



# Estrategia de Inversión 2025

Las Bolsas suben... ¿La Geopolítica no cuenta?

**Jaume Puig.** CEO & CIO GVC Gaesco Gestión

Barcelona | 16 de enero 2025





# I. Estrategia de inversión 2025

## Otro buen año de gestión de inversiones

### ¿Qué rentabilidad hemos obtenido en 2024 en la Gestora?

Rentabilidad 2024 (*)	FONDOS ES (**) existentes a 31/12/23	FONDOS ES creados en 2024	TOTAL FONDOS ES Gestionados	TOTAL IICs (****) existentes a 31/12/23	TOTAL IICs creadas en 2024	TOTAL IICs Gestionadas
>=20%	3	-----	<b>3</b>	3	-----	<b>3</b>
>=15% a <20%	5	-----	<b>5</b>	9	-----	<b>9</b>
>=10% a <15%	15	-----	<b>15</b>	19	-----	<b>19</b>
>=5% a <10%	17	-----	<b>17</b>	23	-----	<b>23</b>
>=Constantfons (***) a <5%	12	-----	<b>12</b>	15	-----	<b>15</b>
>=0% a <Constantfons	3	-----	<b>3</b>	7	-----	<b>7</b>
<0%	4	2	<b>6</b>	6	2	<b>8</b>
<b>TOTAL</b>			<b>61</b>			<b>84</b>

(\*) Rentabilidad de la clase de acciones con más patrimonio

(\*\*) Fondos de Inversión ES. Suponen el 72,9% del importe gestionado por GVC Gaesco Gestión, SGIIIC

(\*\*\*) Rentabilidad Constantfons, FI en 2024: **3,09%**

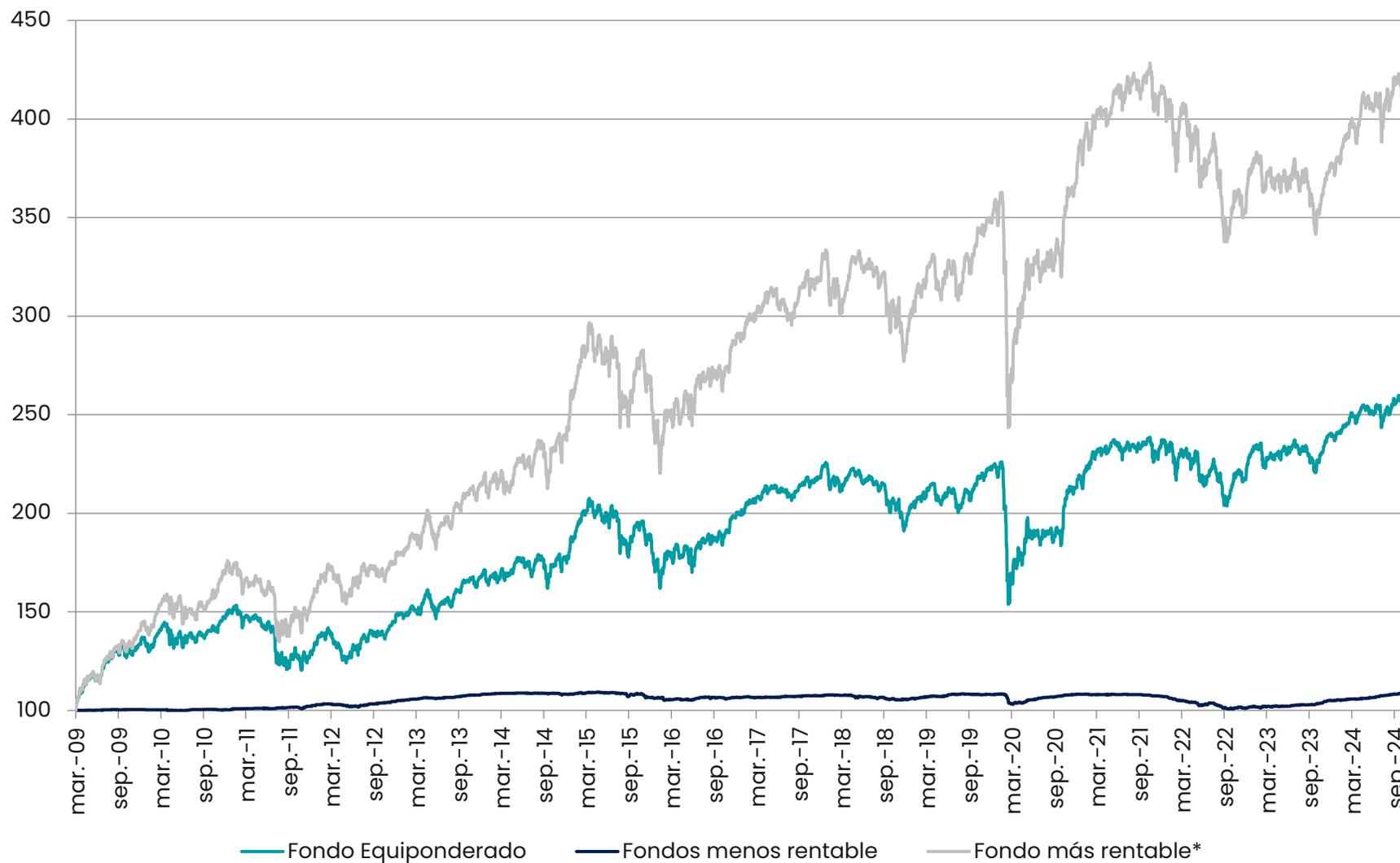
(\*\*\*\*) Fondos de inversión ES, Sicavs, Fondos Internacionales gestionados por nosotros y Fondos de Pensiones.

## 2. Evolución inversor en fondos de inversión GVC Gaesco clase minorista

**EVOLUCIÓN  
INVERSOR  
EQUIPONDERANDO  
FONDOS GVC  
GAESCO  
DESDE INICIO CICLO  
(31.03.2009) HASTA  
31.12.2024**

**15,75 AÑOS**

**CLASE MINORISTA**



\* Media de dos fondos equirentables

Han pasado muchas cosas por el camino y de naturalezas muy diversas, pero....

Revalorización Eurostoxx-50 de 31/12/19 a 31/12/24: **+30,7%**  
**(+52,4% con reinversión dividendos)**



**POR GESTORES DE GVC  
GAESCO GESTIÓN SGIIC.  
DESDE 01.01.2020 HASTA  
31.12.2024**

### ¿Con cuántas empresas cotizadas nos reunimos cada año?

AÑO	NÚMERO EMPRESAS DISTINTAS	PAÍSES	IR	CFO	CEO	Otros	% CEO y/o CFO y/o PRESIDENT
<b>2024</b>	351	21	218	167	117	8	62,7%
<b>2023</b>	269	16	160	110	119	12	64,7%
<b>2022</b>	222	14	138	64	66	18	49,5%
<b>2021</b>	265	20	149	110	107	14	64,5%
<b>2020</b>	190	15	87	63	68	15	58,9%

- ✓ Fase II de nuestro proceso inversor
- ✓ Objetivos, por orden:
  1. Categorizar al "management" de la empresa
  2. Profundizar en el conocimiento de la empresa / sector
  3. Conocer la situación económica agregada de primera mano

**Caso IPO Next Geosolutions (+33,1% 2024): las empresas también nos seleccionan...**

## ÚLTIMAS PROYECCIONES ECONÓMICAS DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

Octubre 2024.  
Crecimiento estabilizado

### Proyecciones FMI octubre 22



### Proyecciones FMI octubre 24



### Próxima Proyección FMI: 17/1/25

¿Bienes o servicios? Esta es la cuestión

Capuano-CEO Marriot:  
Recuperación plena, naturaleza humana

Nasseta- CEO Hilton:  
¿Aumento de la g?

