

INVERTOPIA DINÁMICA SICAV
(antes GLOVERIA DINÁMICA SICAV)

COMENTARIO ASESOR ABRIL 2026

Estimado accionista,

El mes termina con una ganancia del **0,28%**, lo que lleva al año a una pérdida del 0,25%.

Hay que recordar que esta SICAV tiene una **vocación**, mientras no aparezcan oportunidades en renta variable fruto de bajadas importantes, basada en una cartera diversificada de bonos corporativos y del Tesoro, tanto americanos como europeos, con un cupón promedio elevado, complementada con una posición en metales preciosos.

El entorno de los últimos meses ha sido especialmente exigente para la renta fija. La SICAV ha acusado el **deterioro generalizado de los precios de los bonos** en un contexto en el que los rendimientos a largo se han mantenido con mucha tensión. No es algo exclusivo de nuestra cartera, sino un fenómeno global que afecta a prácticamente todos los gestores con exposición significativa a renta fija.

También es importante para la cartera la **evolución del euro contra el dólar**. El riesgo divisa no se cubre por apuesta de largo plazo, por lo que ha perjudicado la subida del euro de los últimos meses, aunque todo parece haberse estabilizado.

Dicho esto, hay varias razones objetivas para mantener una **mirada positiva** sobre los próximos trimestres:

Primero, **el cupón sigue trabajando a favor todos los días**. El cupón promedio alto de la cartera supone una acumulación constante de rentabilidad que es independiente de las oscilaciones del precio de mercado. Cada día que pasa, esa renta se va devengando, mientras que las oscilaciones de precio son temporales y reversibles si los bonos se mantienen hasta vencimiento. Es una característica estructural de esta SICAV que muchas veces queda eclipsada por el ruido del precio diario.

Segundo, **la duración de la cartera funciona como una palanca al alza si los rendimientos bajan**. En el momento en que los tipos largos comienzan a relajarse, ya sea por desaceleración económica, por presión política sobre la Reserva Federal, por una resolución del conflicto en Oriente Medio o por cualquier otro catalizador, la revalorización de los precios de los bonos podría ser muy significativa. El propio Hartnett, como comentamos más abajo, **considera que el 5% del 30 años es una línea de defensa que el gobierno estadounidense va a hacer todo lo posible por proteger**. Si esa tesis se cumple, el daño máximo está acotado y la situación empieza a jugar a nuestro favor.

Tercero, **la posición en metales preciosos es positiva**. El oro y los metales preciosos en general han demostrado un comportamiento estructuralmente sólido en el actual entorno de gasto público desbocado, debilidad relativa del dólar y tensiones geopolíticas. Esa pata de la cartera que se puede seguir construyendo si fuera necesario, aportaría descorrelación.

Históricamente, los puntos de entrada con cupones promedio elevados han sido los mejores momentos para construir rentabilidad a medio plazo en renta fija. No los peores. La fase actual

es compleja, eso no se puede negar, pero también es la que precede a recuperaciones notables cuando el ciclo cambia.

