

**INVERTOPIA DINÁMICA SICAV
(antes GLOVERIA DINÁMICA SICAV)**

COMENTARIO ASESOR MAYO 2026

Estimado accionista,

Se cierra el mes con **ganancias del 1,09%**.

La renta fija lleva un tiempo apagada, los precios no terminan de acompañar, pero el motor de fondo de la cartera sigue funcionando. Tenemos una **cartera de deuda**, tanto del Tesoro como corporativa, con un cupón promedio atractivo que sigue estando ahí, suba o baje el precio del bono.

Y hay un argumento de fondo que puede ser favorable de cara a los próximos trimestres. Llevamos meses viendo señales de exceso y concentración en la renta variable, sobre todo en los sectores tecnológicos. La historia de todas las burbujas, mirando hacia atrás casi un siglo, enseña que **cuando la bolsa hace techo y cae, lo que mejor suele comportarse son precisamente los bonos**: la rentabilidad del bono americano a diez años tiende a bajar de forma apreciable en el medio año siguiente, y cuando la rentabilidad baja, el precio del bono sube. Hartnett de BOFA y está recomendando bonos a estos niveles.

Igualmente hay posiciones en **metales preciosos**, que siguen teniendo de fondo los fundamentales alcistas completamente intactos. Por supuesto en caso de alguna bajada apreciable de la bolsa se aprovecharía para entrar también en estos mercados.

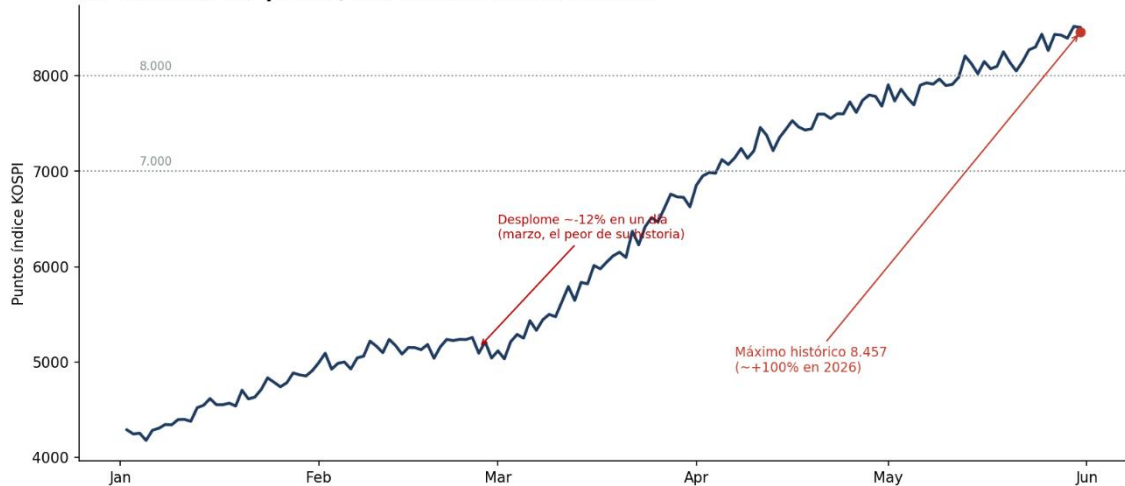
La **divisa** no está cubierta, por lo que cualquier debilidad del euro sería favorable. Los datos macro europeos están saliendo últimamente mucho peor que los de EEUU.

MERCADO

Se cierra este mes con una sensación bastante clara, estamos ante **señales de burbuja** que ya no son sutiles.