Fig. 3: US Private Consumption Expenditure: Goods

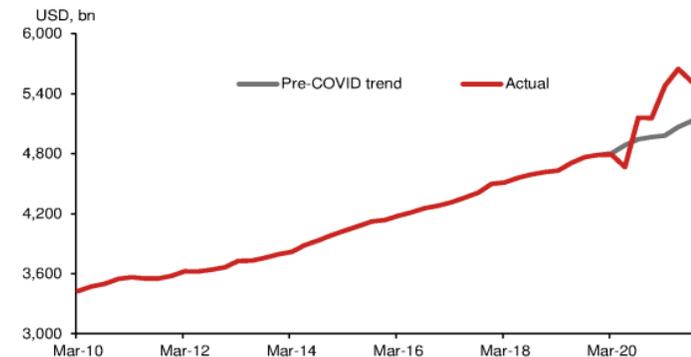
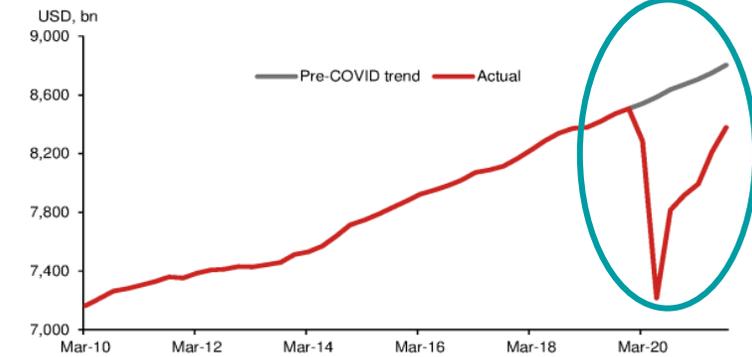
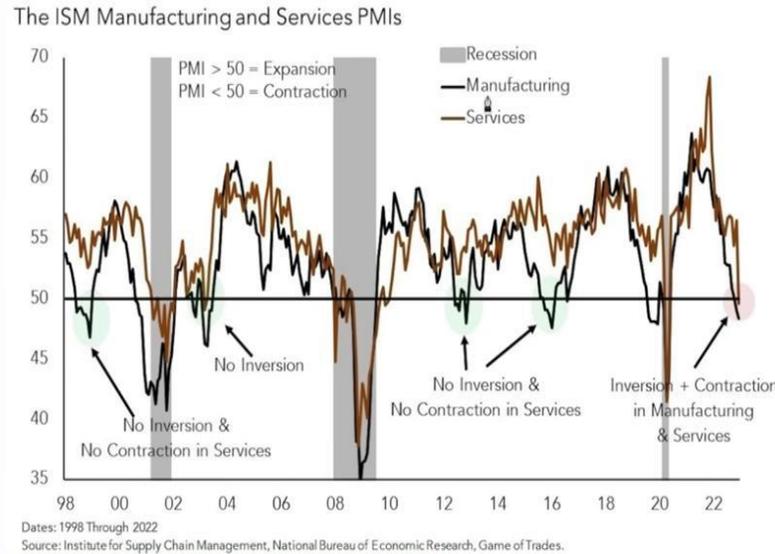


Fig. 4: US Private Consumption Expenditure: Services



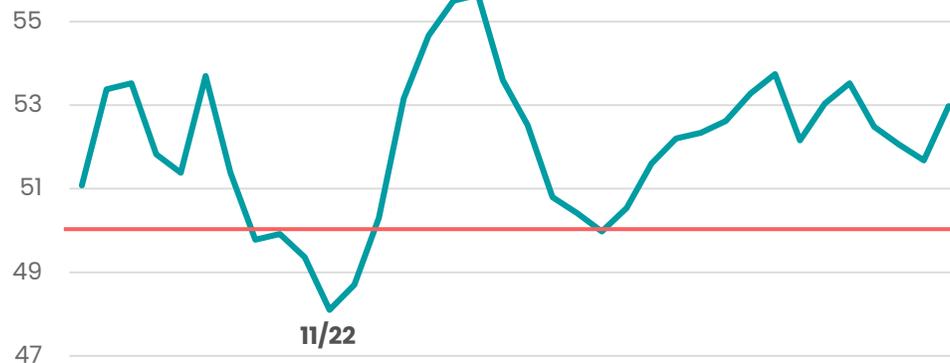
## NO HAY RECESIÓN SIN CONTRACCIÓN DE LOS SERVICIOS



Las recesiones necesitan de una contracción de los servicios, que no se está dando.

Peso de los Servicios >70% del PIB en Europa y Estados Unidos y alrededor de los 2/3 del PIB en el conjunto del mundo

Evolución PMI Servicios (1/22 a 12/24)  
EEUU, China, Z.Euro, Japón, Reino Unido



PMI/ ISM servicios	Promedio 2022	Promedio 2023	Promedio 2024
USA	50,5	51,6	54,5
Japón	50,4	53,5	52,5
UK	53,7	52,0	52,8
Zona Euro	52,1	51,2	51,5
China	48,2	53,7	52,1
<b>Promedio</b>	<b>51,0</b>	<b>52,4</b>	<b>52,7</b>

>50 Expansión

## M2: Billetes y monedas, cuentas corrientes y depósitos bancarios de corto plazo

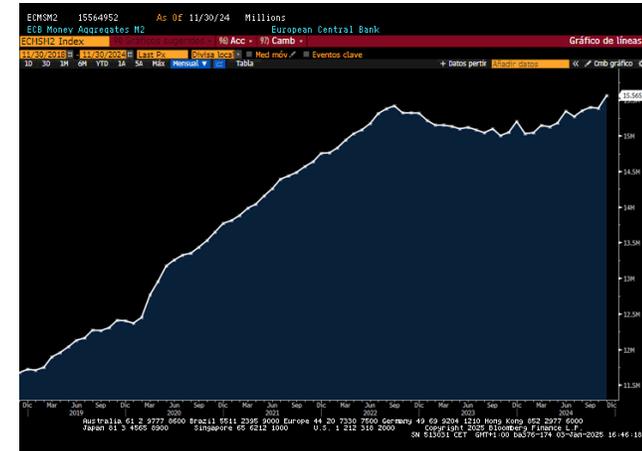
Se ha producido un fuerte incremento de la oferta monetaria tras la aparición de la Covid...



**EEUU:**  
**+39,9%**

**Incremento M2**  
**dic/19 a nov/24**

**Zona Euro: +25,5%**



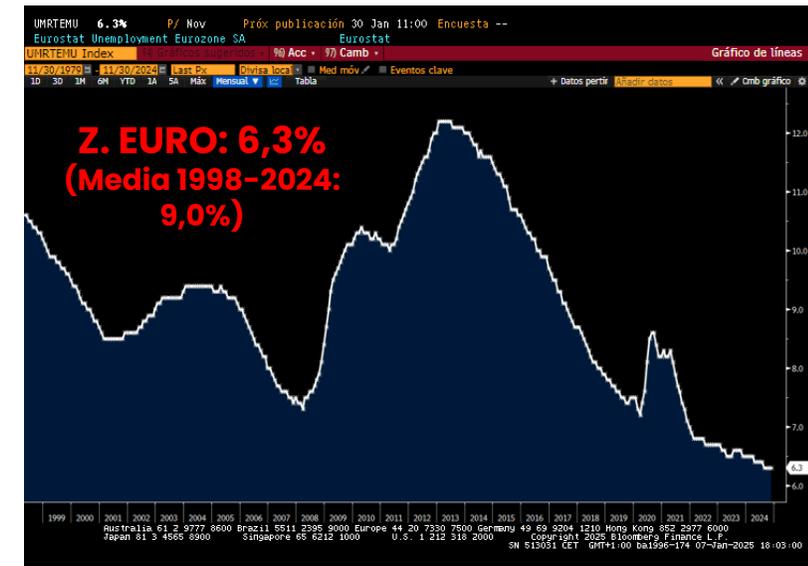
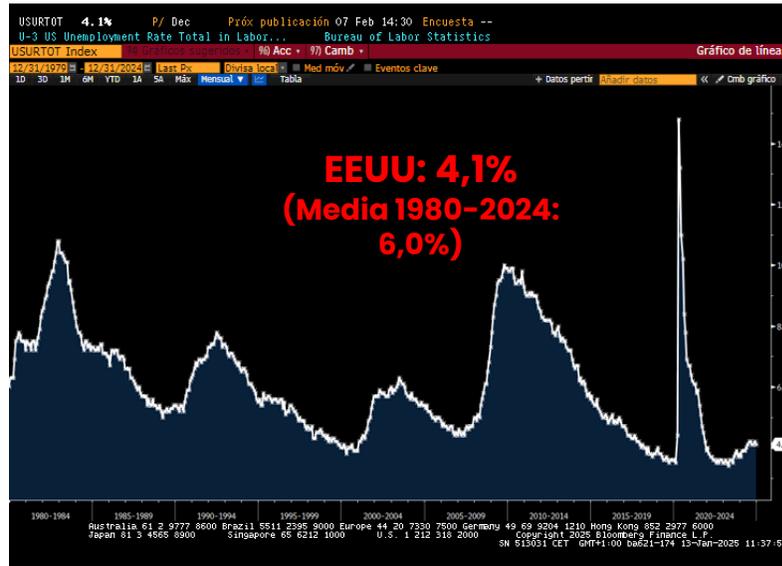
Datos en mm euros	Depósitos a la vista y a plazo Hogares españoles	Variación	Var. %	Activos Financ. Familias	Flujo Total	Habit. (Mill)	A.F. x Cápita (Eur)
Dic. 2019	<b>869,9</b>	+46,4	+5,6	<b>2.530,8</b>	+156,5	<b>47,09</b>	<b>53.744</b>
Dic. 2020	934,6	+64,7	+7,4%	2.641,1	+110,3	47,34	55.790
Dic. 2021	976,4	+41,8	+4,5%	2.780,7	+139,6	47,43	58.627
Dic. 2022	1.022,6	+46,2	+4,8%	2.741,8	-38,9	47,94	57.192
Dic. 2023	1.019,0	-3,6	-0,4%	2.936,9	+195,1	48,59	60.442
Sep. 2024	<b>1.035,6</b>	+16,6	+1,6%	<b>3.074,3</b>	+137,4	<b>48,91</b>	<b>62.856</b>
	<b>+19,0% s/ 2019</b>			<b>+21,5%</b>			<b>+17,0%</b>