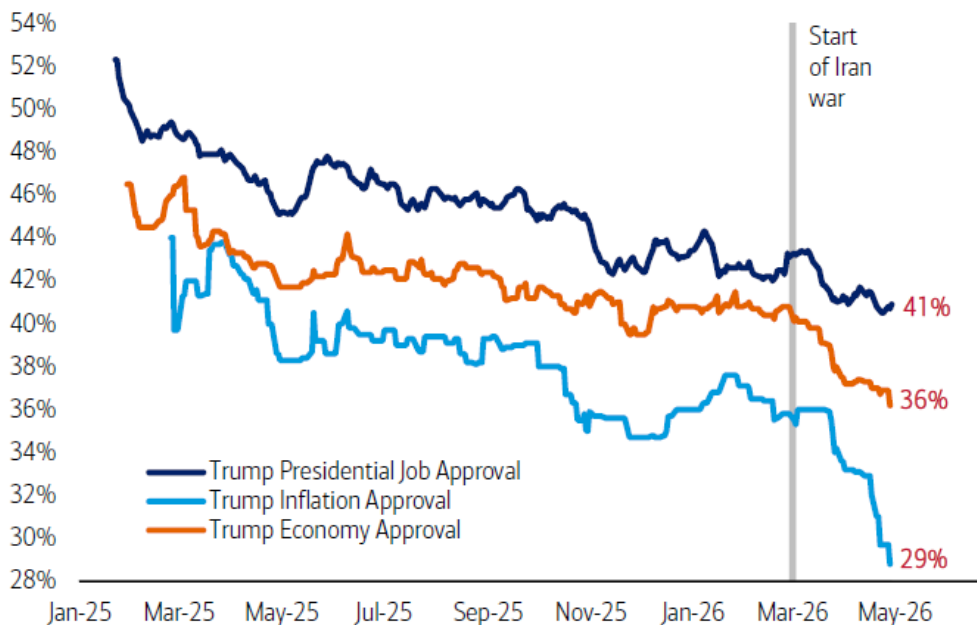
La **situación de mercado** actual es muy compleja. Hartnett de Bank of America, uno de los analistas que más acertados suelen estar, resume todo de una manera muy clara y acertada a nuestro modo de ver: Hartnett dice que estamos en un boom nominal estadounidense alimentado por gasto público masivo y geopolítica inflacionista, que beneficia a bolsa y materias primas y castiga a bonos y dólar; que el bucle solo se rompe si revientan los bonos; y que el nivel clave a vigilar es el 5% en el 30 años, con la advertencia histórica de que los grandes booms siempre acaban con un salto brusco de rendimientos.

Él cree que no va a romper ese nivel. Porque la administración estadounidense está moviendo ficha para sostener la demanda de bonos del Tesoro. Aquí menciona los "**FX supports**" (apoyos cambiarios) para los tenedores asiáticos y de Oriente Medio que tienen 3,8 billones de dólares en deuda americana. La idea es que si el dólar se desploma, esos tenedores extranjeros pierden valor en su moneda local y venden USTs masivamente, lo que dispararía aún más los tipos largos. Por eso Washington negocia líneas swap, apoyos al yen, al won, a las divisas asiáticas, para que esos tenedores no salgan corriendo. Y claro por otro lado está el desastre político que supone la situación de guerra actual.

El dato es duro: Trump tiene un 29% de aprobación en gestión de **inflación**, casi tan bajo como el peor momento de Biden (28%). Eso le obliga a presionar para que la inflación afloje, porque si no, no aguanta políticamente. Vean este gráfico donde se ve muy claro. Observen como se ha deteriorado todo desde que empezó la guerra:

Chart 4: Trump approval on inflation just above Biden 28% low in '22

Trump approval ratings...overall, on inflation, on economy



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

EEUU ha optado por parar los ataques pero **presionar económicamente a Irán**, pero eso no parece tan fácil. Vean esta infografía:

IRÁN: ¿CUÁNTO PUEDE AGUANTAR?

La idea clave del informe de BofA, explicada de forma simple

Fuente: resumen del informe Iran Watch, 1 mayo 2026

1 1. EL MÍNIMO PARA AGUANTAR



250.000
barriles al día



85
USD
por barril



+ 140
millones de
barriles en el mar



Con eso, el régimen tendría lo justo para seguir pagando sueldos y mantener el Estado en marcha.

2 2. ¿PARA QUÉ LE DA ESE DINERO?



Pagar nóminas
del gobierno



Sostener al
ejército y al
aparato de
seguridad



Mantener la
cohesión
interna



Mientras entren esos ingresos, el régimen puede seguir funcionando, aunque muy al límite.

3 3. EL PRECIO DE AGUANTAR



Más inflación



Rial más débil



Escasez



Atrasos de pago



Más tensión social



Irán podría aguantar, pero pagando un coste económico muy alto.

