



DEFINICIÓN DEL UNIVERSO DE INVERSIÓN

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS GVC GAESCO

Small & Mid caps Iberia y Europa

BROKERS INTERNACIONALES

Cobertura de otras zonas geográficas

HERRAMIENTAS FINANCIERAS

Bloomberg, Morningstar, Factset...































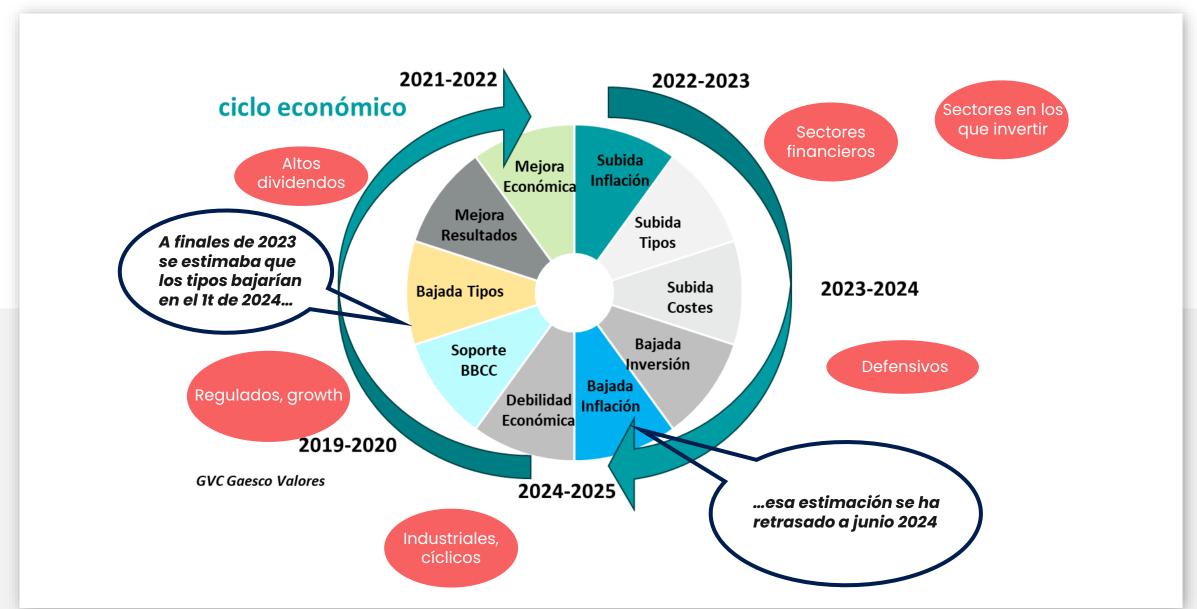




Propuestas de Inversión a los gestores (buy-side)

INPUTS MACRO: EL CICLO CONDICIONA EL TIMING PERO NO EL LARGO PLAZO









ASSET ALLOCATION



VISIÓN TOP-DOWN

Macro, sectores y empresa



DECISIONES DE INVERSIÓN

- Zonas geográficas y sectores en donde estamos positivos
- Poder trasladar las perspectivas macro a los beneficios empresariales

GESTIONAR UNA CARTERA DE ACCIONES



Renta Variable

Continuamos positivos en renta variable. Una mejora en las perspectivas de crecimiento al alza y la inflación a la baja para 2024 en ambos lados del Atlántico hace que repunten fuertemente las principales bolsas del mundo. Desde el punto de vista fundamental, los beneficios empresariales siguen siendo resilientes, y se espera que continúen así, ya que en muchos sectores hay una menor presión en los márgenes y un consumo sostenido por un mercado laboral sólido. Por último, las valoraciones continúan siendo atractivas, especialmente en algunas geografías en términos históricos, como Europa y España.