Fuente: Inverco (Ahorro financiero de las familias españolas 2T24) y Bloomberg

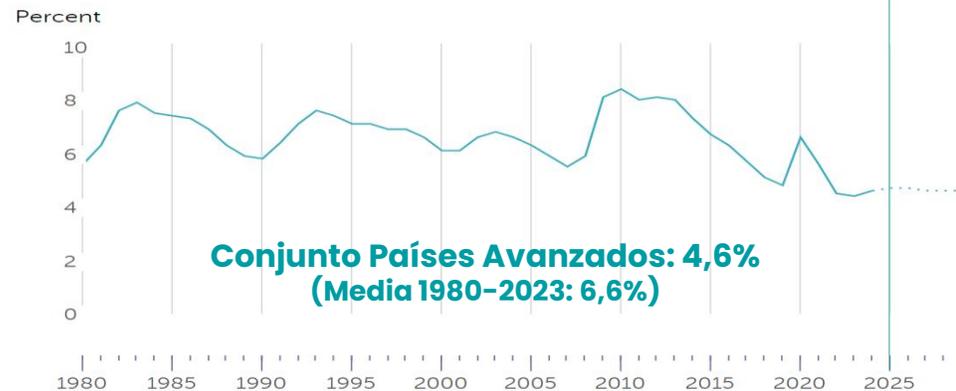
## Tasa de paro en EEUU, en la Zona Euro y en el conjunto de países avanzados

Desde 12/1979 hasta actualidad

- ✓ La baja tasa de paro financia el apetito consumidor
- ✓ Los servicios son intensivos en mano de obra



TREND (1980-2029)

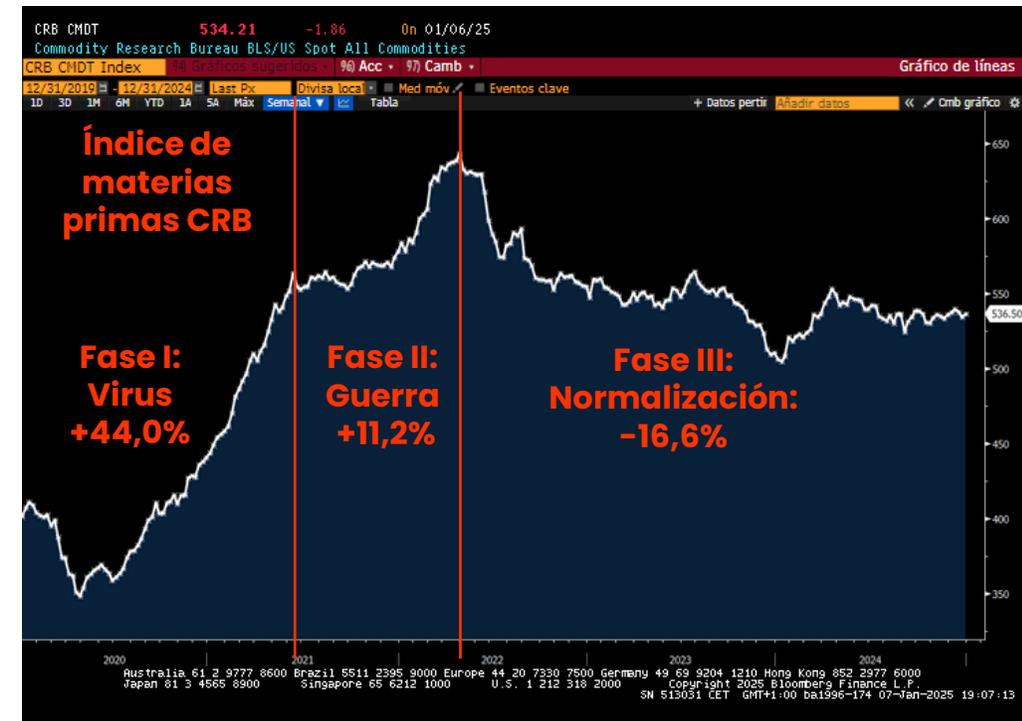


### La expectativa del empleo es determinante para el consumo

Andorra, Australia, Austria, Belgium, Canada, Cyprus, Czech Republic, Denmark, Estonia, Finland, France, Germany, Greece, Hong Kong SAR, Iceland, Ireland, Israel, Italy, Japan, Korea, Republic of, Latvia, Lithuania, Luxembourg, Macao SAR, Malta, Netherlands, New Zealand, Norway, Portugal, Puerto Rico, San Marino, Singapore, Slovak Republic, Slovenia, Spain, Sweden, Switzerland, Taiwan Province of China, United Kingdom, United States

### Los servicios son intensivos en mano de obra

## MATERIAS PRIMAS ESTABILIZADAS Y PRECIOS DEL TRANSPORTE DE CONTENEDORES AL ALZA



Fuente: Bloomberg

**Los precios que soportan los presupuestos públicos de la mayoría de países productores de petróleo se sitúan entre los 40 USD y los 85 USD por barril**

**Qatar: 40(E) a 43(F)  
Arabia Saudí: 81(E) – 96 (F)**

**Demanda Mundial:**

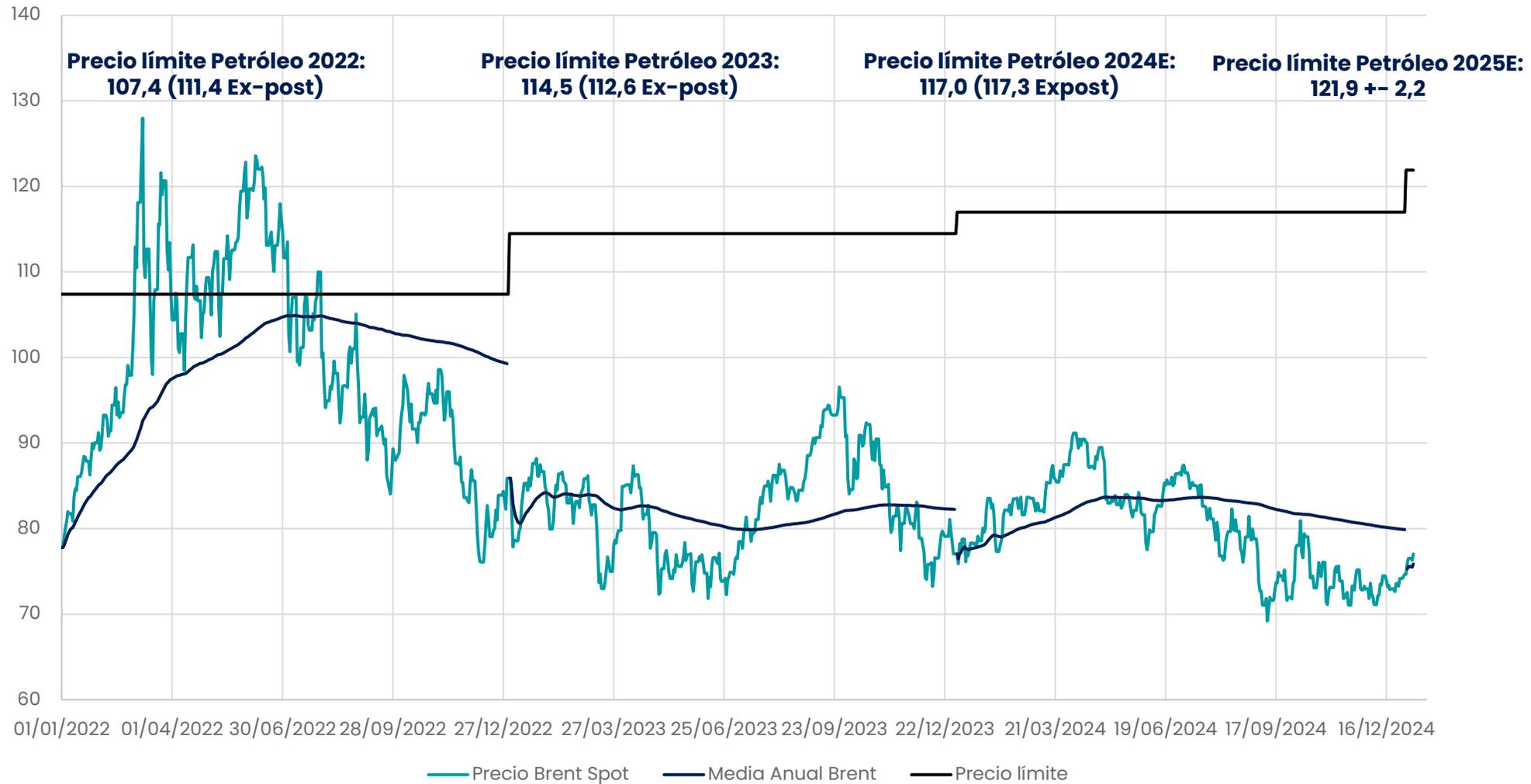
**2019: 100,7 Mill. Barril.**

...