4 4. YA LO HICIERON ANTES

Etapas anteriores de presión



• Exportaciones: 500.000 barriles/día



• Respuesta: racionamiento, devaluación y más emisión de dinero



• Resultado: más inflación y más desgaste

Conclusión



La idea de BofA es clara: Irán no se rinde rápido por asfixia económica. Puede aguantar con muy poco, pero el deterioro sería cada vez mayor.



CLAVE PARA MERCADOS: si Irán cree que puede aguantar, negociará más duro y el riesgo geopolítico sobre el petróleo seguirá vivo.

Pues ya ven por sorprendente que pueda parecer, Irán puede aguantar mucho. Otra cosa es que se quede sin **almacenamiento de petróleo en tierra** y tuviera que parar la producción de los pozos, cosa que puede suceder en pocas semanas. En ese caso, por las características geológicas de dichos pozos sería un desastre para ellos, porque cuando volvieran a ponerlas en marcha los pozos habrían perdido una parte muy importante de su capacidad sin remedio.

Mientras tanto el mercado sigue muy optimista pensando que todo se va a arreglar pronto y por lo tanto prefiere volverse a centrar en la **alta tecnología**. Por si acaso, es importante tener muy

claro en la cabeza el calendario.

JP Morgan lo ha calculado con precisión. Nos estamos salvando de problemas muy serios, porque se están **consumiendo inventarios**. Pero los mismos empiezan a declinar seriamente a partir de junio y si a partir de septiembre no se ha abierto el Estrecho de Ormuz, podríamos asistir a un desastre de grandes proporciones, incluyendo una peligrosa recesión global. Aquí nadie lo tiene fácil. El mercado sigue confiando, como he comentado más arriba, que la presión política podrá con EEUU.

Y todo esto aderezado con una **FED en llamas**. Warsh llega con la sombra de la duda, que le perseguirá todo su mandato, sobre hasta que punto está ahí para cumplir los deseos del gobierno. De momento parece dispuesto a sacarse un conejo de la chistera. Cambiar la forma de cálculo de la inflación para que salga más baja. En esta infografía se explica todo:

¿Qué inflación debería mirar la Fed?

PCE subyacente vs. medidas alternativas que destaca Warsh

1 PCE subyacente (Core PCE)
La referencia clásica de la Fed

Qué es: inflación del gasto en consumo personal excluyendo alimentos y energía.

Cómo funciona: elimina dos grupos volátiles, pero mantiene el resto del promedio.

Ventaja: es el indicador más seguido por la Reserva Federal.

Limitación: puede seguir contaminado por movimientos extremos en otras partidas.



2 Trimmed Mean PCE (Dallas Fed)
La media recortada

Qué es: una medida del PCE que recorta cada mes las subidas y bajadas más extremas.

Cómo funciona: ordena los cambios de precios y aplica un recorte asimétrico de extremos antes de promediar.
Recorte típico: 24% de la cola baja y 31% de la cola alta.

Ventaja: reduce mejor el ruido y los valores atípicos.

Limitación: es menos intuitivo para el público general.



MIDE TENDENCIA
FILTRANDO EXTREMOS

3 Median PCE (Cleveland Fed)
La mediana del PCE

Qué es: la variación de precios del componente que queda en el centro de la distribución ponderada.

Cómo funciona: no hace un promedio; toma la variación de precios del componente mediano ponderado.

Ventaja: es muy robusto frente a outliers.

Limitación: puede perder parte de la información agregada del resto de la cesta.



MIDE EL CENTRO DE
LA DISTRIBUCIÓN

LA IDEA DE WARSH Pasar de una medida por exclusión fija... ...a medidas estadísticas que capturan mejor la tendencia inflacionaria de fondo.