El caso más extremo lo tenemos en Corea. El **Kospi** ha llegado a duplicarse en cinco meses, pasando de 4.200 a más de 8.500 puntos, y lo ha hecho con una volatilidad disparada, algo muy poco habitual cuando un mercado sube, porque normalmente al subir la volatilidad baja. Aquí ocurre lo contrario, lo que delata el carácter desordenado del movimiento:

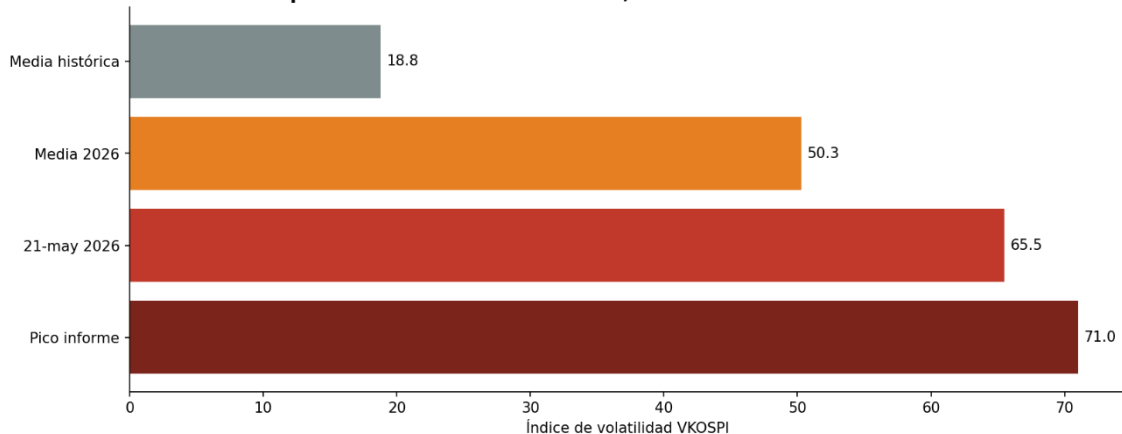
KOSPI 2026: el "melt-up" coreano De 4.200 a 8.457 puntos, casi el doble en cinco meses



Fuente: prensa financiera (BeInCrypto, Seoul Economic Daily, CNBC), mayo 2026. Trayectoria estilizada con hitos reales.

En el gráfico de **volatilidad**, pueden ver que se descuentan movimientos del 4,5% ¡diarios!

Miedo en máximos: la volatilidad se cuadruplica VKOSPI ~71 implica oscilaciones diarias de ~4,5%

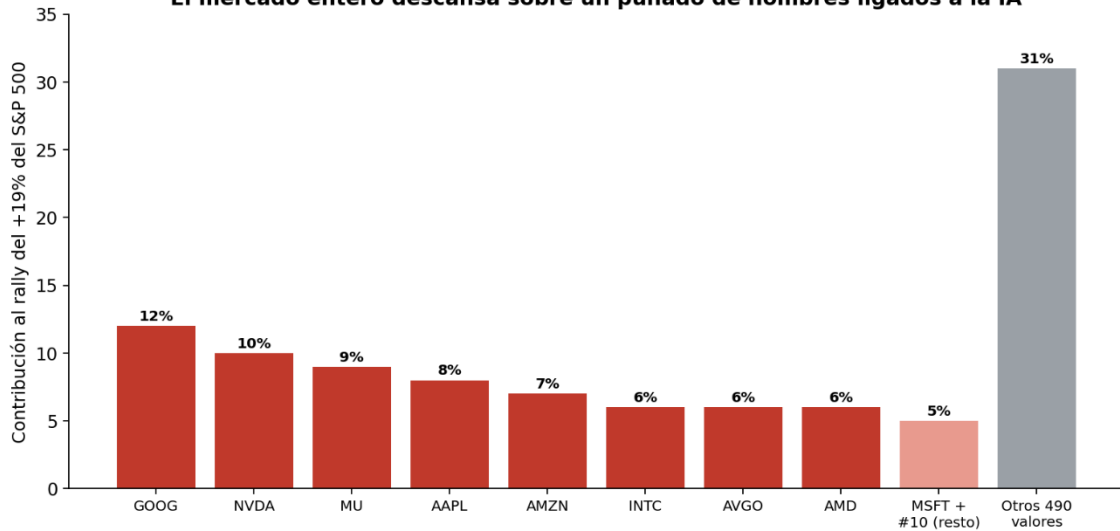


Fuente: Korea Financial Investment Association / The Market Ear, mayo 2026.