Geografías	Muy Neg.	Neg.	Neutral	Pos.	Muy Pos.
España				27	
Europa				21	
UK			•		
USA			•		
Emergentes				27	

Sectores globales	Muy Neg.	Neg.	Neutral	Pos.	Muy Pos.
Consumo Básico			•		
Consumo Discrecional			•		
Energía		24			
Financiero				77	
Industriales			•		
Inmobiliario			→		
Materiales			→		
Salud				77	
Tecnología				71	
Telecomunicaciones			•		
Utilities				21	

ASSET ALLOCATION



VISIÓN TOP-DOWN

Macro, sectores y empresa



CONSENSO EN LA INVERSIÓN

- Zonas geográficas y sectores en donde estamos positivos.
- Poder trasladar las perspectivas macro a los beneficios empresariales



FACTORES CUALITATOS

Ventajas competitivas

Mayor probabilidad de perdurar en el tiempo + Negocio más predecible =

Mayor crecimiento a largo plazo



Pricing power

Coca Cola, LVMH...
Capacidad de fijar
precios sin impactar en
márgenes



Barreras de entrada

ASML, VISA...

Dificultad de penetrar en un mercado



Efecto Red

Alphabet, Meta...

Valor añadido a mayor número de usuarios



Ventajas en costes

Amazon...

Servicios a un coste inferior

HERRAMIENTAS PARA ELABORAR UNA VALORACIÓN Y RECOMENDACIÓN



"metiéndose en las tripas de las compañías"

- Correlación de los resultados empresariales con la macro
- Track récord de cumplimento de planes de negocio
- Calidad corporativa
- Estimación a futuro: riesgos de las estimaciones
- Cálculo de los multiplicadores más relevantes:
 - ✓ Financieros: deuda, apalancamiento, circulante, calidad activos
 - ✓ Rentabilidad: márgenes, ROE, ROCE
 - ✓ Creación de Valor: caja generada, ROCE/WACC
 - ✓ De valoración: PER, EV/Ebitda, Rentabilidad por dividendo
- Valoración absoluta: descuento de la caja generada
- Valoración relativa: screening sectoriales



ESTUDIO BOTTOM-UP

✓ EMPRESA

✓ SECTOR

COYUNTURA ECONÓMICA



UNIVERSO INVERSIÓN

Empresas líderes Nos gusta el envoltorio de la empresa



VENTAJAS COMPETITIVAS

Nos gusta el modelo de negocio

Ventajas vs otros competidores

Nos gustaría ser dueños



ANÁLISIS CUANTITATIVO

Valoraciones razonables
Valoraciones por múltiplos
o por DFC



ESTUDIO DEL SECTOR

Fase del ciclo económico CARG futuro (% crecimiento a futuro)

No todos los sectores se valoran igual



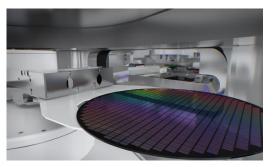
EJEMPLO BOTTOM-UP

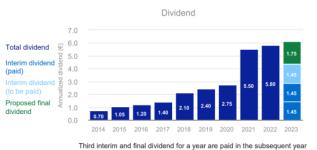
ASML

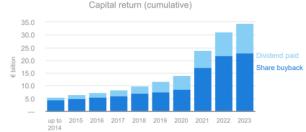
Ventajas competitivas:

- Líder mundial
- Negocio predecible y con crecimientos sostenidos
- Caja neta
- BPA creciente
- Capital allocation













EJEMPLO BOTTOM-UP

ASML

Análisis cuantitativo:

Presentación de resultados:

"Based on the different market scenarios, we believe we have an opportunity to **reach** annual sales of between approximately €30 billion and €40 billion in 2025, with a gross margin between approximately 54% and 56%.

Looking further ahead, for 2030 we believe we have an opportunity to reach annual sales of between approximately €44 billion and €60 billion, with a gross margin between approximately 56% and 60%."

Valoración de servilleta Febrero 2023

Escenario neutro: Crecimiento ventas 20% anual, mantiene márgenes, Capex 10% ventas						
	2026					
		2022	2 22	2		
Ventas 26e	38500	2023	3 27,6	;		
		2025	5 35	59%	20%	
net margin %	33,00%	2026	38,5	75%	19%	
		2030	52	136%	23%	
Net Profit	12705					
PE Ratio	30	avarage	10y: 30x			
TV ASML	381150					
			PERi	Price	BPA26	
NET CASH	3247		20	640	32,00	
EV ASML	384397	983,113	20	PER al que	e estariamos comprando	
MARKET CAP	260620	640	32	PER		
Margen seguridad	47,49%					



