

INVERTOPIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV (antes GLOVERIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV)

COMENTARIO ASESOR ABRIL 2026

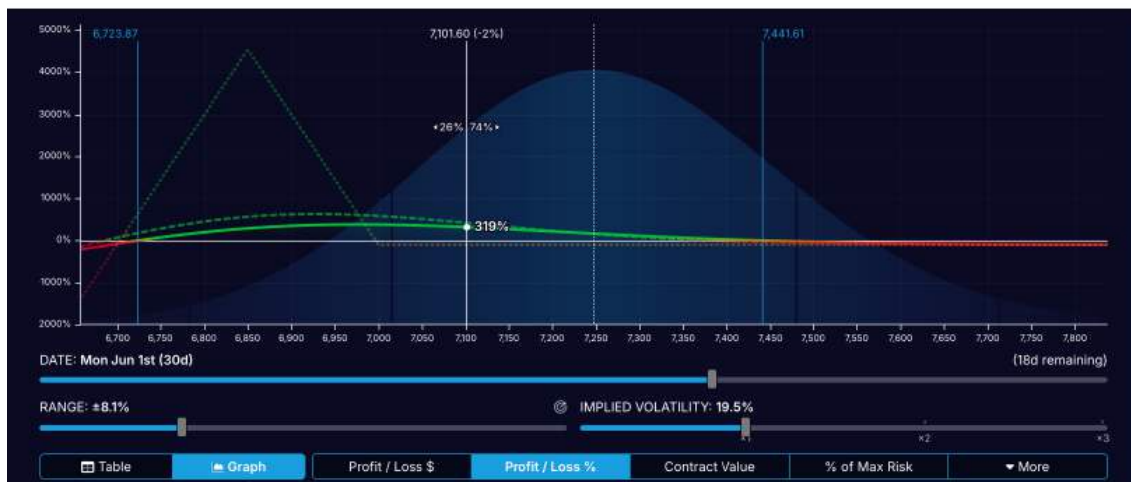
Estimado accionista,

El mes termina con una ganancia del **0,45%**, lo que lleva al año a una pérdida del 2,29%.

Hay que recordar que esta SICAV tiene dos **estrategias** superpuestas.

El primer lugar la que se aplica con **ETFs y futuros** que tras los últimos movimientos violentos, tanto a la baja como al alza, por su propia definición, está en período de reajuste, para volver a buscar las tendencias de corto plazo como suele hacer siempre. El Drawdown se mueve en los parámetros habituales.

En cuanto a la parte de **opciones**, últimamente se le está dando más relevancia. Este el enfoque que tiene actualmente: nuestra estrategia ya se encuentra en terreno positivo y consideramos que, si las condiciones de mercado acompañan, podría cerrarse en las próximas semanas con una rentabilidad atractiva. El escenario más favorable para la posición en este momento sería que el mercado entrara en una fase de consolidación, moviéndose dentro de un rango relativamente estable. Este entorno permitiría optimizar el comportamiento de la estrategia y capturar valor manteniendo siempre nuestro enfoque disciplinado de gestión del riesgo. Ejemplo estrategia:



Con todo esto, **el enfoque es optimista**, porque la parte de futuros tras estos drawdowns históricamente tiene una buena recuperación y la parte de opciones suele ser muy regular y adaptable a cualquier circunstancia.

La **liquidez** se procura mantener en monetarios que dan una aportación extra de rentabilidad, mientras que el riesgo divisa está cubierto mediante futuros del euro contra el dólar, para no arriesgar con las posiciones en dólares.