**2023: 102,0 Mill. Barril.**

**2024e: 102,8 Mill Barril.**

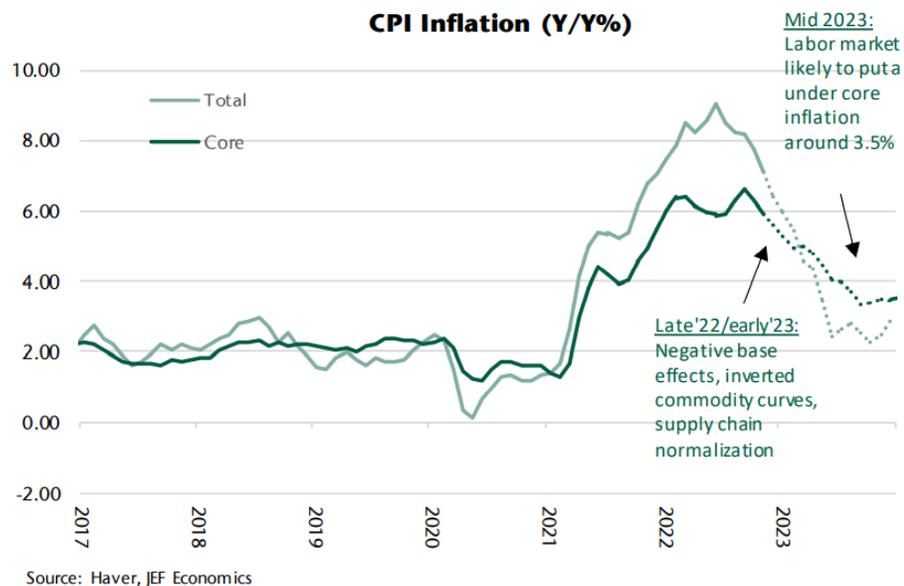
**2025e: 103,8 Mill Barril.**





**Tipos cortos a la baja simultáneamente con tipos largos al alza**

### La que denominábamos la pauta probable de comportamiento de la inflación se está cumpliendo



G8 + Z. Euro + España	Mes IPC Máximo	IPC Máximo	IPC Último	Dif. s/ Máximo
R. Unido	Octubre/22	11,1%	2,6%	-8,5%
Francia	Octubre/22	6,2%	1,3%	-4,9%
Alemania	Octubre/22	8,8%	2,6%	-6,2%
EEUU	Junio/22	9,1%	2,9%	-6,2%
Japón	Enero/23	4,3%	2,9%	-1,4%
Italia	Octubre/22	12,6%	1,4%	-11,2%
Canadá	Junio/22	8,1%	1,9%	-6,2%
Z. Euro	Octubre/22	10,6%	2,4%	-8,2%
España	Julio/22	10,8%	2,8%	-8,0%
<b>MEDIA:</b>		<b>9,1%</b>	<b>2,3%</b>	<b>-6,8%</b>

#### Motivos del descenso, ya esperado, de la inflación:

- ✓ Descenso del precio de las materias primas
- ✓ Descenso coste energético
- ✓ Acción concertada de los bancos centrales
- ✓ Normalización de inventarios
- ✓ Rapidez subida tipos hipotecarios
- ✓ Efecto base
- ✓ Acciones presupuestarias

#### Breakeven inflation rates:

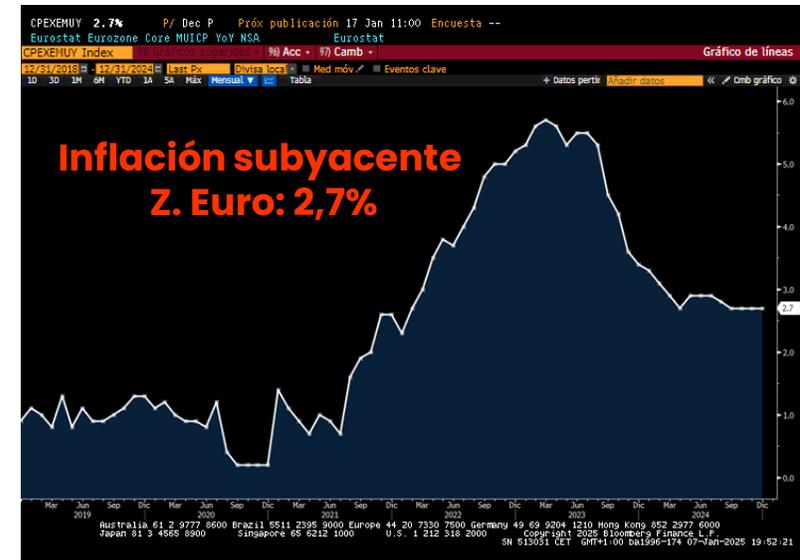
Breakeven Inflation	5 años	10 años	20 / 25 / 30 años
UK	3,5%	3,5%	3,3%
Alemania	1,6%	1,9%	2,1%
Francia	1,8%	2,0%	2,3%
Estados Unidos	2,5%	2,4%	2,4%

**TODA LA ATENCIÓN CENTRADA EN LA INFLACIÓN SUBYACENTE, LA ESTRUCTURAL.**

**SE HA ESTABILIZADO, NO DESCENDE MÁS**

Máximos previstos	AÑO
Tasas de inflación	2022
Tasas de inflación subyacente	US:2022 / Z.EUR: 2023
Tipos hipotecarios	US:2022 / Z.EUR: 2023
Tipos oficiales corto plazo	Segundo semestre 2023
<b>Tipos de largo plazo</b>	<b>2025 Est.</b>

¿Y si los bienes repuntaran en 2025?



Fuente: Bloomberg

**Dependen, sobre todo, de los Terminal Rates (de bajada)**

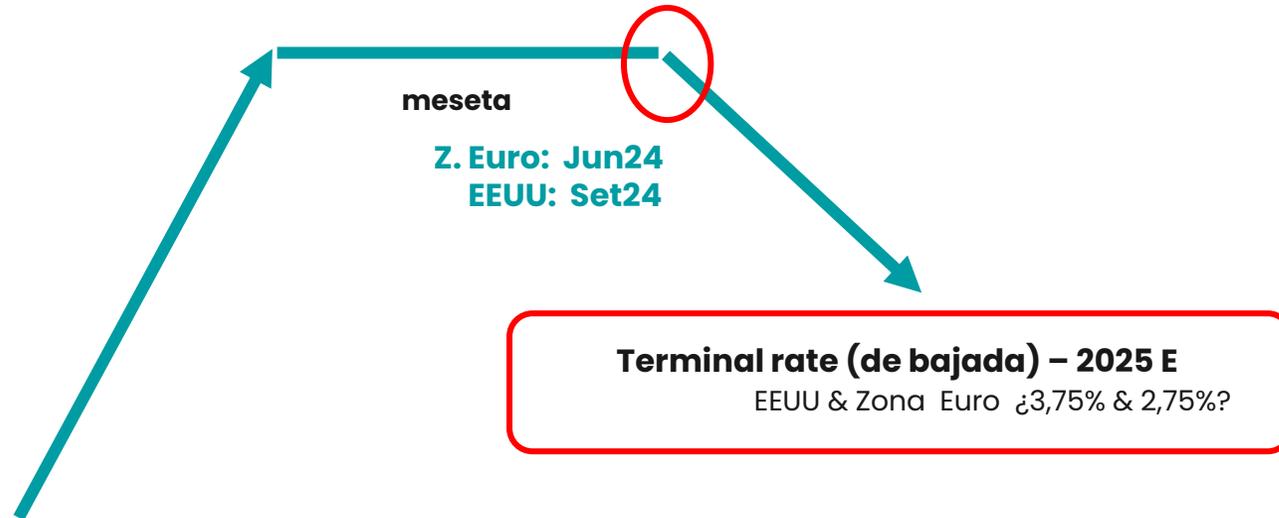
**La volatilidad de la Renta Fija**  
(T.Bond, Bund, Gilt) ytd **se asimila**  
**ya a la media histórica**

	Volat. 2023	Volat 2024	Volat. histór
T-Bond	13,65	10,80	10,96
Bund	9,48	6,01	5,93
Gilt	12,79	8,95	9,18

**Terminal rate (de subida) – 2023**

EEUU: **5,50%** (26/7/23 a 18/9/24) a **4,50%** actual  
Zona Euro: **4,50%** (14/9/23 a 5/6/24) a **3,50%** menos **0,35%**: **3,15%**