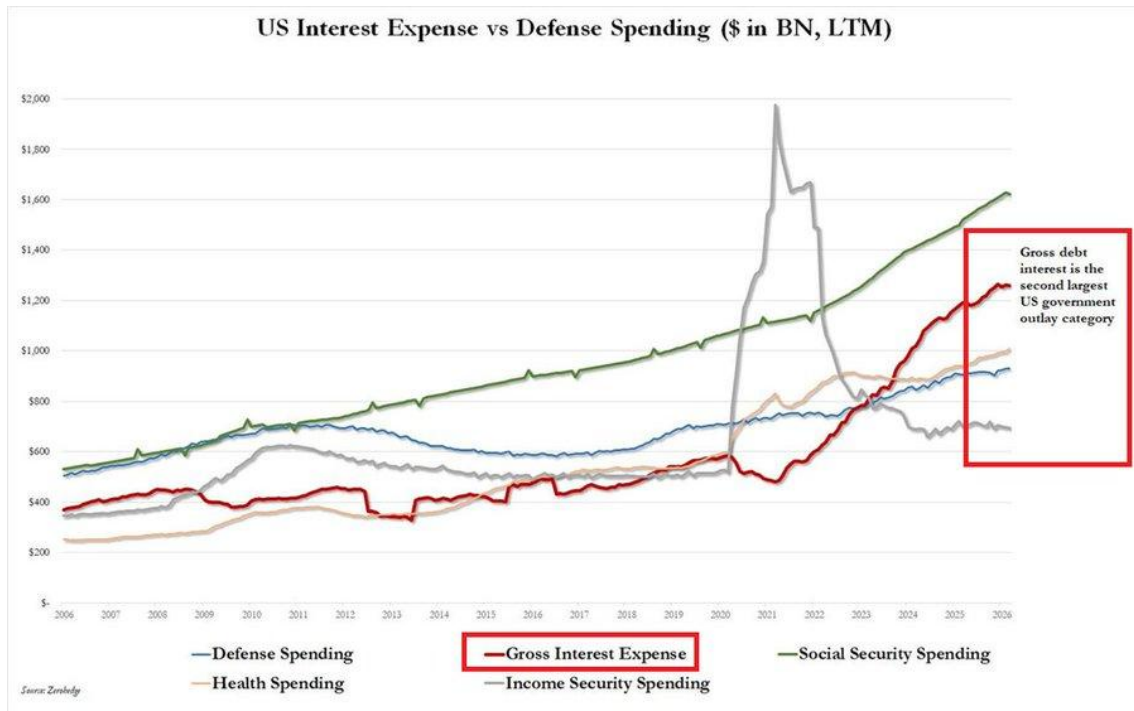
INDICADOR	MÉTODO	QUÉ INTENTA CAPTAR
PCE subyacente (Core PCE)	Excluye alimentos y energía	Inflación subyacente tradicional
Trimmed Mean PCE (Dallas Fed)	Recorte asimétrico de extremos	Tendencia con menos ruido
Median PCE (Cleveland Fed)	Toma el componente mediano	Centro de la distribución

Última lectura disponible (12 meses, feb. 2026): Core PCE = 3,0% • Trimmed Mean PCE Dallas = 2,3% • Median PCE Cleveland = 2,8%

Fuentes metodológicas y datos: BEA, Federal Reserve Bank of Dallas, Federal Reserve Bank of Cleveland. @carpatos

Ya ven que su intención es usar alguna de esas métricas “recortadas” de la FED de Dallas o de la FED de Cleveland. De esta manera intentará contentar a todo el mundo incluido el gobierno, pero no lo va a tener fácil. De momento se va a encontrar con el hándicap de que Powell se queda como gobernador de la FED. Normalmente los presidentes salientes no suelen usar esta potestad que tienen, pero **Powell muy enfadado** tras haberle perseguido el Departamento de Justicia parece dispuesto a hacerlo. Este va a ser un voto en contra permanente, seguramente, que tendrá el gobierno si sigue presionando.

Ya saben que la **obsesión del gobierno por bajar tipos**, viene sobre todo de los altísimos niveles de pagos que tiene que afrontar por los cupones de la brutal deuda que tiene EEUU. Como puede verse en este impactante gráfico los intereses a pagar por la deuda son una cantidad mayor que el presupuesto de defensa de EEUU, que no es precisamente una cantidad pequeña:



Una muestra muy clara de la euforia reinante es la **lluvia de OPVs** que se está lanzando durante el 2026. Eso no suele ser muy bueno por ley de sentimiento contrario. En esta infografía lo tienen explicado, además con algunos trucos útiles:

2026 puede ser un año récord de salidas a bolsa

Resumen visual del paper de Goldman Sachs sobre las OPVs en EEUU

Goldman prevé 100 OPVs y 160.000 millones de dólares en 2026: récord histórico en volumen.