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

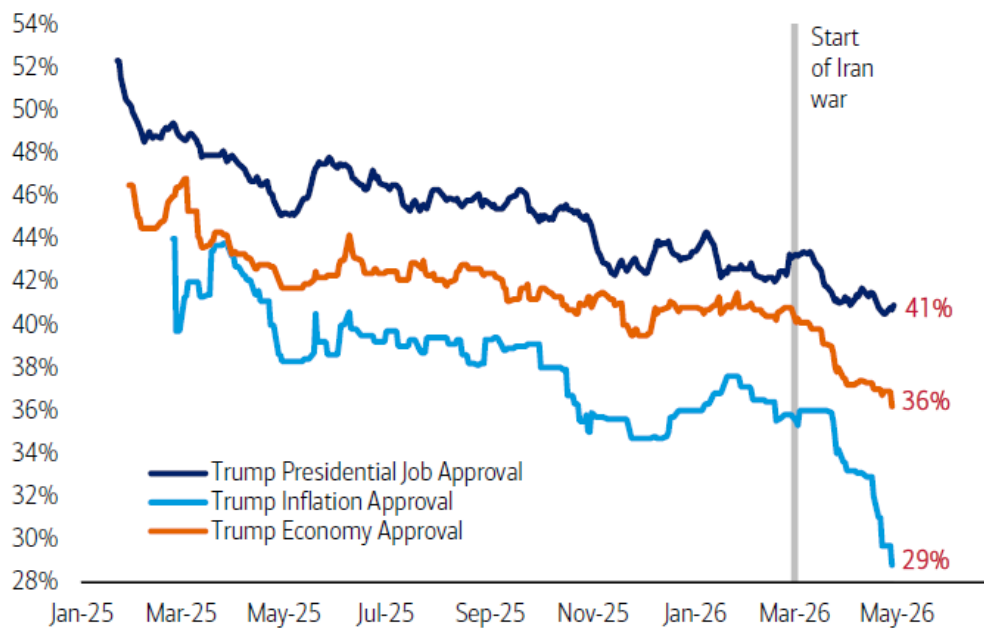
materias primas y castiga a bonos y dólar; que el bucle solo se rompe si revientan los bonos; y que el nivel clave a vigilar es el 5% en el 30 años, con la advertencia histórica de que los grandes booms siempre acaban con un salto brusco de rendimientos.

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

BofA GLOBAL RESEARCH

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



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

my claro en la cabeza el calendario.

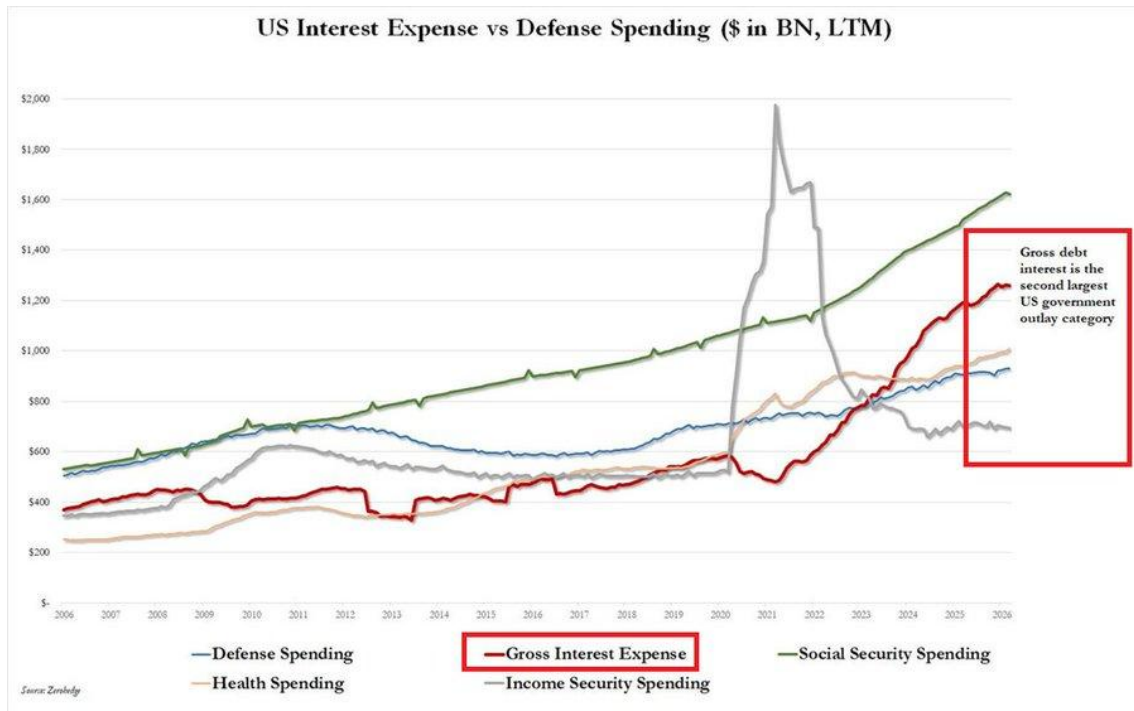
JP Morgan lo ha calculado con precisión. Nos estamos salvando de problemas muy serios, porque se están **consumiendo inventarios**. Pero los mismos empiezan a declinar seriamente a partir de junio y si a partir de septiembre no se ha abierto el Estrecho de Ormuz, podríamos asistir a un desastre de grandes 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:



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 a 12 meses
< 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

Combinación de estrategias sobre futuros, ETFs y opciones: a) hasta 54 estrategias con diferentes futuros y ETFs, se puede poner largo, corto o estar fuera de mercado, basado en análisis técnico; y b) de opciones sobre el S&P 500 y el VIX, consistente en la construcción de mariposas en mercados laterales, para capturar valor temporal, y spreads de puts y calls en movimientos direccionales y volatilidad activa, estrategias respaldadas por un análisis del mercado, combinando herramientas técnicas, lectura de volatilidad implícita y estructuras de gamma, pudiendo tomar posiciones que ganan si la volatilidad sube o baja (largo o corto en Vega), según lo que esté mostrando el mercado en ese momento. Las estrategias dejan una buena parte en liquidez que se invierte en renta fija a corto, principalmente, sin asumir mayores riesgos.

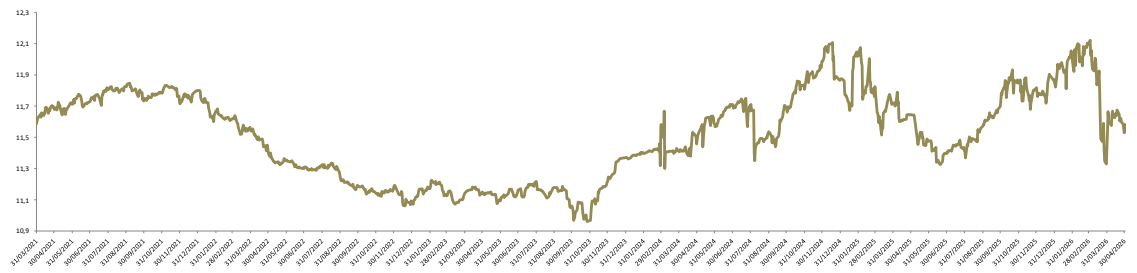
INVERTOPIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV (Antes GLOVERIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV)

ISIN	ES0176114033
POLÍTICA DE INVERSIÓN	Global – Vía Opciones y futuros estadounidenses y renta fija a corto plazo, principalmente
COMISIÓN GESTIÓN FIJA	1,90%
COMISIÓN GESTIÓN VARIABLE	9% de los beneficios
COMISIÓN DEPOSITARIA	0,10%
GESTORA	Renta 4 Gestora SGIIC
DEPOSITARIO	Renta 4 Banco
ASESOR	Sapphire Capital EAF
MERCADO DONDE COTIZAN	BME Growth
CÁLCULO VALOR LIQUIDATIVO Y LIQUIDEZ	Diaria
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
2019										0,04%	0,02%	0,69%	0,75%
2020	0,21%	-1,72%	-0,31%	0,58%	0,07%	0,26%	1,65%	0,10%	-0,68%	-1,15%	2,68%	1,26%	2,84%
2021	0,09%	-0,29%	-0,19%	0,83%	0,27%	0,16%	0,63%	0,17%	-0,79%	0,45%	-0,50%	0,64%	1,47%
2022	-1,11%	-0,42%	-0,63%	-1,31%	-0,38%	-0,47%	0,22%	-0,79%	-0,40%	-0,46%	0,36%	-0,94%	-6,15%
2023	0,86%	-0,42%	0,14%	0,10%	-0,52%	0,67%	0,47%	-0,36%	-1,06%	-0,82%	2,26%	1,36%	2,66%
2024	0,22%	1,62%	-1,39%	0,34%	0,97%	1,22%	-0,01%	-1,48%	1,30%	1,04%	1,52%	-0,95%	4,43%
2025	1,47%	-1,86%	-0,89%	-0,60%	-1,47%	-0,66%	0,06%	1,45%	1,32%	1,08%	-0,28%	0,32%	-0,15%
2026	0,96%	1,09%	-4,69%	0,45%									-2,29%

Comienzo de la nueva gestión 01/07/2025



CARTERA

Liquidez	71,06%	Futuros comprados	19,57%
Materias primas	16,18%	Futuros vendidos	0,96%
Renta fija	5,69%	Opciones compradas	14,73%
Renta variable	6,43%	Opciones vendidas	14,30%

VOLATILIDAD	Histórica
	4,90%

Patrimonio	6.885.785
Accionistas	384

Perfil de riesgo

1 2 3 4 5 6 7

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 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.