**Media histórica de los tipos cortos EEUU (1926–2022): 3,2%**



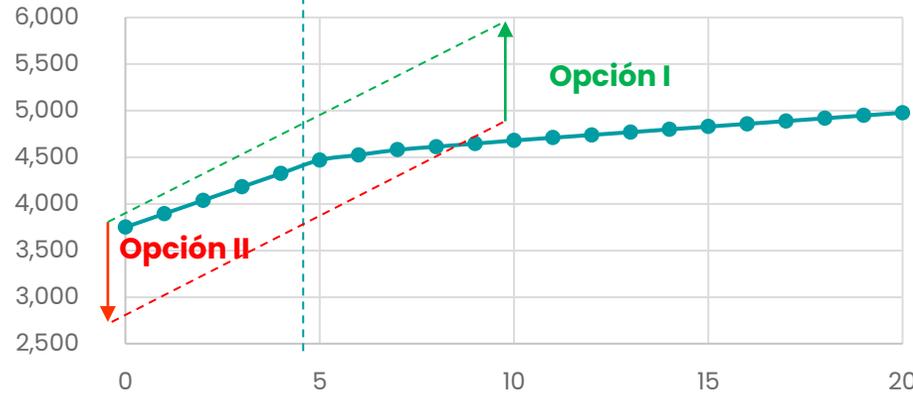
**CONSENSO:**

1. Los Terminal Rates (de subida) se alcanzaron en el Segundo Semestre 2023
2. Los tipos de interés de corto plazo han empezado ya a bajar
3. Sea cual sea el ritmo de descenso, los tipos de interés cortos bajarán. Los Terminal Rates (de bajada), como mínimo, llegarán hasta el entorno del 3,0% / 3,75%
4. 2,75% / 3,75% = inflación del 2,25% / 3,25% + tipos reales positivos históricos del 0,5%

**COMBINAMOS LA EXPECTATIVA DE LOS TIPOS DE INTERÉS CORTOS CON LOS ACTUALES TIPOS DE INTERÉS LARGOS DE MERCADO (7/1/25)**

**¿Dónde está la prima de riesgo temporal?**

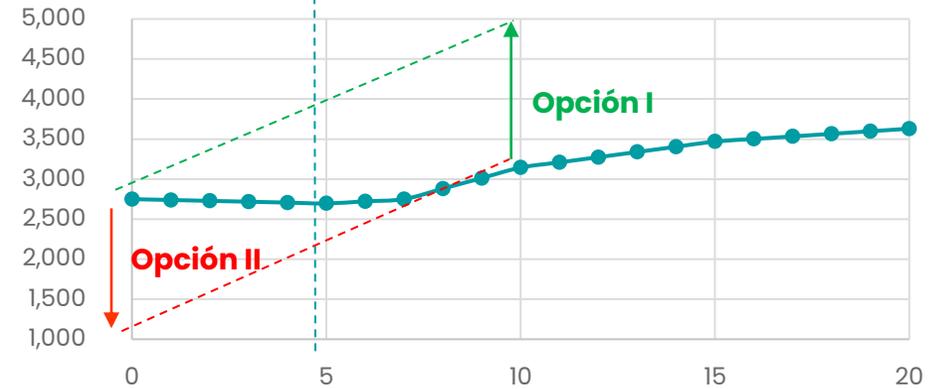
**Curva de tipos EEUU:**  
Tipos cortos esperados tras ida y vuelta (al TR de bajada). Tipos largos de mercado



**EEUU:**

- Si los tipos cortos se sitúan en el 3,75%. La curva de tipos quedaría aún demasiado plana
- Una curva de tipos plana no puede ser de equilibrio
- En una curva plana se compran los plazos cortos: Mejor relación rentabilidad / riesgo

**Curva de tipos España**  
Tipos cortos esperados tras ida y vuelta (al TR de bajada). Tipos largos de mercado



**Opción I:** Los tipos largos deberán subir para compensar el riesgo  
¿Cuánto deberían subir los tipos largos?

**Hasta el rango 5,25% / 5,75%**

Prima histórica Government Bonds (10 años) vs Treasury Bills (1 año):  
+180 pb / +200 pb

Prima la consideración de la tasa de inflación

**Opción II:** Los tipos cortos deberán bajar más y equilibrarían la curva. ¿Hasta el 1,25% en EUR y hasta el 2,75% en USD?

Prima la consideración de la permanencia de tipos reales negativos

**Tipos de interés a 10 años: queda margen de subida aún**

**El diferencial de tipos no recoge el riesgo de plazo**

Tipos a 10 Años – Tipos a 2 años 31/12/24	<200 pb
EEUU	31 pb
Alemania	29 pb
España	81 pb
Reino Unido	19 pb
Japón	49 pb

**Tipos largos inferiores a la media histórica:**

**Media tipos a 10 años EEUU (1926–2022): 5,2%**

**Pese a la subida, los tipos largos ni siquiera se han normalizado aún**

**¿Y la prima de riesgo temporal?**



Tipos a 10 Años	EEUU	Alemania	España
10/1/25	4,76%	2,59%	3,26%
31/12/24	4,53%	2,37%	3,06%
31/12/23	3,88%	2,02%	2,98%
31/12/22	3,88%	2,56%	3,65%
31/12/21	1,49%	-0,19%	0,56%
31/12/20	0,88%	-0,57%	0,04%
<b>Aumento 24 s/ 20</b>	<b>+3,88%</b>	<b>+3,16%</b>	<b>+3,22%</b>