EJEMPLO BOTTOM-UP

ASML

Ejecución:

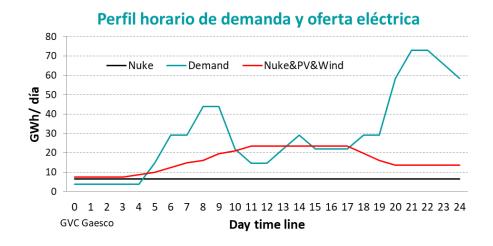
- Aprovechar anomalías del mercado para construir posición
- Monitorizar los valores
- Entender los múltiplos (mejor PER bajo o alto):
- Entender el negocio y escuhar al managment

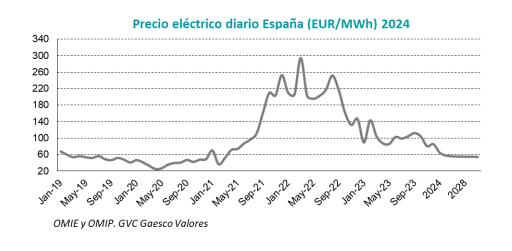




Preocupaciones sectoriales:

- Bajada de precios: solo vemos normalización
- Exceso de oferta de renovables:
 no, si se cumple la electrificación de la
 economía, no solo por reducir emisiones
 sino dependencia energética





- Nuevas fuentes de demanda, la pregunta es cuando:
 - √ 10% coches eléctricos
 - ✓ Climatización eléctrica
 - ✓ Centros de Datos
 - √ ¿Cierre de nucleares?
- Actualmente 125GW, se necesitarían 98GW más

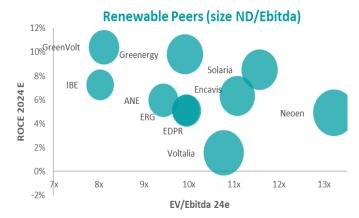
SELECCIÓN VALORES RENTA VARIABLE: SCREENING SECTORIAL



Renewable	e Peers: rel	lative va	luation
-----------	--------------	-----------	---------

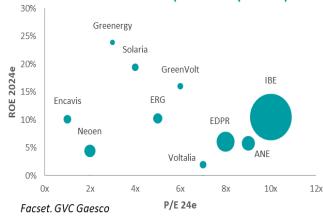
				P/	/ E	EV/E	oitda	Div Y	ield	Ebitda N	Vlargin	Ebitda Carg	Net debt	/Ebitda	RO	DE	RO	CE	EV/MW
	Mk Cap	EV	Upside	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2023-25	2024	2025	2024	2025	2024	2025	Op+UC
Acciona	6,031	14,560	39%	13.1x	12.4x	6.8x	6.6x	4.2%	4.4%	12.4%	13.0%	12.6%	4.0x	4.0x	8.6%	8.7%	6.0%	6.4%	1.1x
Acc. Energ.	7,105	11,637	43%	17.0x	18.3x	8.7x	8.9x	2.2%	2.2%	38.7%	39.5%	4.6%	3.4x	3.8x	6.5%	5.8%	6.5%	6.0%	0.9x
EDPR	14,433	22,372	34%	25.1x	20.3x	9.9x	9.4x	1.8%	2.0%	85.6%	84.0%	12.4%	3.5x	3.7x	5.2%	6.1%	4.9%	5.1%	1.2x
Encavis	1,990	4,013	54%	20.3x	17.7x	11.4x	10.6x	0.0%	0.0%	70.1%	69.3%	9.8%	5.7x	5.5x	9.8%	10.1%	5.9%	6.3%	0.9x
ERG	3,863	5,717	28%	16.2x	16.5x	9.3x	9.4x	3.9%	3.9%	70.8%	70.0%	11.7%	3.0x	3.4x	10.9%	10.3%	n.a.	n.a.	1.6x
GreenVolt	1,126	2,160	5%	17.7x	11.0x	10.4x	7.6x	0.0%	0.0%	37.1%	39.2%	68.4%	5.0x	4.1x	12.2%	16.0%	7.9%	10.4%	9.4x
Grenergy	912	1,743	26%	16.4x	8.1x	13.0x	9.4x	0.0%	0.0%	29.4%	34.7%	43.6%	6.2x	5.6x	15.4%	23.9%	7.8%	9.8%	1.0x
Neoen	3,690	8,014	24%	47.0x	29.5x	14.7x	12.7x	0.7%	0.8%	81.2%	80.9%	22.4%	7.9x	7.5x	2.9%	4.4%	4.0%	4.9%	1.2x
OPDE	860	1,960				14.0x							7.6x				n.a.	n.a.	1.1x
Orsted	21,952	32,885	752%	17.5x	13.9x	9.0x	8.1x	3.7%	3.9%	28.5%	31.2%	30.0%	3.0x	2.9x	12.9%	15.0%	6.6%	7.2%	1.6x
RWE	24,145	32,316	60%	11.1x	12.6x	5.8x	6.5x	3.4%	3.6%	14.2%	14.6%	-16.8%	1.5x	2.2x	6.7%	5.7%	4.8%	4.2%	0.7x
Solaria	1,596	2,960	40%	13.7x	11.7x	12.3x	11.1x	0.0%	0.0%	87.1%	84.8%	21.1%	5.7x	5.7x	20.5%	19.5%	8.8%	8.5%	1.0x
Voltalia	1,022	2,847	50%	44.3x	40.5x	10.5x	10.3x	0.6%	0.7%	46.7%	47.6%	13.5%	6.7x	7.0x	1.8%	2.0%	n.a.	n.a.	1.1x
Avg	6,825	11,014	96%	21.6x	17.7x	10.4x	9.2x	1.7%	1.8%	50.2%	50.7%	19.4%	4.9x	4.6x	9.5%	10.6%	6.3%	6.9%	1.1x