Más preocupante todavía es **quién está comprando**: personas mayores, de sesenta años, pidiendo préstamos e incluso ampliando hipotecas para meterse en bolsa, convencidas de que esto es un chollo que no se va a acabar. Cuando empiezan a oírse esos comentarios, los que llevan años en esto saben que las cosas se ponen inquietantes. Se ha llegado al punto de que el regulador coreano impuso un cursillo obligatorio para comprar productos apalancados, y el día del estreno el servidor se cayó por la avalancha de gente queriendo sacarse el carnet.

El problema no es solo Corea. La **concentración** es el gran riesgo de fondo en todas partes. En el S&P 500, con el índice en máximos, apenas 21 valores están en máximos, una cifra casi idéntica a los 20 que había en el año 2000. La amplitud es pésima. Diez valores explican cerca del 70% de la subida del año. Y en los emergentes, si quitamos solo tres compañías —TSMC, Samsung y SK Hynix—, el índice estaría perdiendo dinero en lugar de subir un 25%.

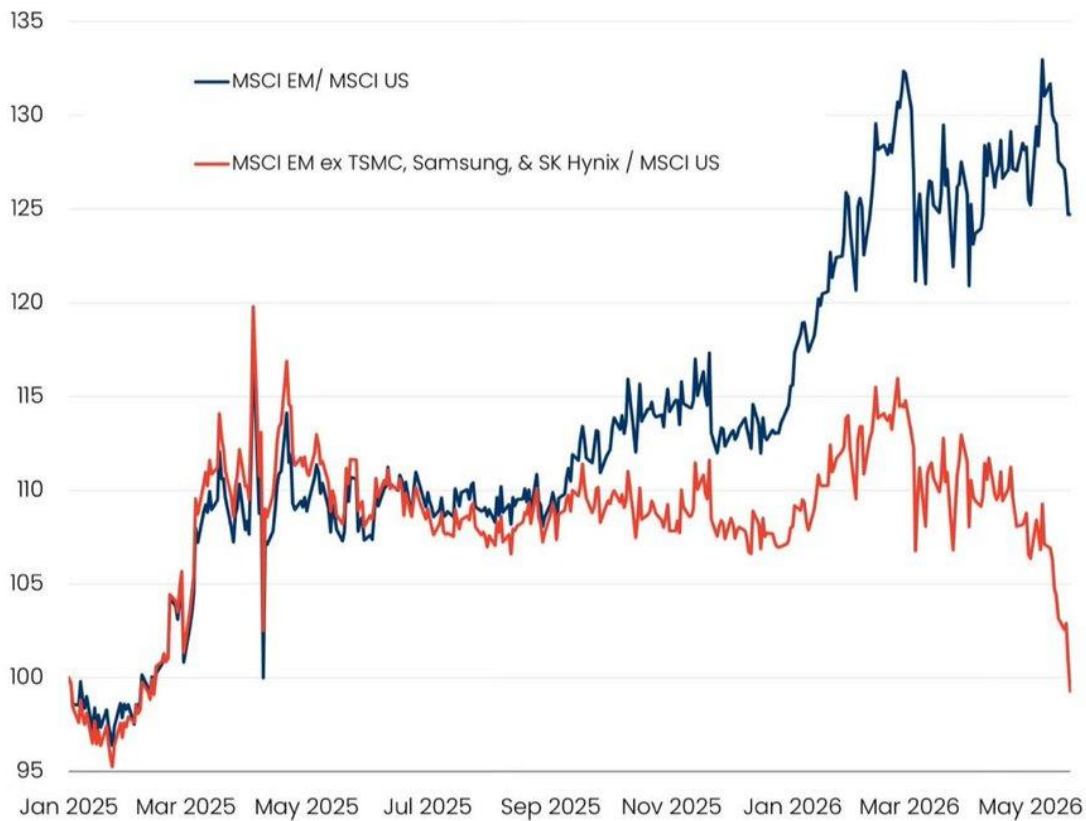
10 valores explican el 69% del rally del S&P (+19% desde el 30 de marzo) El mercado entero descansa sobre un puñado de nombres ligados a la IA