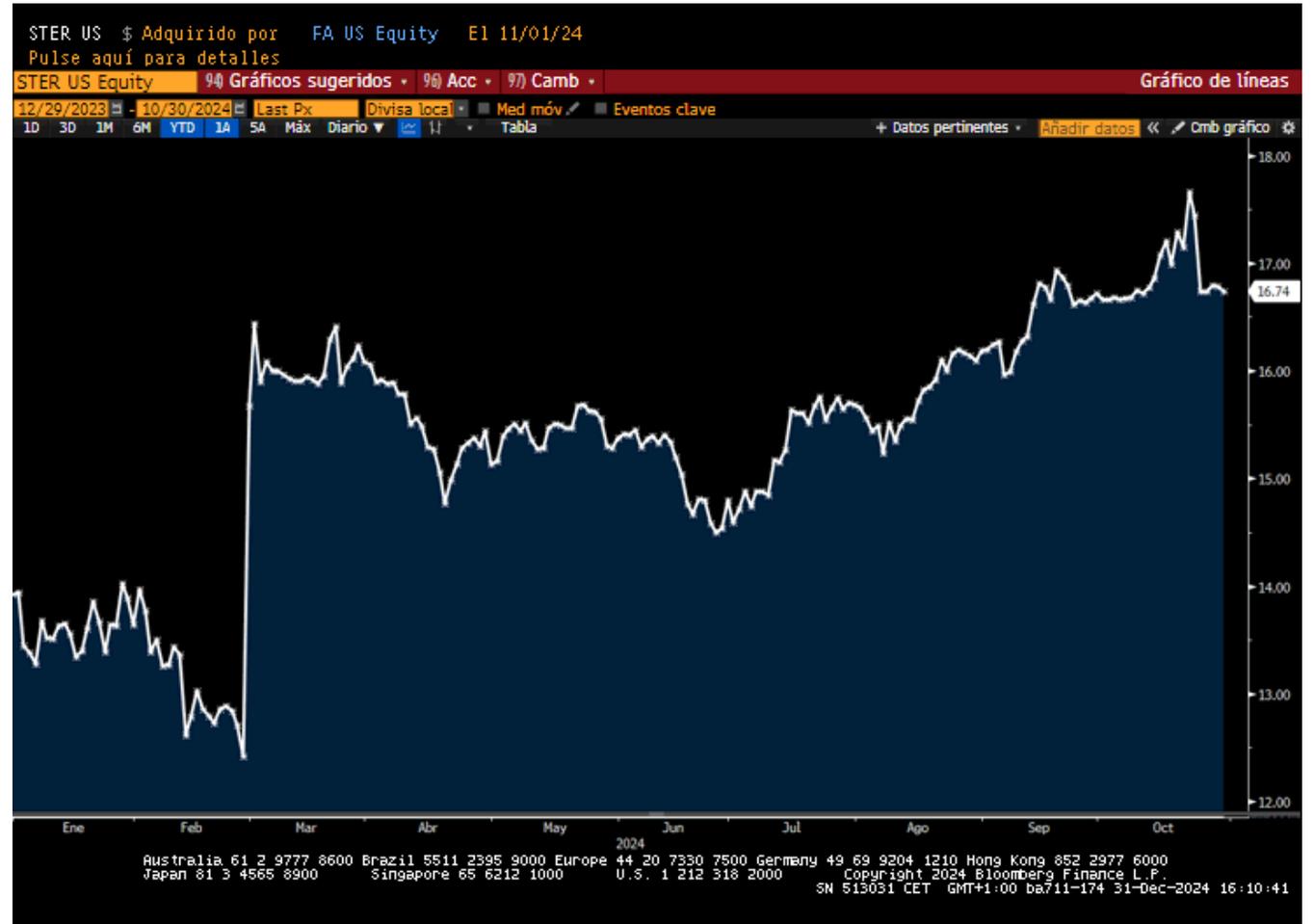
**GVC Gaesco TFT, FI**

**Opante:  
Competidor  
FIRST ADVANTAGE  
Cash + acciones**

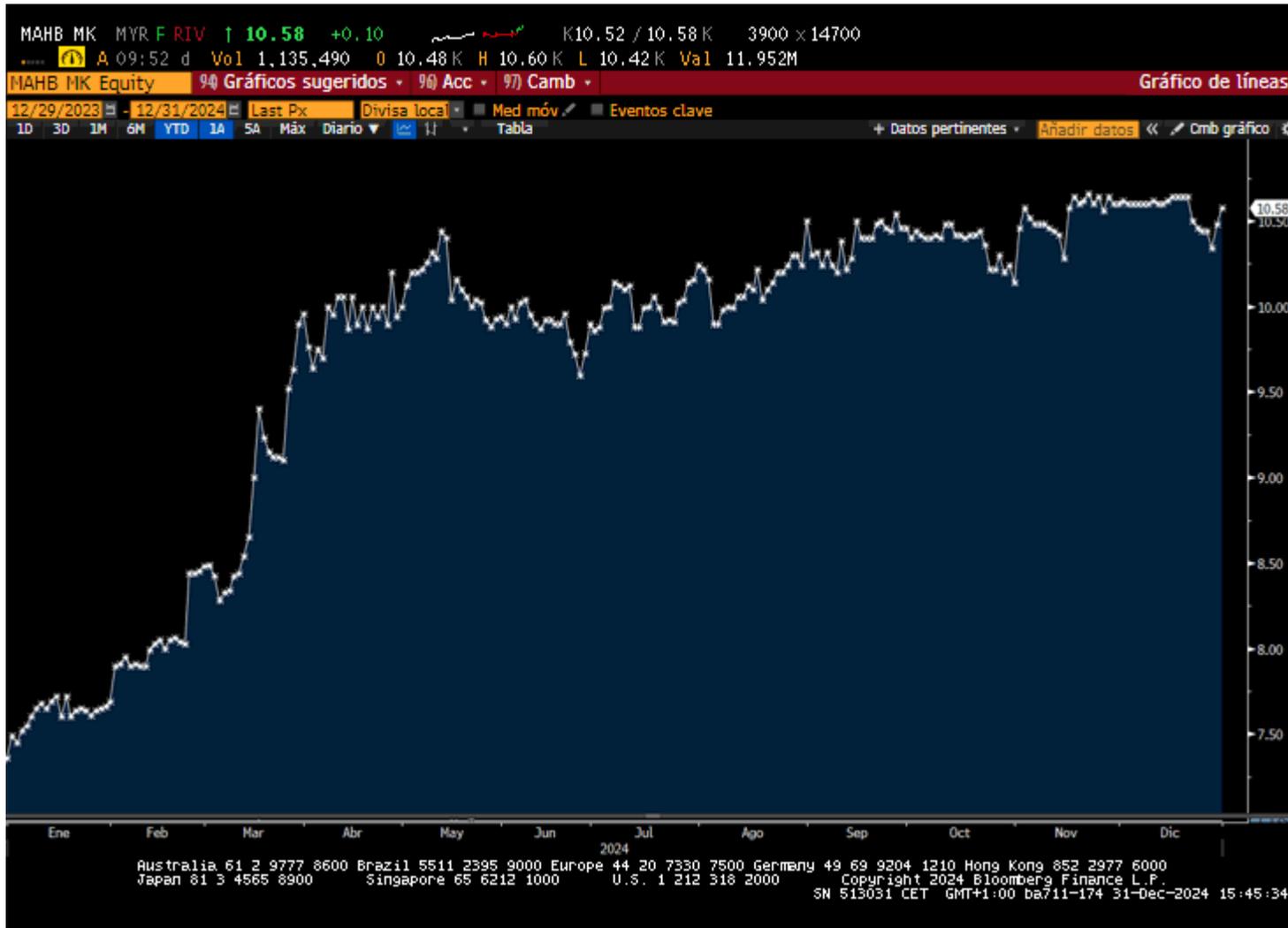
**Acudimos a la OPA**

**2024: Proliferan las OPAS,  
¡también desde fuera!, aunque  
a precios razonables para el  
comprador.**

**No euforia de sobreprecios  
aún.**



## GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI



### 2024: Proliferan las OPAS, ¡desde dentro!

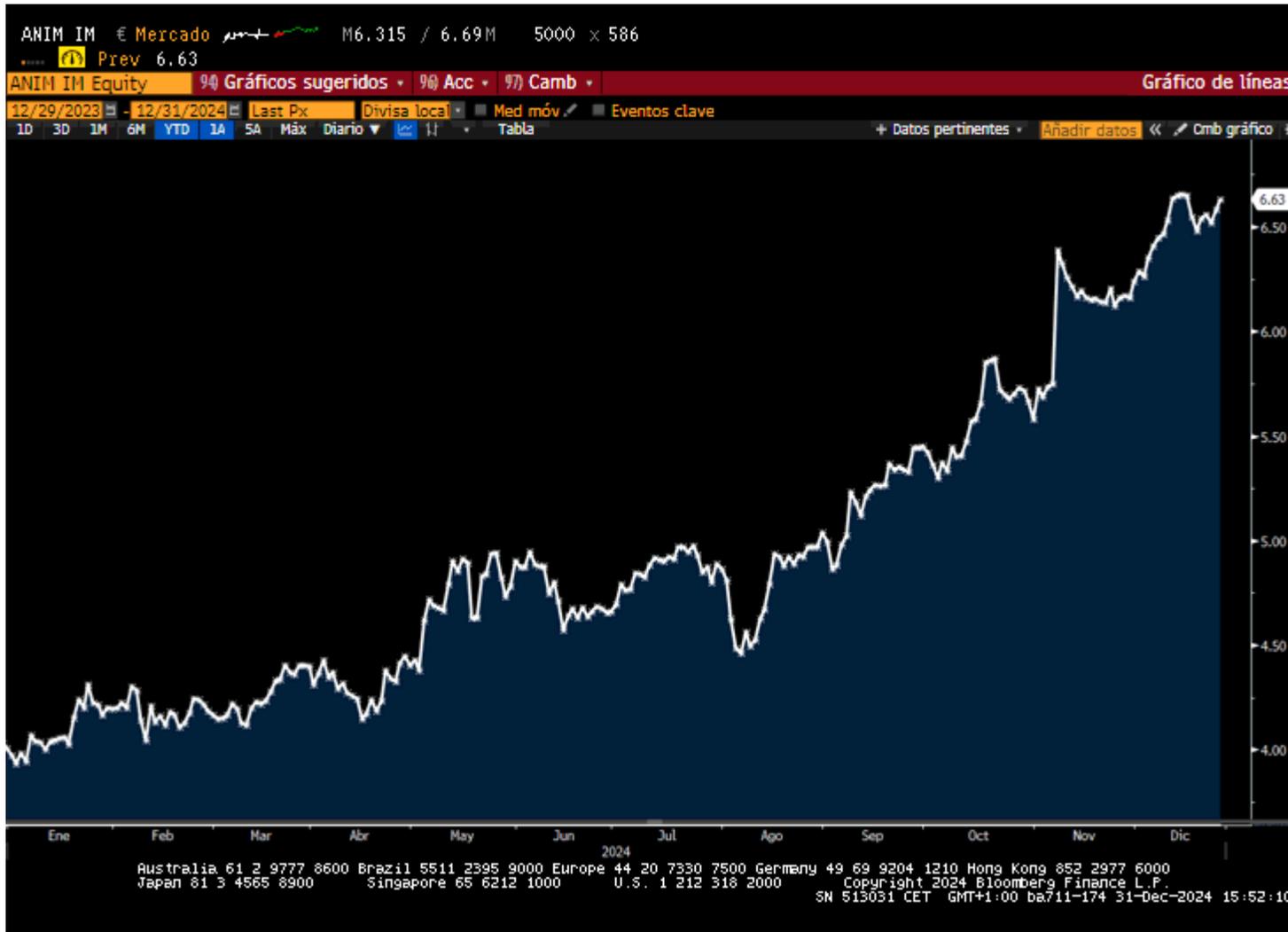
**Prima: +49,5%** s/ precio 31/12/23

**Opante:** Khazanah Nasional Berhad (40%), liderando un consorcio con EPF - Employees Provident Fund - (30%), GIP - Global Infrastructure Partners- y ADIA - Abu Dhabi Investment Authority - (30% restante)

