

INVERTOPIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV (antes GLOVERIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV)

COMENTARIO ASESOR MAYO 2026

Estimado accionista,

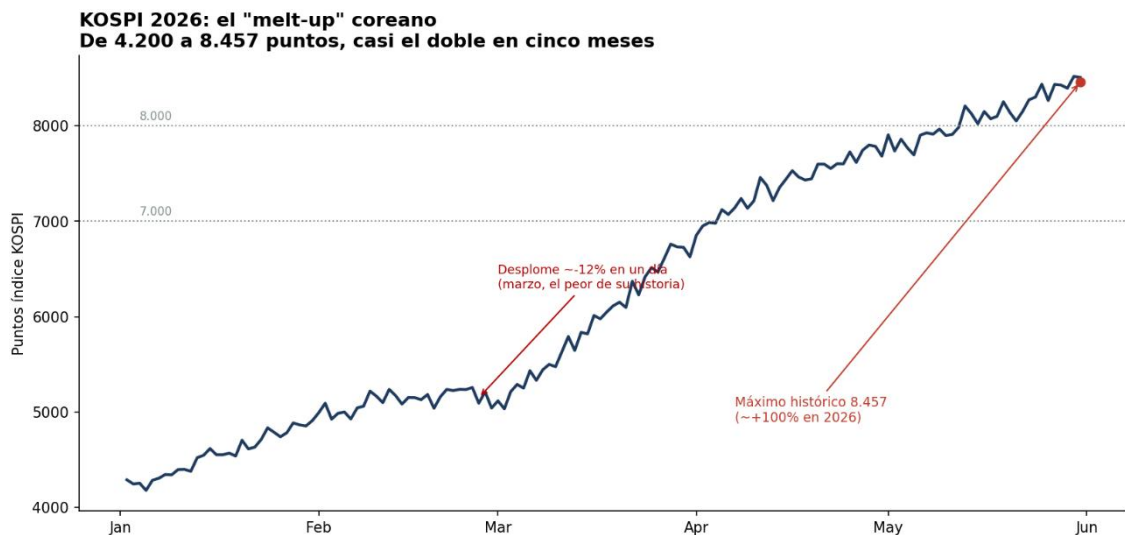
Se cierra el mes con ganancias del **1,29%**. Se sigue ajustando la operativa para recuperar el drawdown de abril lo antes posible y conseguir una buena rentabilidad en la segunda parte del año. Igualmente se está trabajando intensamente en la parte de opciones. De hecho, **se ha decidido que la parte de opciones pasó a representar el 50% de la cartera**. Concretamente la parte de Opciones III que en el más de año que lleva operándose con el nuevo asesor gana un 25% anualizado neto.

A cierre del mes la estructura de la cartera de **opciones** está diseñada para seguir aportando valor incluso en un escenario de corrección del mercado. La correlación con el S&P 500 es solo del 30%. En caso de que los índices experimenten un ajuste en las próximas semanas, esperamos que la estrategia de opciones pueda incrementar su contribución positiva. En caso de que continúe la tendencia alcista será capturada por la parte de futuros y etfs.

MERCADO

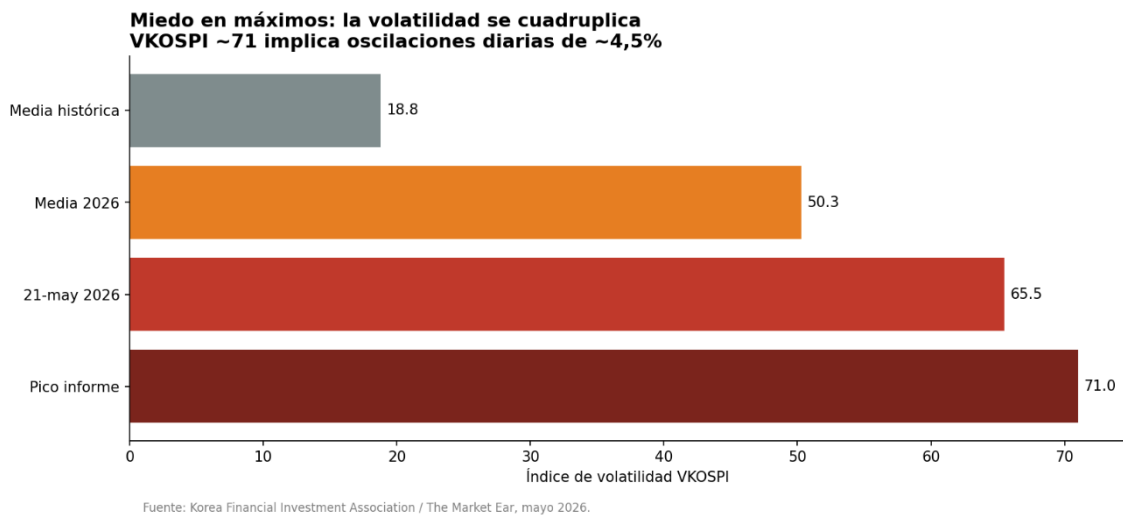
Se cierra este mes con una sensación bastante clara, estamos ante **señales de burbuja** que ya no son sutiles.