Fuente: Nomura Vol — informe McElligott, pág. 4 | Top 10 = 69% · Otros 490 = 31%

EM: Relative returns of EM MSCI to US MSCI

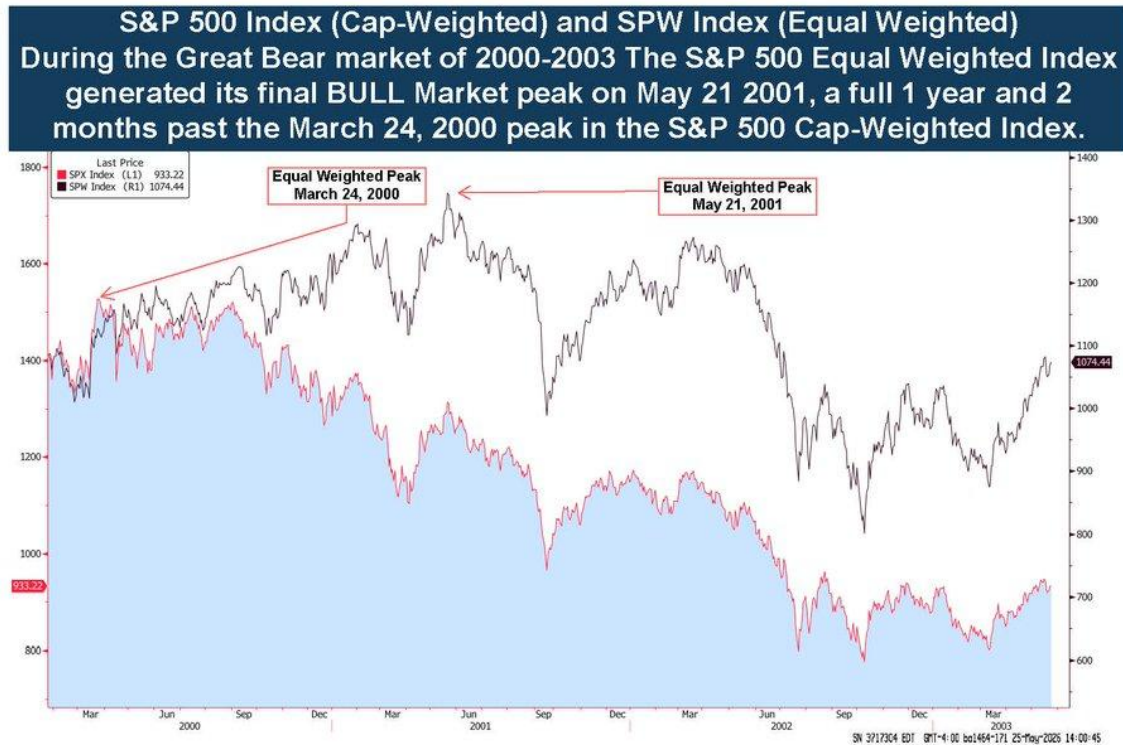
Index (01/01/2025 = 100)