GVC Gaesco, ESN, Factset



Facset. GVC Gaesco Valores

Renewable Peers (size mk Cap mEUR)



Renewable Peers (size MW OP&UC) 100% 90% **EDPR** Epitda Margin 57 70% 60% 50% Neoen ERG Encavis Voltalia Greenergy 30% 1.2 1.6 0.8 1.0 1.4 EV/OP&UC GW (mEUR)

Facset. GVC Gaesco

SELECCIÓN VALORES RENTA VARIABLE: RESULTADOS DE LA SELECCIÓN





VALORES PARA ESTAR LARGOS

- Acciona Energía
- Solaria
- Enagás
- Iberdrola
- Redeia

VALORES PARA ESTAR CORTOS

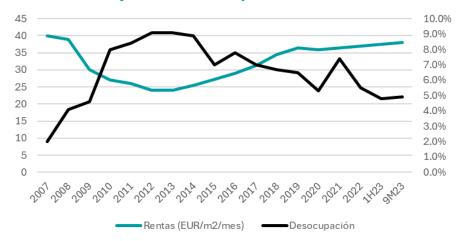
- Greenvolt
- Naturgy
- E.ON

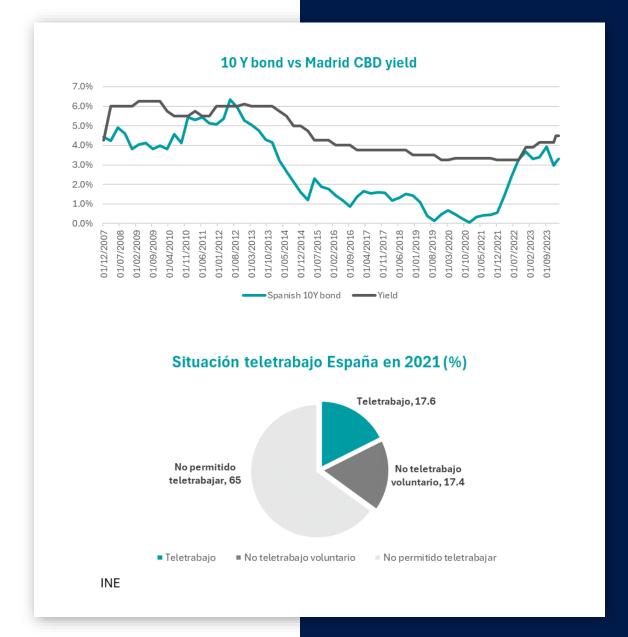


Preocupaciones sectoriales:

- Desocupación oficinas y CC:
 No lo vemos una realidad en España
- Volatilidad de la rentabilidad del bono:
 Afecta a la valoración de los activos y al atractivo de nuevas inversiones

Rentas y ratio de desocupación en Madrid CBD

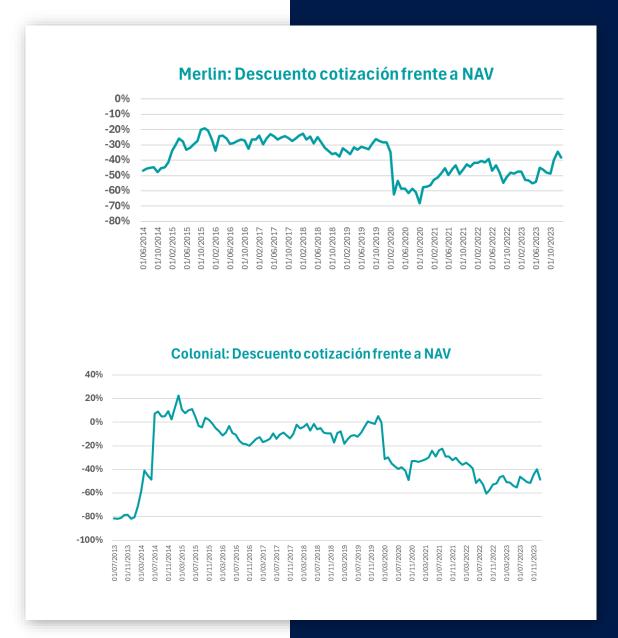






Cotizaciones atractivas en las dos inmobiliarias del Ibex

- Cotizan a descuentos sobre el NAV elevados (precio/Valor neto de los activos)
- Aunque los ingresos crezcan menos, la bajada de las yields, elevará el valor de los activos





MODELOS GESTIONADOS

GESTIÓN ACTIVA SEGÚN EL PERFIL DE RIESGO



RV Equity

- Revalorización de la acción
- Core de la cartera: Tendencias ganadoras
- Exposición internacional
- Beta = mercados RV
- Integración criterios ASG



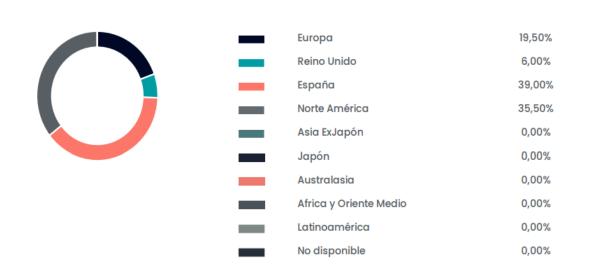
RV Dividendo

- Rentabilidad por dividendo por encima de los índices
- Rentas periódicas
- Valores defensivos (activo refugio)
- Gestión patrimonialista
- Integración criterios ASG