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:



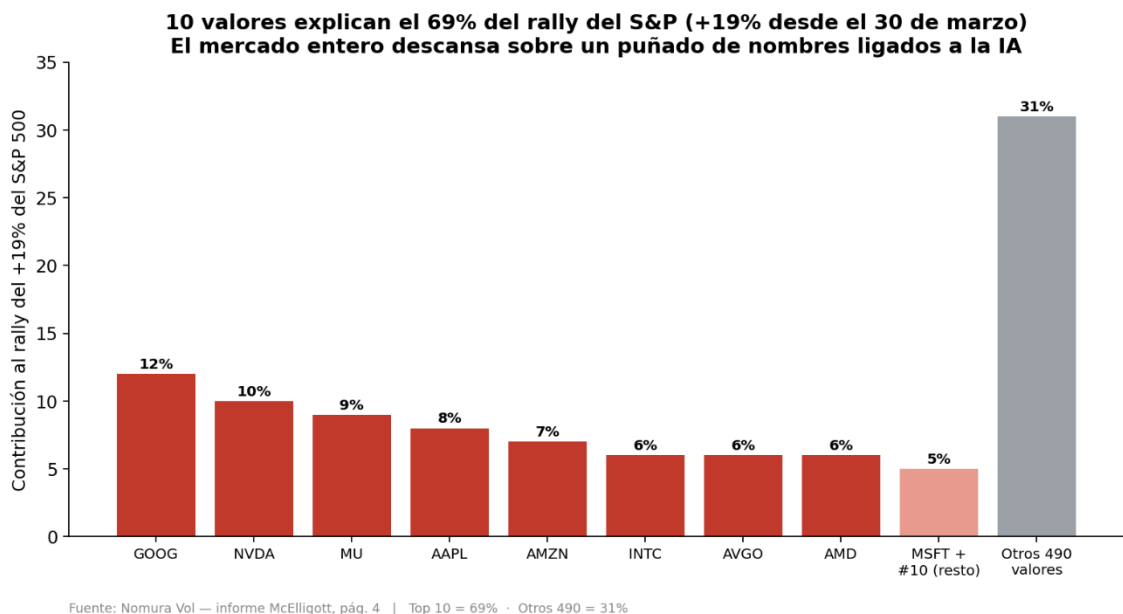
Fuente: prensa financiera (BeInCrypto, Seoul Economic Daily, CNBC), mayo 2026. Trayectoria estilizada con hitos reales.

