha sido la depreciación experimentada por el dólar. En concreto, durante el mes de mayo el billete verde ha perdido más de un 3% de su valor con respecto al euro (en el ejercicio 2017 la depreciación del dólar alcanza ya el 6,5%), lo cual hace que los activos denominados en dólares como el S&P 500 a pesar de su revalorización en mayo (+1,16%) en términos de euro han experimentado retrocesos del -2,82%.

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 sólo 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 hacerlo con un coste muy bajo y este detalle, unido a una buena asignación de activos, nos ha permitido cerrar el mes de mayo con una revalorización del 1,40% situando al valor liquidativo en la zona de los 10€.

En lo que respecta a las bolsas de valores, la tendencia alcista se mantiene intacta. Las fuertes lecturas en indicadores de amplitud (que trataremos detenidamente en la parte final del presente informe) y el escaso atractivo de la renta fija, ([tratado en el informe del mes de marzo](#)) hacen que los flujos monetarios internacionales sigan acudiendo hacia la renta variable en busca de rendimiento y la previsión es que así se mantenga en el medio plazo.

Operativamente hablando, los aspectos más relevantes han sido que hemos seguido incrementando nuestra exposición a la renta variable europea hasta alcanzar un 45% del patrimonio del fondo. Tal y como veremos al final del presente informe, el mercado europeo sigue ganando fuerza, por lo que la inmensa mayoría de nuevas posiciones tomadas durante este mes se han centrado en Europa como detallaremos más adelante.

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 Aperam SA al no establecer el rumbo alcista que buscamos en nuestras inversiones.

También cerramos la posición abierta sobre Brembo Spa, valor en el que tomamos posiciones a finales de diciembre y que, tras retroceder durante el último mes, ha alcanzado el punto de salida en una de nuestras estrategias seguidoras de tendencia con plusvalías del 21,14%. De igual modo, también cerramos la posición que abrimos a finales de octubre en la canadiense Toromont Industries Ltd, al alcanzar el punto de salida con plusvalías del 10,41%.

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

En lo que respecta a las nuevas entradas, hemos seguido incrementando nuestra exposición a Europa con compras en Italia (Buzzi Unicem SpA del sector constructor), Noruega (Borregaard ASA del sector químico), Suecia (Hexatronic Group AB del sector hardware), Bélgica (KBC Ancora del sector de servicios financieros) y Francia (Imerys SA del sector constructor).

Durante el mes de mayo también hemos tomado posiciones en la empresa estadounidense Monolithic Power Systems Inc perteneciente al sector tecnológico hardware.

Entre las posiciones tomadas en Europa, el posicionamiento en la noruega Borregaard ASA nos permite exponernos al sector químico, un sector en el que hasta el momento no teníamos exposición y, cuyo comportamiento, es de los más destacados en el viejo continente desde hace semanas.



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

Otro mercado que se mantiene entre los más destacados del mundo es el sueco, mercado en el que, durante este pasado mes de mayo, hemos incrementado nuestra exposición al sector hardware tomando posiciones en la empresa Hexatronic Group AB.



Como se puede ver en el gráfico superior, tomamos posiciones en el valor tras situarse en subida libre con un rendimiento claramente superior al del promedio del mercado.

En lo que respecta al sistema rotacional, mantenemos las posiciones alcistas abiertas a finales de agosto 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 es prácticamente plena con un 98,49% de exposición de la que aproximadamente el 45% corresponde a renta variable europea y el resto se centra en inversiones en Norteamérica (con efecto divisa cubierto).

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 tengan 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.