**Accionista de control (33%)**

**Acudimos a la OPA**

## GVC Gaesco Small Caps, FI



**2024: Proliferan las OPAS, ¡desde dentro!**

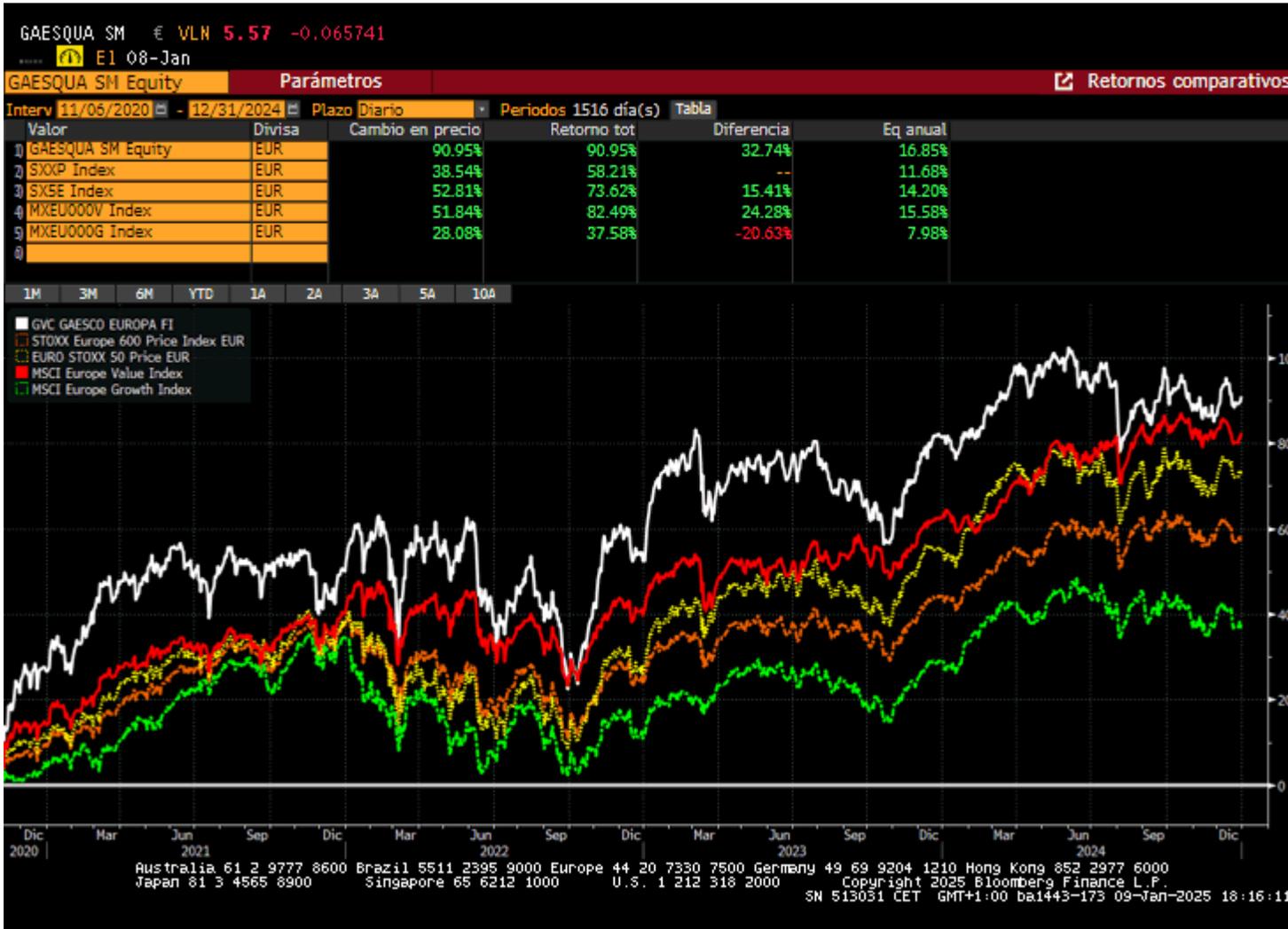
**Prima: +54,8%** s/ precio 31/12/23

Opante: Banca Popolare di Milano (BPM)

Accionista principal (22,4%)

**Acudimos a la OPA**

**EVIDENCIA DE LA FILOSOFÍA "VALUE". CONSISTENCIA DE ESTILO**



**GVC Gaesco Europa, FI:  
+90,95%**

**MSCI Europe Value TR: +82,49%**

**Eurostoxx 50 TR: +73,62%**

**Stoxx 600 TR: +58,21%**

**MSCI Europe Growth TR:  
+37,58%**

**4 años ya de duración del ciclo  
"value"**

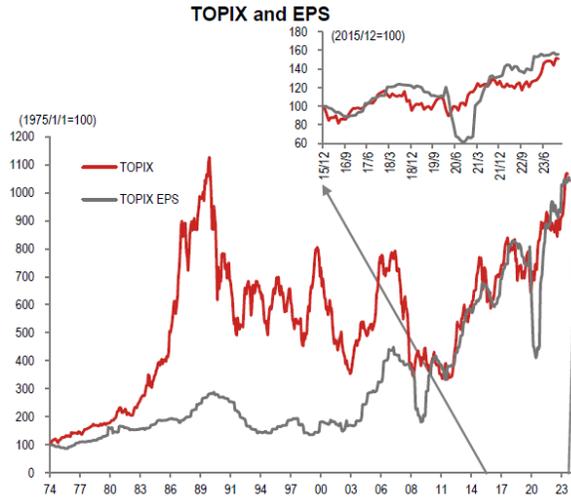
**Empresas más baratas, a igualdad de ROEs, respecto a EEUU**

**Subida de las cotizaciones acompañada por el aumento de beneficios**

**Fuerte actividad de recompra de acciones**

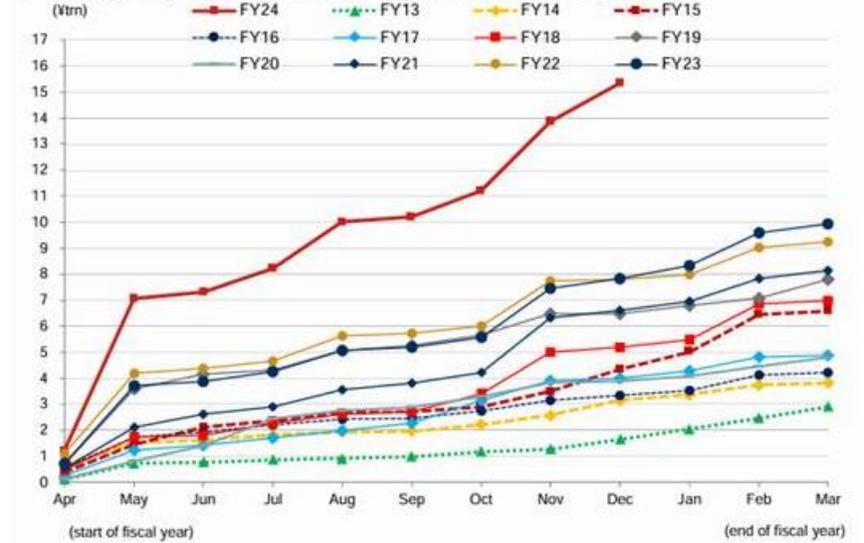
**Japón está redescubriendo la relación positiva existente entre Inflación y márgenes empresariales**

Fuente: Yearly Summary por 2024. Nomura 07/01/25



Source: Bloomberg  
Latest date point: 29 Dec 2023

Share buyback program announcements (since start of fiscal year)



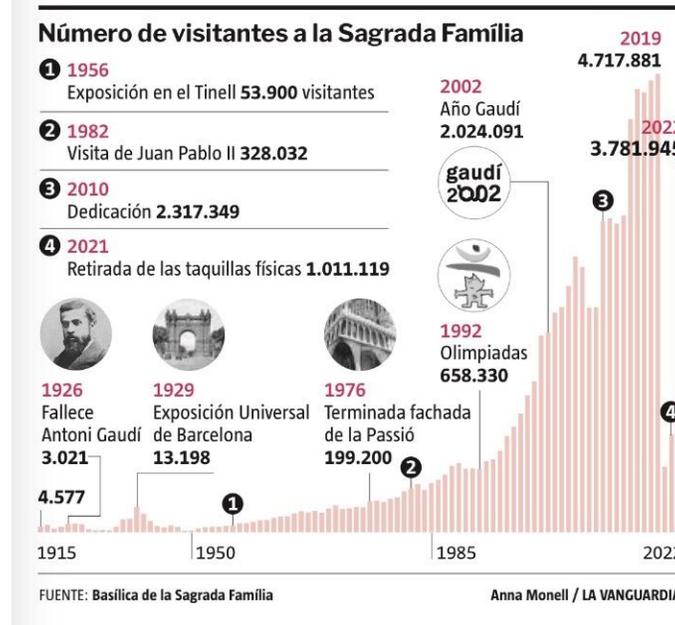
**REGIONES CON MÁS TURISTAS QUE 2019:**

- Oriente Medio: +29%
- Norte Africa: +18%
- América Central: +16%
- Caribe: +8%
- Sur de Europa: +7%

**REGIONES CON MENOS TURISTAS QUE 2019:**

- Centro Europa: -21%
- Noreste Asia: -19%
- Oceanía: -17%
- Sudeste Asia: -13%
- Norteamérica: -7%

**Turismo no amenazado por aranceles**



**2023: 4.707.367 visitantes**  
**2024: 4,84 millones E**

**España:**

**2023:**

- Turistas internacionales: 85 mill. +1,9% s% 2019
- Gasto turistas internacionales 2023: +18,2% s/2019