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



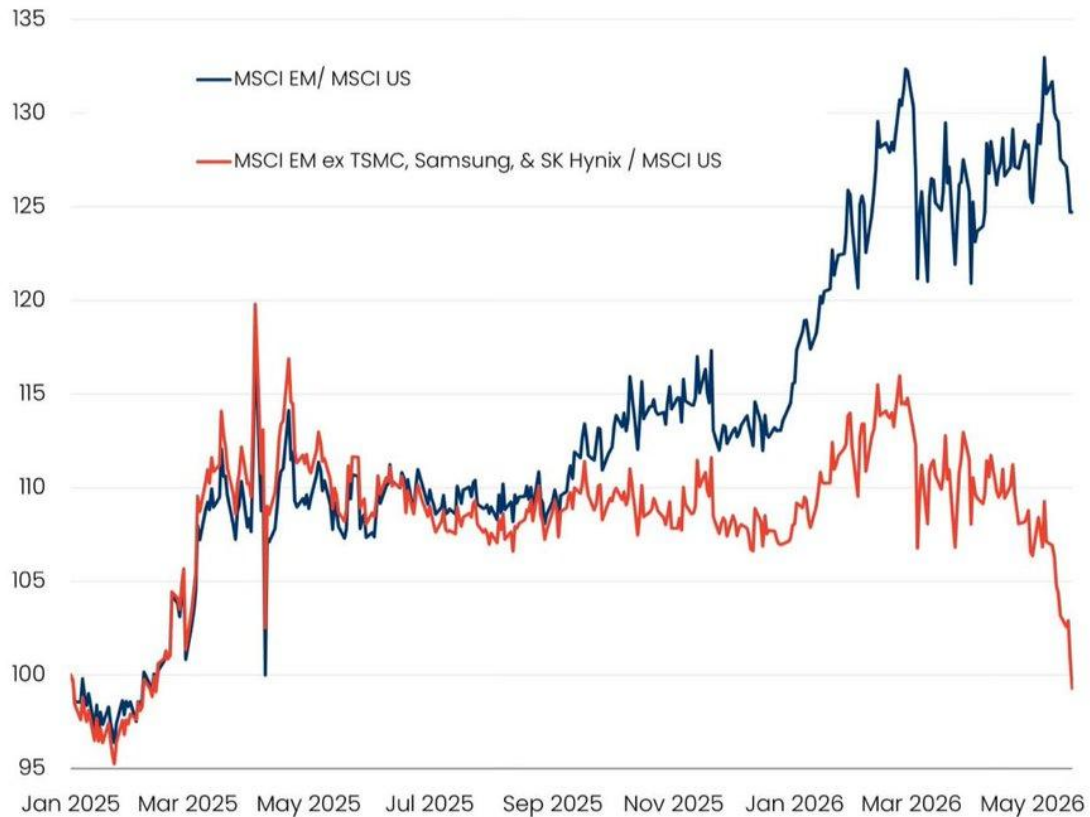
Más preocupante todavía es **quién está comprando**: personas mayores, de sesenta años, pidiendo préstamos e incluso ampliando hipotecas para meterse en bolsa, convencidas de que esto es un chollo que no se va a acabar. Cuando empiezan a oírse esos comentarios, los que llevan años en esto saben que las 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%.



EM: Relative returns of EM MSCI to US MSCI

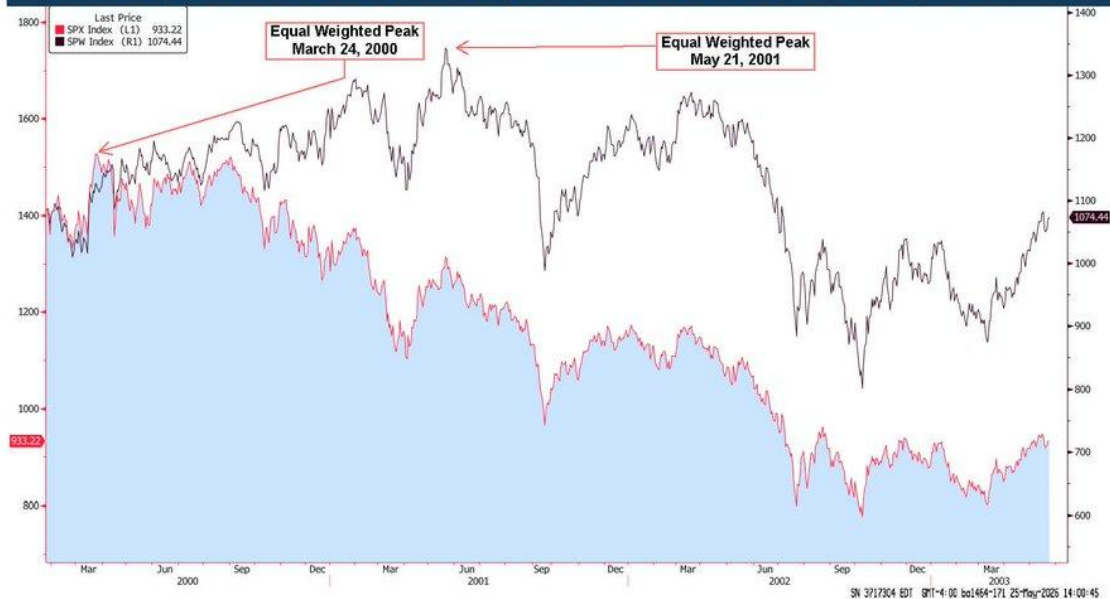
Index (01/01/2025 = 100)