1 Récord absoluto esperado en 2026

- 25 OPVs > 25 millones USD en lo que va de 2026
- 14.000 millones USD recaudados YTD
- Previsión para 2026: 100 OPVs y 160.000 millones USD
- El barómetro IPO de Goldman sigue en zona favorable

OPVs y volumen recaudado

Año	OPVs	Volumen (M\$)
2025	61	38.000
2026E	100	160.000

2 Fuerte debut... pero luego muchas se desinflan

- Subida media del primer día en 2026: **+19%**
- En línea con la mediana histórica de 30 años
- Pero después el comportamiento medio empeora en semanas y meses posteriores
- El GS Liquid IPO Index va aprox. **-1%** en el año frente a **+12%** del Russell 2000

Patrón típico de comportamiento

Rendimiento relativo (vs. mercado)

- Salto inicial (+19% de media)
- Pérdida de impulso en semanas y meses
- Resultado medio negativo

3 No todas son iguales
Las mejores suelen compartir tres rasgos

A) Ventas creciendo fuerte

B) Camino cercano a rentabilidad

C) Valoración razonable

Desde 2023, las OPVs con precio/ventas < 2x ganaron de media **+11%** a 12 meses; las de > 5x perdieron de media **-5%**.

Ratio	Resultado
< 2x	+11%
> 5x	-5%

4 Ojo con el lockup

- Casi todas las OPVs tienen lockup de 180 días
- Históricamente cae aprox. **-5%** en el mes previo al vencimiento
- En las OPVs recientes, la caída previa ha sido más dura, alrededor de **-10%**
- Después suele llegar rebote y, de media, recuperan el precio de cierre inicial en unos **3 meses**

Ciclo típico del lockup (180 días)

5 ¿Las mega OPVs hacen daño al mercado?

- Goldman ve menos impacto del que muchos temen
- En grandes precedentes históricos no hubo daño claro y duradero al S&P 500
- Los fondos suelen subir algo la caja antes de las grandes salidas
- Una hipotética compañía con **100.000 M\$** de free float entrando en el S&P 500 generaría una presión vendedora inferior al **10%** del volumen medio diario

Presión vendedora estimada en un caso extremo

Mucho titular, menos impacto real del que parece.

Lectura rápida: 2026 puede traer una gran oleada de OPVs, pero el patrón histórico invita a ser selectivo. El estreno suele ser brillante; lo difícil llega después.

Fuente principal: Goldman Sachs, US Weekly Kickstart, 24 abril 2026. Datos resumidos para divulgación.



Muchas gracias por su atención, cada semana se ofrece además un video informativo,

FILOSOFÍA DE INVERSIÓN

Aplica una política de inversión clásica global, que se podría clasificar dentro de una categoría de mixto flexible, que puede llegar a invertir en cualquier activo aptos y proporción. Aunque se asimila más a la clásica cartera 60/40, 60% en renta variable y 40% en bonos. Las grandes familias de activos invertibles son la renta variable, renta fija, materias primas y puntualmente derivados, utilizando ETFs, fondos de inversión, bonos y derivados directos. Su principal objetivo es la preservación del capital, pero sin renunciar a rentabilidades atractivas y no habiendo perdido nunca desde que en 2021 se empezó la nueva gestión, ni incluso en el mal año 2022. Se rota poco la cartera, minimizando los costes operativos.