RENTA VARIABLE EQUITY

Geografías



Sectores de Renta Variable



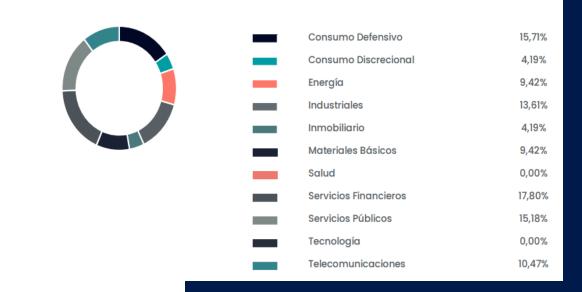


RENTA VARIABLE DIVIDENDO

Geografías

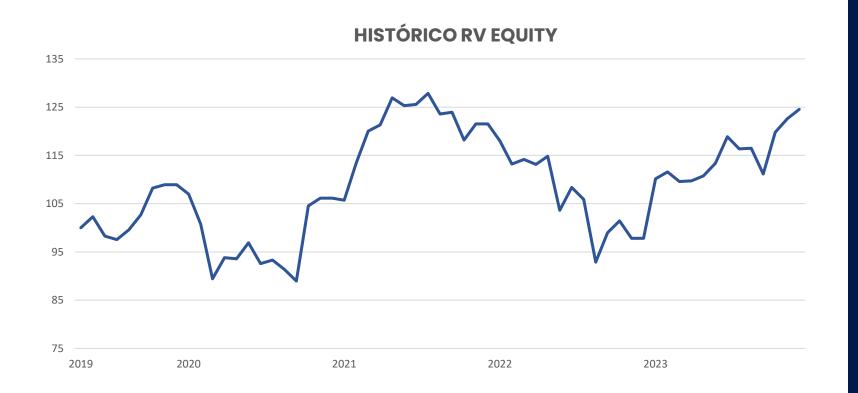


Sectores de Renta Variable





RENTA VARIABLE EQUITY



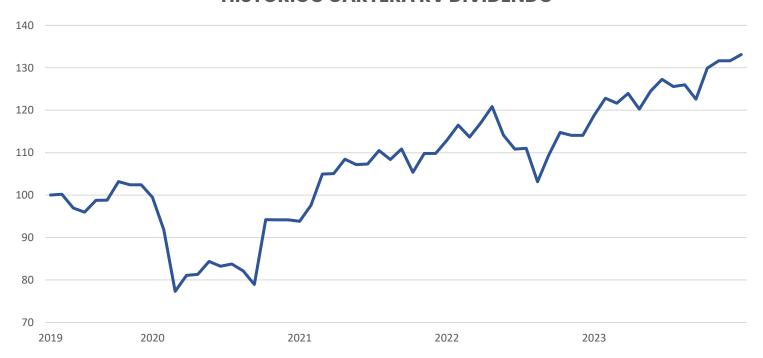
Fuente: GVC Gaesco elaboración propia. Fecha 14.02.2024

2019	+8,05%
2020	-2,54%
2021	+14,47%
2022	-19,50%
2023	+25,30%
TAE*	+6,20%
TAE 3 años	+ 5,62%
TAE 5 años	+ 4,48%
* TAE del nuevo equipo gesto	or (junio 2019)



RENTA VARIABLE DIVIDENDO

HISTÓRICO CARTERA RV DIVIDENDO



Fuente: GVC Gaesco elaboración propia Fecha 14.02.2024

2019	+6,20%
2020	-8,05%
2021	+16,60%
2022	+3,89%
2023	+15,37%
TAE*	+8,10%
TAE 3 años	+ 12,40%
TAE 5 años	+ 5,90%
* TAE del nuevo equipo g	estor (junio 2019)









+50

AÑOS DE HISTORIA

+300

PROFESIONALES

+30.000

+4.500

MILLONES DE EUROS ADMINISTRADOS Y GESTIONADOS Ponte en contacto con tu asesor patrimonial o escríbenos a

atencioncliente@gvcgaesco.es

También puedes llamarnos al

932712000 | 911988500 | 900909065.

Estaremos encantados de atenderte

ACCESO CLIENTE

Hazte **Cliente de GVC Gaesco** en pocos minutos, de forma segura y completamente online.

Abrir una cuenta no tiene asociado ningún coste.

HAZTE CLIENTE

DISCLAIMER, CONSIDERACIONES LEGALES Y DEFINICIONES

La presente información sobre el servicio de inversión de gestión de carteras, tiene carácter publicitario de GVC Gaesco Valores, SV. SA. y fin meramente informativo a los destinatarios, cumpliendo con las normas de conducta aplicadas a todos los servicios de inversión. Por ello, se ha intentado que la información sea suficiente y comprensible para cualquier receptor probable de la misma. GVC Gaesco Valores, S.V., S.A., con CIF A-62132352 y domicilio social en C/Fortuny 17 - 28010 MADRID (ESPAÑA). GVC Gaesco Valores pertenece al Grupo GVC Gaesco, siendo una empresa de servicios de inversión registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 182.

GVC Gaesco Valores es miembro de los mercados de valores nacionales (Bolsa de Barcelona, Madrid, Valencia) y miembro liquidador custodio de MEFF.