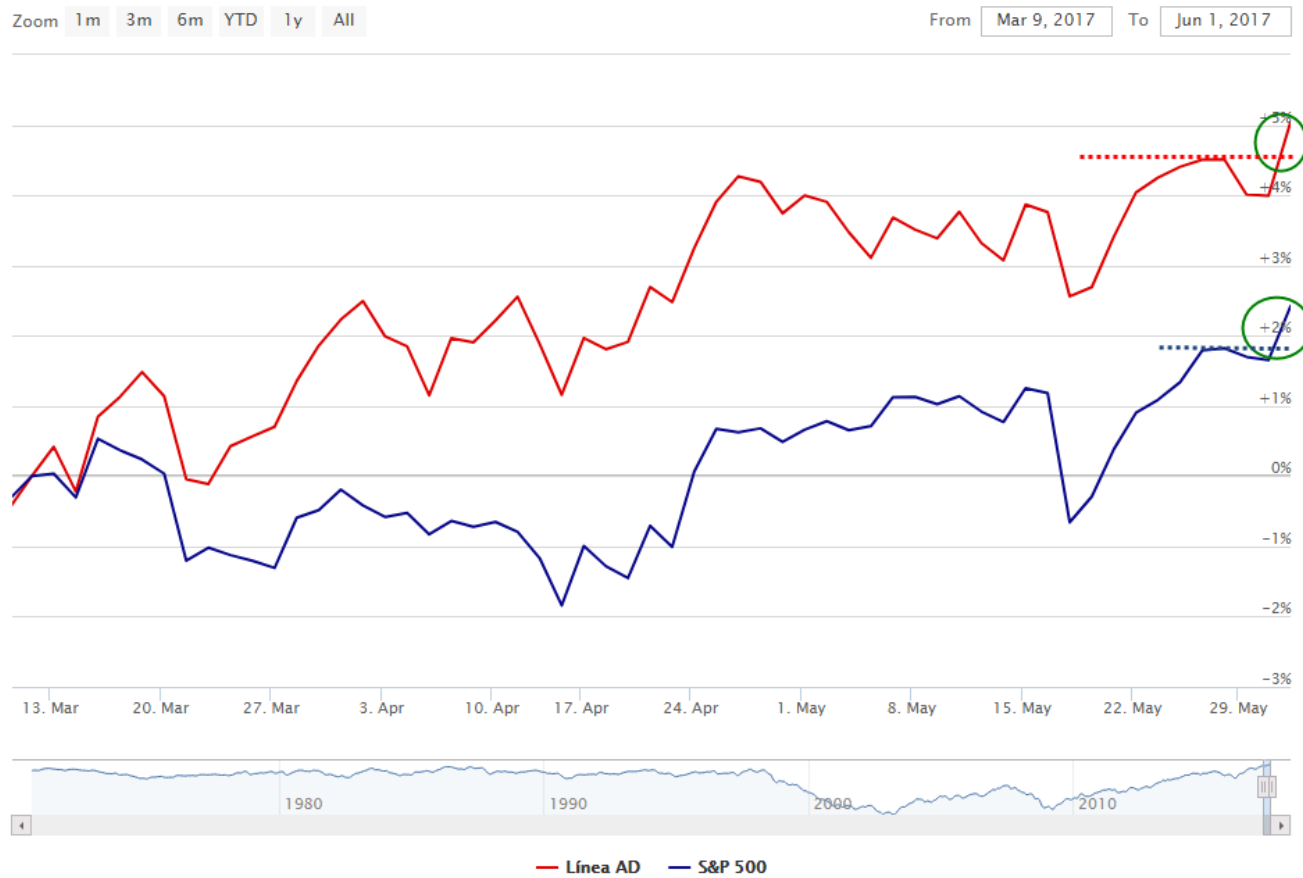
Uno de los argumentos más positivos que muestra el mercado es que la rotura de máximos de los índices estadounidenses viene acompañada por una fuerte salud en la línea avance/descenso.

Para quien no lo sepa, quiero aclarar que la línea avance/descenso se basa en tomar nota de los valores que suben y restarle los valores que bajan. Vamos a suponer que la línea avance-descenso opera en un nivel de 1.000 puntos. Si al día siguiente hay 350 valores que suben y 150 que bajan, entonces el resultado neto sería de 200 puntos, por lo que la próxima lectura de la línea avance/descenso sería de 1.200 puntos. Si hay más acciones que bajan con respecto a las que suben, la línea avance-descenso cae y si hay más acciones subiendo que bajando, la línea avance-descenso sube. De esta forma creamos una línea que permite generar un gráfico en el que ningún valor pondera más que otro, todos suman o restan en la misma proporción, generando un indicador que representa un índice no ponderado y que muestra un fiel reflejo de la situación interna del mercado al evitar la “distorsión” que genera la ponderación de los índices.

No olvidemos que, en muchas ocasiones, los cuidadores “manipulan” los índices haciendo subir los valores que más ponderan generando falsas expectativas alcistas, ya que la mayoría de valores que componen el selectivo no acompañan. Podemos utilizar al Ibex como gran ejemplo, ya que actualmente 6 de los 35 componentes ponderan el 58% del total del índice. Es decir, el comportamiento del Ibex se debe en gran medida al funcionamiento de estos 6 valores, de forma que el cuidador puede hacer subir al selectivo nacional sólo apoyando las subidas de estos 6 valores y dejando los 29 restantes de lado, generando falsas expectativas alcistas. Estas situaciones de manipulación suelen terminar mal y es algo que actualmente NO se está produciendo.

El gráfico que veremos a continuación muestra la línea avance/descenso en color rojo y al S&P 500 (índice rector global) con una línea azul.