Sources: Oxford Economics, Bloomberg

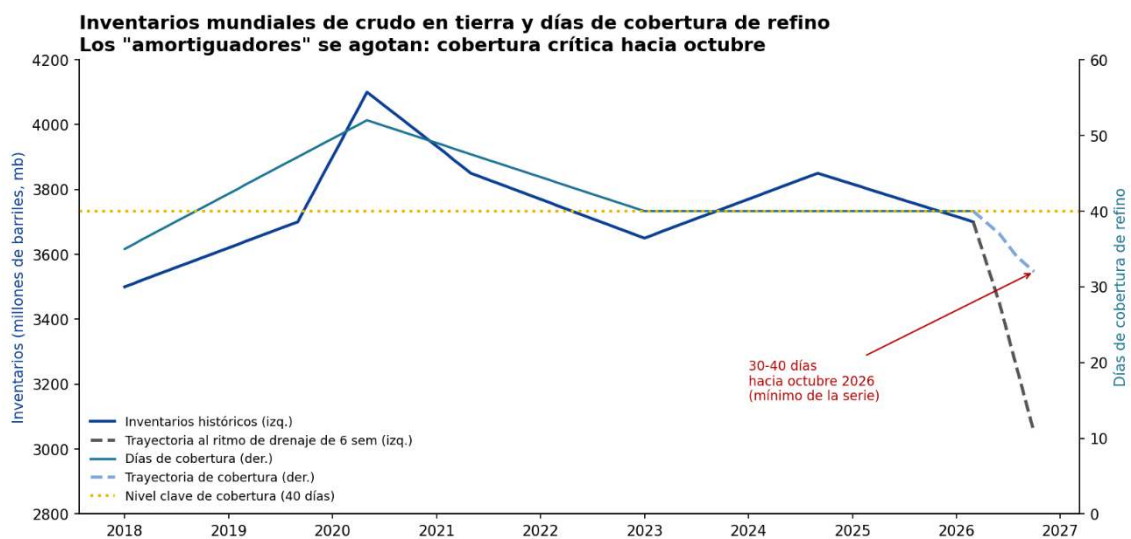
La gran pregunta es si el **pinchazo** de los sectores en burbuja, fundamentalmente semiconductores y memorias, arrastrará al resto o si habrá una **rotación** sana hacia los valores rezagados. Mucha gente confía en lo segundo. Yo he estudiado el precedente del año 2000 y la lección es de doble filo. 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 sí 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:

S&P 500 Index (Cap-Weighted) and SPW Index (Equal Weighted) During the Great Bear market of 2000-2003 The S&P 500 Equal Weighted Index generated its final BULL Market peak on May 21 2001, a full 1 year and 2 months past the March 24, 2000 peak in the S&P 500 Cap-Weighted Index.



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.

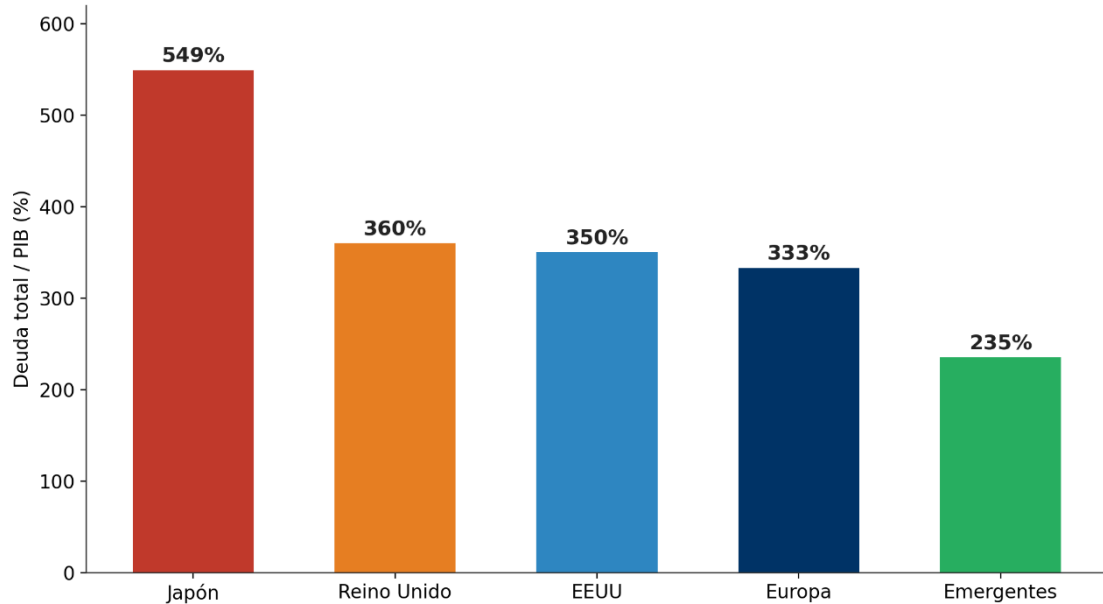
A todo esto se añade un **riesgo geopolítico** que el mercado, a mi juicio, está infravalorando: el petróleo y el estrecho de Ormuz. Llevamos semanas escuchando todos los días que hay un acuerdo con Irán, y todos los días resulta que no. RBC Capital Markets advierte de que los inventarios mundiales llevan 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.