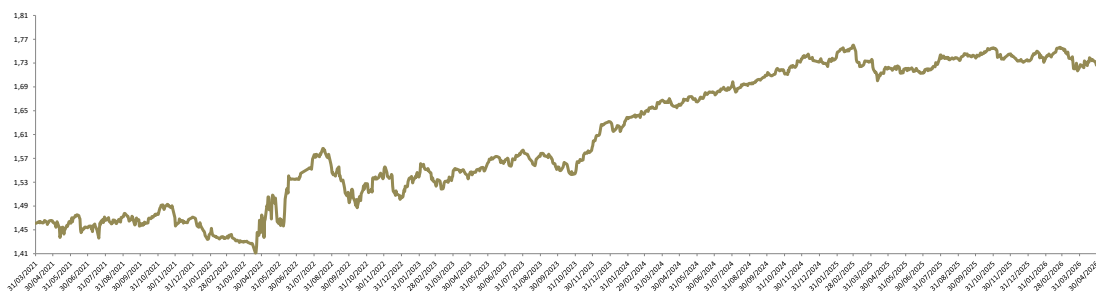
INVERTOPIA DINÁMICA SICAV (Antes GLOVERSLIA DINÁMICA SICAV)

ISIN	ES0169268036
POLÍTICA DE INVERSIÓN	Global – Vía ETFs, IICs, bonos, renta variable, opciones y futuros
COMISIÓN GESTIÓN FIJA	1,35%
COMISIÓN GESTIÓN VARIABLE	9% de los beneficios
COMISIÓN DEPOSITARIA	0,10%
GESTORA	Renta 4 Gestora SGIIC
DEPOSITARIO	Renta 4 Banco
ASESOR	Shappire Capital EAF
MERCADO DONDE COTIZAN	BME Growth
CÁLCULO VALOR LIQUIDATIVO Y LIQUIDEZ	Diario
COMPRA	Aportar a nuestro banco nombre de la SICAV y código ISIN, orden a valor liquidativo

RENTABILIDAD

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Total
2021				0,10%	-0,09%	-0,51%	0,85%	0,42%	-1,03%	1,29%	-1,31%	1,00%	0,69%
2022	-1,76%	-0,51%	-0,49%	3,09%	0,20%	4,91%	2,69%	-1,95%	-3,23%	2,13%	1,62%	-3,13%	2,22%
2023	2,59%	-1,03%	1,48%	-0,15%	1,03%	0,30%	1,04%	-0,35%	-1,43%	0,14%	3,07%	2,48%	8,48%
2024	0,34%	0,58%	1,31%	-0,52%	0,34%	0,90%	0,84%	0,13%	0,78%	0,14%	1,49%	-0,23%	6,26%
2025	0,88%	0,68%	-1,60%	-0,51%	-0,12%	-0,47%	1,78%	-0,39%	0,10%	1,00%	-0,58%	-0,67%	0,03%
2026	0,39%	0,81%	-1,71%	0,28%									-0,25%

Comienzo de la nueva gestión 01/04/2021



CARTERA

Renta fija	86,14%
Liquidez	12,26%
Renta variable	2,80%
Materias primas	2,60%

VOLATILIDAD

Histórica

5,04%

Patrimonio 9.481.638

Accionistas 225

Perfil de riesgo



DISCLAIMER: Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Sapphire Capital EAF (en adelante "Sapphire"), con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y están sujetos a cambio sin previo aviso. Sapphire no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Sapphire considera que la información y/o las interpretaciones, estimaciones y/u opiniones relacionadas con los instrumentos financieros y/o emisores de los cuales trata este documento, están basados en fuentes que se consideran fiables y de reconocido prestigio, disponibles para el público en general. Sapphire no garantiza la precisión, integridad, corrección o el carácter completo de dichas fuentes, al no haber sido objeto de verificación independiente por parte de Sapphire y, en cualquier caso, los receptores de este documento no deberán confiar exclusivamente en el mismo, antes de llevar a cabo una decisión de inversión. Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra, venta o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los comentarios que figuran en este documento tienen una finalidad meramente divulgativa y no pretenden ser, no son y no pueden considerarse en ningún caso asesoramiento en materia de inversión ni ningún otro tipo de asesoramiento. Sapphire no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Sapphire, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Los empleados de Sapphire pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo Sapphire puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de Sapphire. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.