Línea AD USA vs. S&P 500



Como se puede observar en el gráfico, los valores del principal mercado del mundo en su conjunto acompañan el movimiento alcista en su rotura de máximos, lo cual es un síntoma positivo que aumenta notablemente las posibilidades de seguir con las alzas en la renta variable, con sus respectivos y naturales descansos, claro está. La mayoría de valores empujan al alza y eso sigue reflejando que el actual ciclo alcista mantiene unos cimientos sólidos.

Para finalizar el presente informe, me gustaría detenerme en un aspecto que ha venido marcando nuestro incremento de exposición a la renta variable europea durante los últimos meses.

Que incrementemos nuestra exposición a Europa no es casualidad, lo hacemos porque las bolsas de Europa están cada vez más fuertes. Para ver esta fortaleza europea tan solo hay que ver que el promedio europeo EuroStoxx 50 muestra una fortaleza relativa RSCMansfield positiva, lo que indica que, en un contexto anualizado, el grupo de mercados europeos está más fuerte que el estadounidense (recordemos que la base del cálculo del RSCMansfield es el S&P 500).

EURO STOXX 50 (SX5E:IND)



El gráfico que veremos a continuación representa el resultado de dividir el comportamiento del EuroStoxx 50 (índice de referencia en Europa) con respecto al índice S & P 500 (de referencia en EEUU) durante los últimos 15 años. Si la línea representada en la gráfica muestra una pendiente ascendente significa que las bolsas europeas se comportan mejor que las americanas y, viceversa, si la línea muestra una pendiente descendente significa que las bolsas americanas lo están haciendo mejor que las europeas.



Durante el ciclo alcista que tuvo lugar en las bolsas internacionales entre finales de 2002 y 2007 las bolsas europeas lo hicieron mejor que las estadounidenses, tal y como muestra el gráfico, indicando que en el ciclo alcista de aquellos años los inversores en renta variable europea obtuvieron mayores plusvalías que los inversores en títulos estadounidenses. Sin embargo, desde el estallido de la crisis financiera en 2007 las bolsas americanas superaron en rendimiento a las europeas. Esto es, durante el ciclo bajista de 2007 y 2008 las bolsas americanas cayeron menos que las europeas y con el ciclo alcista iniciado en 2009 las bolsas americanas también han subido más que las europeas.

No obstante, en las últimas semanas hemos asistido al que puede ser un punto de inflexión importante, ya que el gráfico refleja que el cociente Europa/EEUU ha roto al alza la importante directriz que dirige el movimiento favorable a las bolsas de EEUU desde el año 2007. Esta es una circunstancia interesante que puede estar indicando el nacimiento de una etapa más favorable para las bolsas europeas con respecto a las americanas.

Operativamente hablando la ruta a seguir es clara. Seguiremos priorizando aquellos mercados que mayor fortaleza muestren, si finalmente estamos ante un punto de inflexión en los flujos de capitales transatlánticos, lo que ahora mismo es un incremento de exposición a renta variable europea podría convertirse en una constante exposición a bolsas del viejo continente (siempre que mantengan el tono alcista) mientras dure el “nuevo reinado” de estos mercados.

Antes de finalizar, aprovecho la ocasión para informaros que el próximo martes 27 de junio a las 18:00h estaré junto a los compañeros Javier Caro, Javier Alfayate y Jorge Ufano en una conferencia organizada por Gestión de Patrimonios Mobiliarios – GPM – que tendrá lugar en el salón de actos de la bolsa de Barcelona situada en el Paseo de Gracia número 19.

En esta conferencia titulada “Perspectivas y estrategias económicas para el segundo semestre de 2017” hablaremos del escenario que se presenta en los mercados financieros de cara a los próximos meses.

Posteriormente, se celebrará un cóctel en la sala de la Bolsa de Barcelona, en el que será un placer poder intercambiar impresiones con todos los que podáis asistir.

El aforo es limitado, por lo que la organización ruega confirmación de asistencia en la dirección e-mail eventos@gpmbroker.com.