Sources: Oxford Economics, Bloomberg

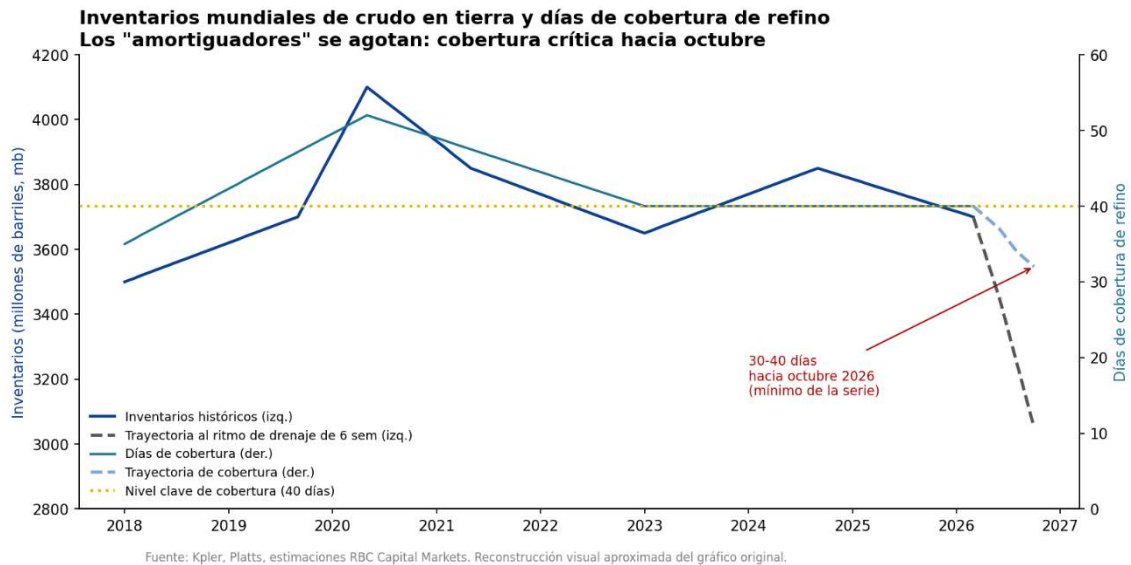
La gran pregunta es si el **pinchazo** de los sectores en burbuja, fundamentalmente semiconductores y memorias, arrastrará al resto o si habrá una **rotación** sana hacia los valores rezagados. Mucha gente confía en lo segundo. Yo he estudiado el precedente del año 2000 y la lección es de doble filo. Al principio sí hubo rotación: el S&P 500 de igual ponderación siguió marcando máximos durante meses mientras el índice normal ya se desplomaba. Pero al final acabó sucumbiendo igual, con una caída muy dura. Pero estuvo casi 1 años donde si recogía la

rotación, al menos en parte de todo lo que salía de las tecnológicas. La conclusión que extraigo es que estrategias defensivas y de igual ponderación pueden proteger en las primeras fases, pero cuando la concentración es tan extrema, a medio plazo todo termina cayendo. Por eso miro con interés el S&P 500 de igual ponderación, sin tomarlo como una protección permanente. Este gráfico creo que es bastante valioso para ilustrar todo esto:

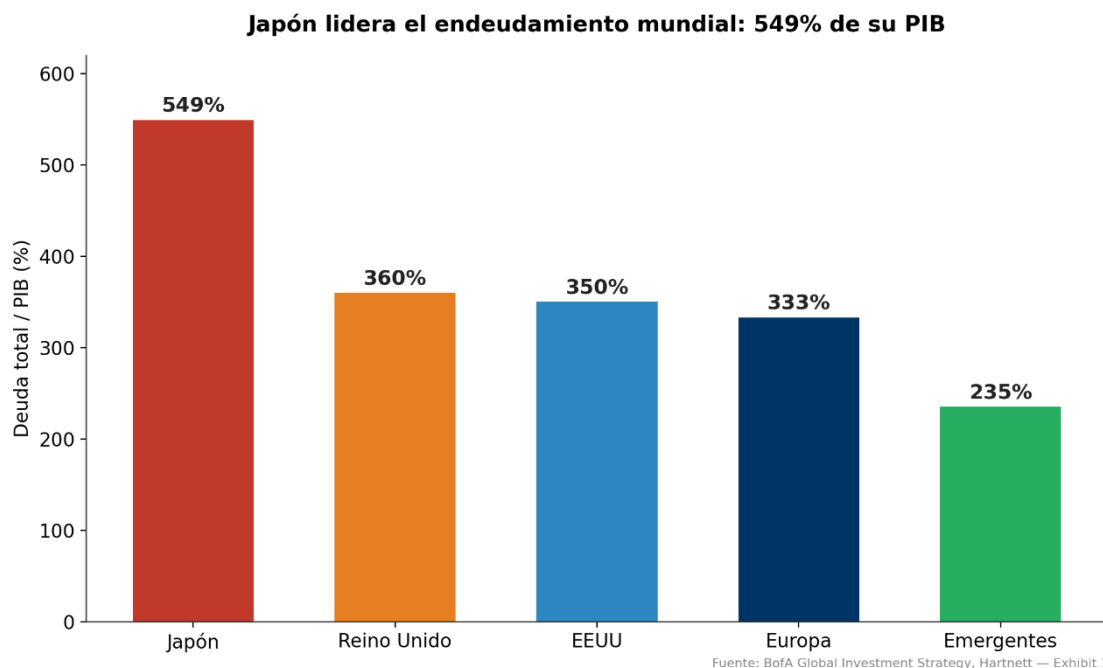


Como ven el S&P 500 toca máximos el 24 de marzo de 2000 e inicia una dura caída. Pero el S&P 500 de igual ponderación aguanta aunque con volatilidad, hasta el 21 de mayo de 2001 en nuevos máximos. Posteriormente la dureza de la caída de las tecnológicas le arrastra.

A todo esto se añade un **riesgo geopolítico** que el mercado, a mi juicio, está infravalorando: el petróleo y el estrecho de Ormuz. Llevamos semanas escuchando todos los días que hay un acuerdo con Irán, y todos los días resulta que no. RBC Capital Markets advierte de que los inventarios mundiales llevan tres meses cayendo y que hacia octubre la cobertura de refino podría situarse en 30 o 40 días, el nivel más bajo desde 2016. Mi opinión personal es que este avispero se ha removido demasiado y no va a volver a su sitio. Irán ha descubierto que controlar ese estrecho le da una palanca enorme y no la va a soltar fácilmente, de modo que la inestabilidad ha venido para quedarse aunque se firme cualquier tregua.