Fuente: Kpler, Platts, estimaciones RBC Capital Markets. Reconstrucción visual aproximada del gráfico original.

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.

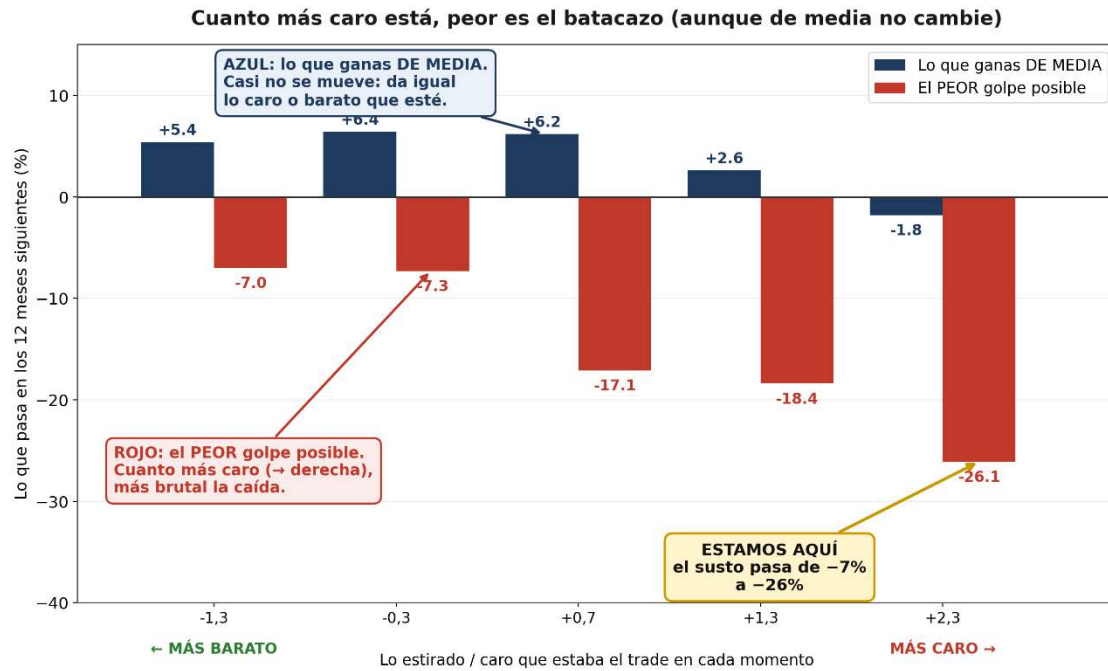
Japón lidera el endeudamiento mundial: 549% de su PIB



Fuente: BofA Global Investment Strategy, Hartnett — Exhibit 12

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

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.

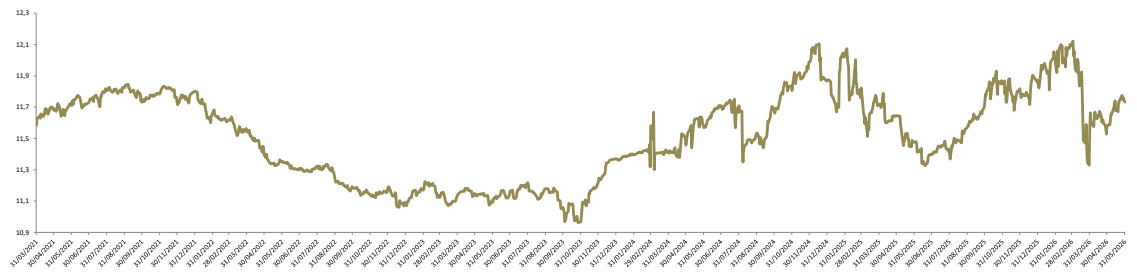
INVERTOPIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV (Antes GLOVERIA MULTIMERCADOS EQUILIBRADA SICAV)

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%	1,29%								-1,03%

Comienzo de la nueva gestión 01/07/2025



CARTERA

Liquidez	55,67%	Futuros comprados	39,68%
Materias primas	0,06%	Futuros vendidos	4,50%
Renta fija	6,13%	Opciones compradas	3,37%
Renta variable	0,27%	Opciones vendidas	3,31%

VOLATILIDAD	Histórica	4,89%
-------------	-----------	-------

Patrimonio	6.432.941
Accionistas	351

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 entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El cumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.