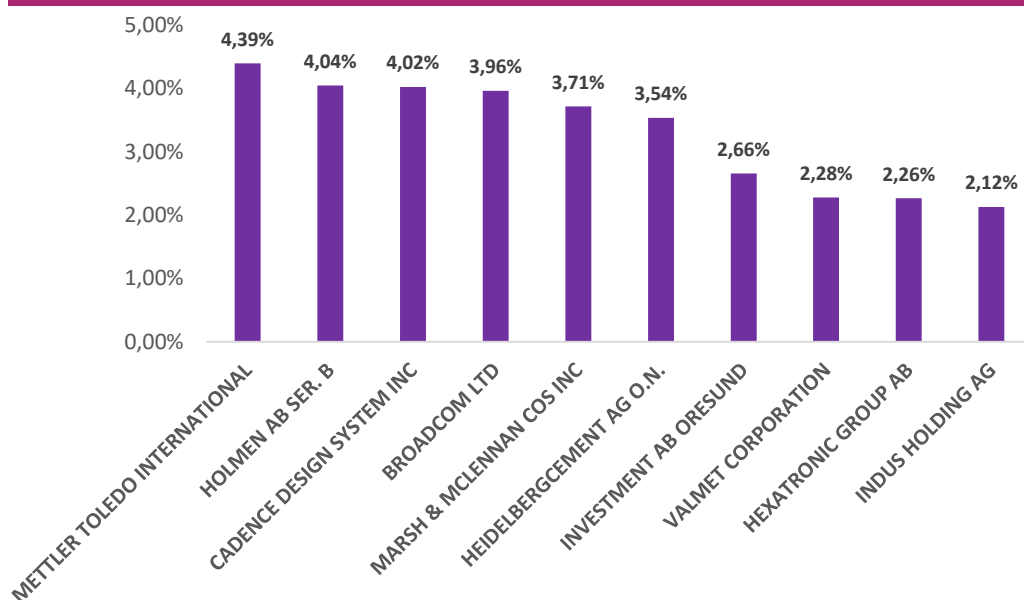
Además, teniendo en cuenta que no todos podréis asistir el evento en vivo, la conferencia será grabada en formato video.

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

10 PRINCIPALES POSICIONES EN CARTERA DE VALORES


VALOR LIQUIDATIVO

10,00 €

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% 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

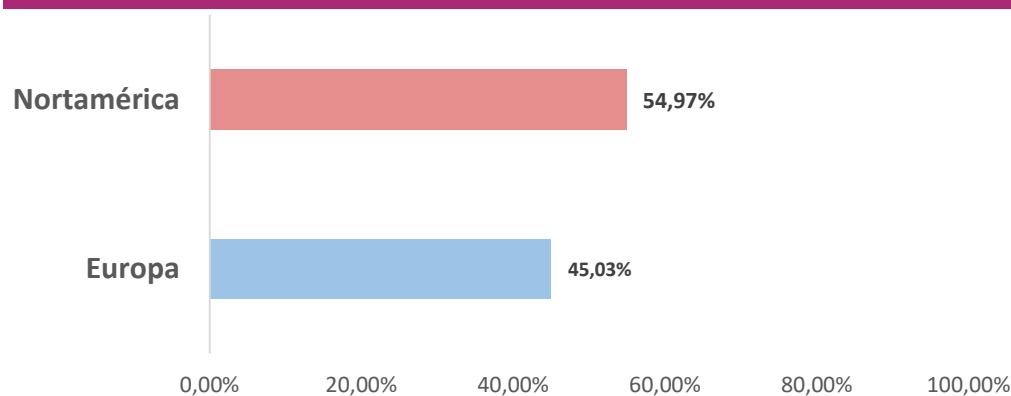
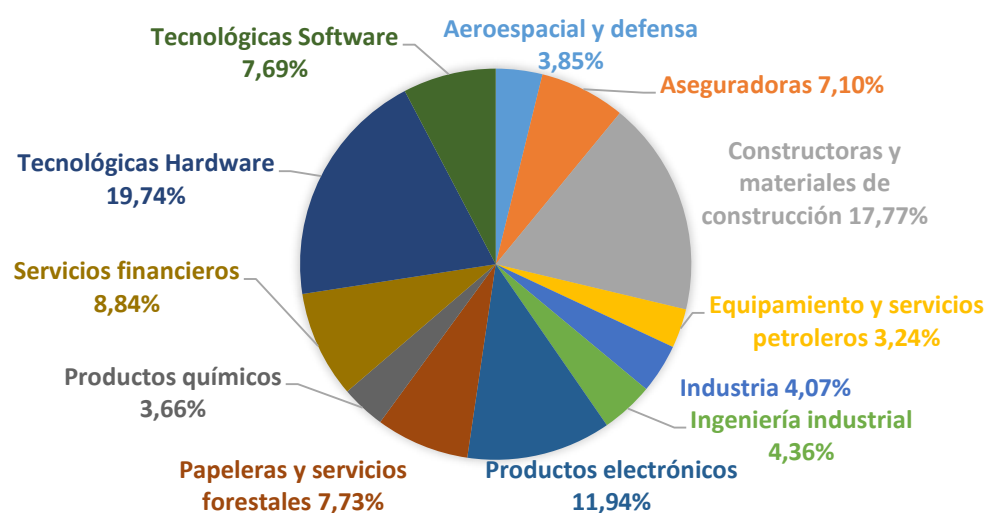
Dividendos: Acumulación

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.