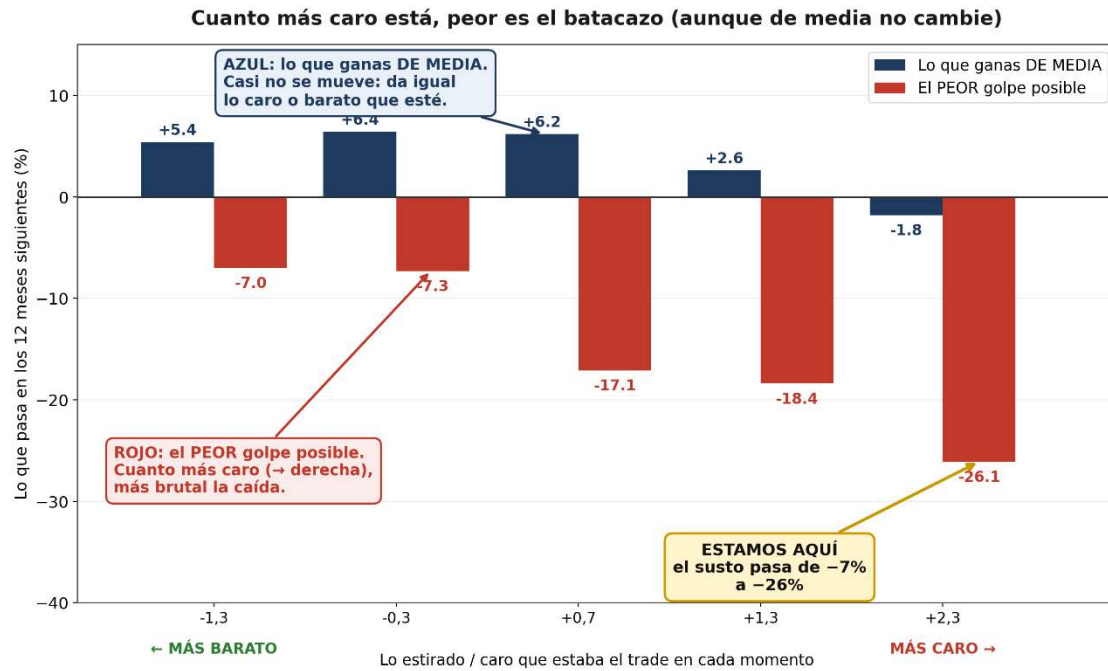


No quiero terminar sin recordar el problema de la **deuda**, que se nos olvida con la euforia. Japón es el caso más serio: su banco central posee ya el 44% de la deuda pública del país, frente al 8% de 2008, justo cuando los tipos japoneses empiezan a subir y los intereses a pesar. Su deuda total, considerando pública, privada y de empresas ronda el 549% del PIB. Es un foco que puede complicarnos la vida a todos.



Ante todo este panorama es muy interesante la **tesis de Hartnett**, que resume bien la historia de todas las burbujas: cuando estallan, suele funcionar comprar bonos, refugiarse en lo aburrido y defensivo —consumo básico, salud, utilities— y apostar por lo humillado frente a lo endiosado. Tras el pinchazo del 2000, mientras las grandes caían un 60%, las defensivas llegaron a subir un 25%. No es ninguna tontería.

Lo que está claro es que como se demuestra en este estudio de Matt King, estamos en una zona donde el **binomio, beneficio, riesgo, está muy desequilibrado de cara al riesgo.**



McElligott, de Nomura dice que si ante un 5% de subida los Markets makers, ctas, fondos de control de volatilidad, comprarían por ejemplo con potencia 1, ante un 5% de caída venderían con potencia 5, es decir cinco veces más de lo que comprarían, ante una subida de tamaño equivalente.

Gracias por su atención y confianza,

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.

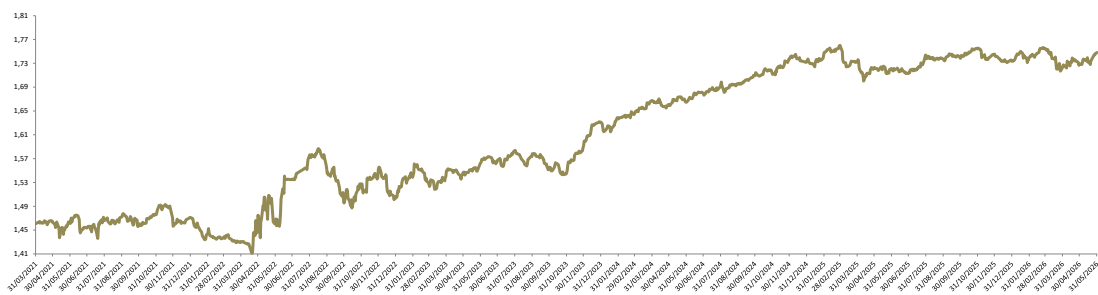
INVERTOPIA DINÁMICA SICAV (Antes GLOVERIA DINÁMICA SICAV)

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%	1,09%								0,83%

Comienzo de la nueva gestión 01/04/2021



CARTERA

Renta fija	88,57%
Liquidez	5,96%
Renta variable	2,88%
Materias primas	2,64%

VOLATILIDAD

Histórica	5,02%
-----------	-------

Patrimonio	9.539.827
Accionistas	218

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.