Todos los productos y servicios prestados por GVC Gaesco Valores se encuentran sometidos a la legislación vigente y bajo la supervisión de CNMV, Banco de España y demás órganos reguladores. Para más información pueden dirigirse a:

- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Oficina Atención Inversor Edison 4, 28006 Madrid; Tfno. 91 585 15 00
- Banco de España, Alcalá, 48, 28014 Madrid; Tfno. 91 338 50 00

GVC Gaesco Valores está adherido al Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN) de acuerdo con lo previsto en la normativa vigente. El Fondo de Garantía de Inversiones tiene por objeto garantizar a los Clientes la recuperación de sus inversiones hasta el límite señalado en los supuestos legal y reglamentariamente previstos. GVC Gaesco Valores tiene a disposición de los clientes información detallada sobre el referido Fondo, su funcionamiento, los supuestos y forma de reclamación, la garantía, su alcance y regulación, entre otros, en el Tablón de Anuncios disponible en la página Web de GVC Gaesco, www.gvcgaesco.es, así como en cualquiera de sus oficinas.

El Cliente o potencial Cliente podrá comunicarse con GVC Gaesco Valores en castellano y catalán. GVC Gaesco Valores pone a disposición del Cliente los siguientes medios de comunicación:

- Presencialmente a través de la propia red de oficinas y agentes de GVC Gaesco Valores
- A través del Servicio de Atención Telefónica Tíno. (34) 932 712 000 (34) 911 988 500 (34) 900 909 065 Fax (34) 935 504 775
- A través de Internet y aplicaciones móvil en el caso de aquellos clientes que hayan contratado estos servicios electrónicos
- A través de correo postal dirigiéndose a GVC Gaesco Valores S.V. S.A.U, C/Doctor Ferrán 3-5, 08034 Barcelona
- · A través de la zona de solicitud de información a través de la web www.qvcqaesco.es

La información de carácter general de GVC Gaesco Valores, así como la relativa a sus agentes, se recoge en su página web www.gvcgaesco.es

El Grupo GVC Gaesco mantiene registrado en la CNMV un Reglamento Interno de Conducta, cuyo objetivo principal es determinar los criterios de comportamiento y actuación que deberán observar las personas competentes de acuerdo con lo que se establece en su articulado, en relación con las operaciones con valores y con la Información Privilegiada, así como con el tratamiento, utilización y divulgación de la Información Relevante en orden a favorecer la transparencia en el desarrollo de las actividades del Grupo GVC Gaesco y la adecuada información y protección de los inversores y de aquellas otras personas o instituciones que tuvieran relación con el Grupo GVC Gaesco. El Reglamento Interno de Conducta tiene carácter complementario de los Códigos de Conducta o normas de carácter análogo que puedan haberse establecido con carácter general por la legislación vigente o las autoridades competentes, en especial, el Código General de Conducta de los Mercados de Valores y las normas que, en su caso, lo desarrollen o modifiquen, que serán de estricto cumplimiento por parte del Grupo GVC Gaesco.

La información contenida en el presente documento hace o puede hacer referencia a rendimientos pasados o a datos sobre rendimientos pasados de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión, en consecuencia, el Cliente es advertido de manera general de que dichas referencias a rendimientos pasados no son, ni pueden servir, como indicador fiable de posibles resultados futuros, ni como garantía de alcanzar tales resultados. El Cliente o potencial Cliente debe tener en cuenta que los instrumentos financieros en los que se invierten en el servicio de gestión de cartera son productos con un determinado nivel de riesgo. Si la evolución de los mercados en los que invierten no es la esperada, es posible que se registren pérdidas, por lo que el Cliente o potencial Cliente debe estar dispuesto a asumir el riesgo económico derivado de la evolución de la cartera.

Es posible que entre la información contenida en el presente documento existan datos o referencias basadas o que puedan basarse en cifras expresadas en una divisa distinta de la utilizada en el Estado Miembro de residencia de los destinatarios o receptores posibles del presente documento. En tales casos, es necesario advertir de forma general que cualquier posible cambio al alza o a la baja en el valor de la divisa utilizada como base de dichas cifras puede provocar directa o indirectamente alteraciones (incrementos o disminuciones) de los resultados de los instrumentos financieros y/o servicios de inversión a los que hace referencia la información contenida en el presente documento.





www.gvcgaesco.es