**2024:**

- Turistas internacionales: 94 mill. +10,0% turistas s/2023
- Gasto turistas internacionales: +16,0% s/2023

Top 10 Países Ene a Sep 2024 s/ 2019	Número de Turistas Internacionales
Turquía	+13%
España	+10%
Reino Unido	+4%
<b>Mundo</b>	<b>-2%</b>
Italia	-9%
Estados Unidos	-10%
Tailandia	-12%

**WTTC: Gasto turismo global 2024: +7,5% S/ 2019 E**

**Máximo histórico del turismo global en 2024 en gasto de turistas**

**Objetivo a largo plazo del sector: de 1.500 millones de turistas globales a 3.000 millones de turistas globales**

## MSCI EMU Small Caps TR Frente a Eurostoxx 50TR



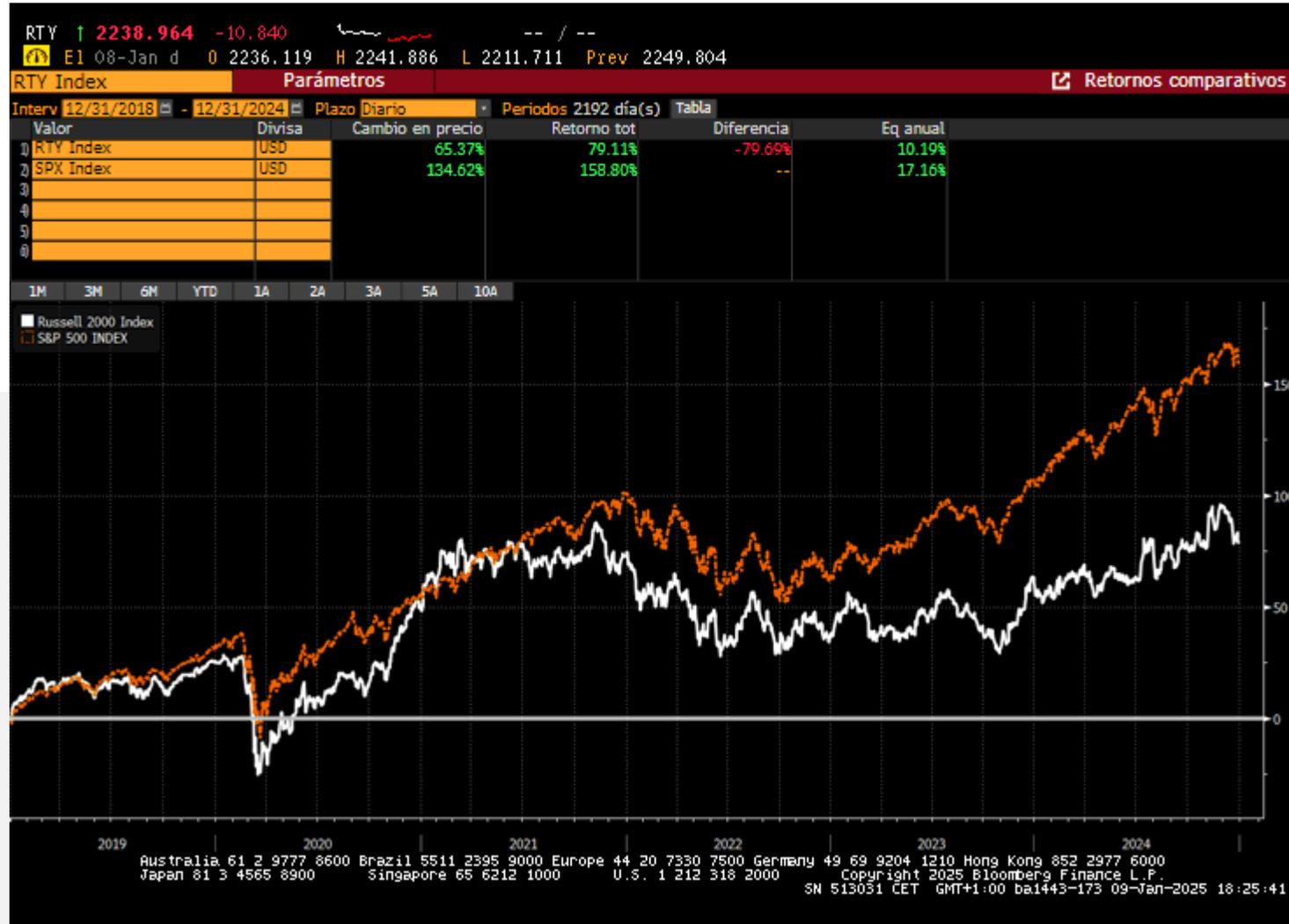
**Las Small Caps de la zona euro han sido menos rentables que las grandes empresas en los últimos años. 31/12/2018 a 31/12/2024**

Rentabilidad MSCI EMU Small Caps TR: 58,45%

Rentabilidad Eurostoxx 50 TR: 97,18%

**Diferencia: -38,74%**

## Russell 2000 TR Frente a S&P 500 TR



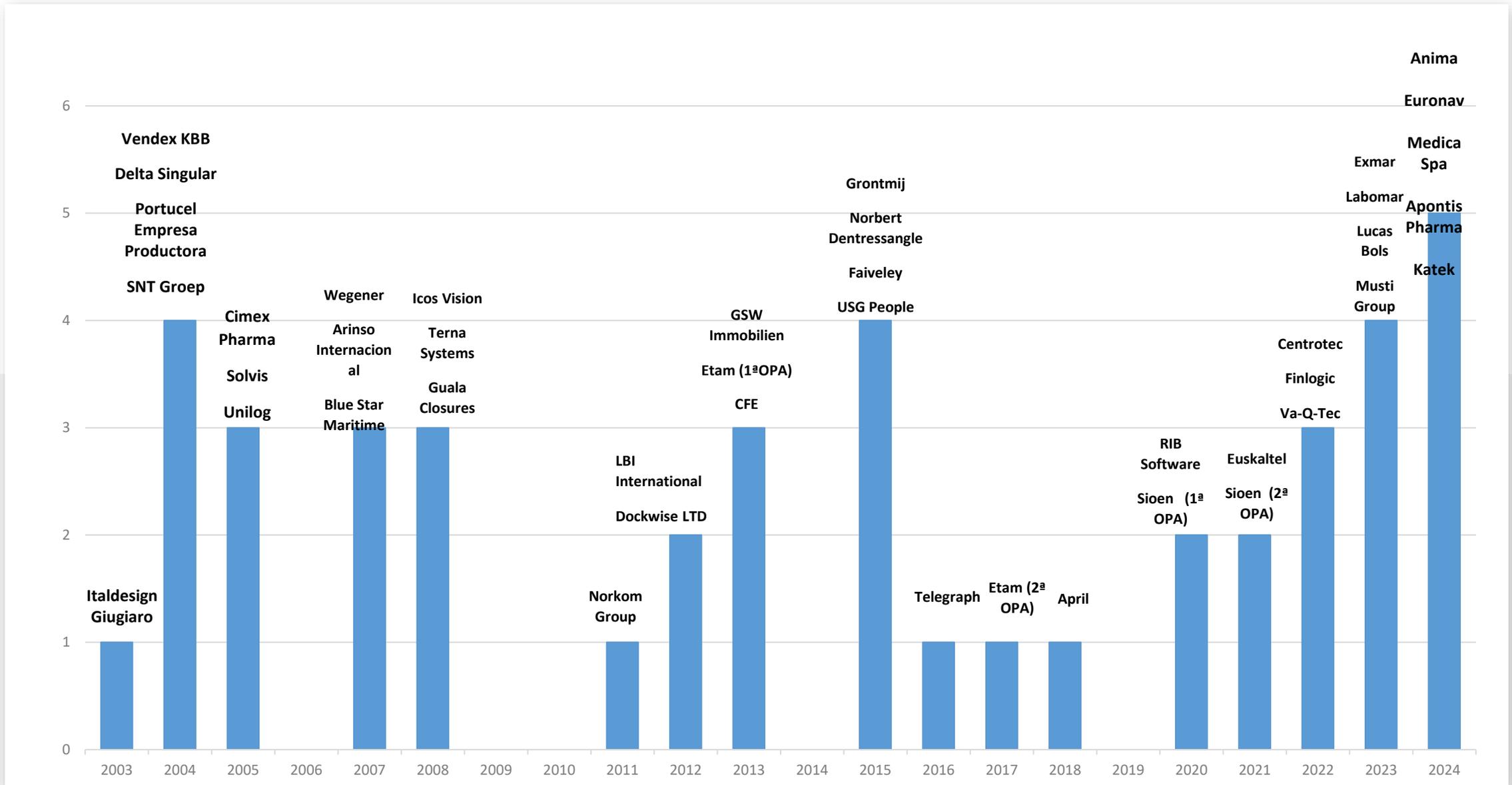
**Las Small Caps americanas han sido menos rentables que las grandes empresas en los últimos años. 31/12/2018 a 31/12/2024**

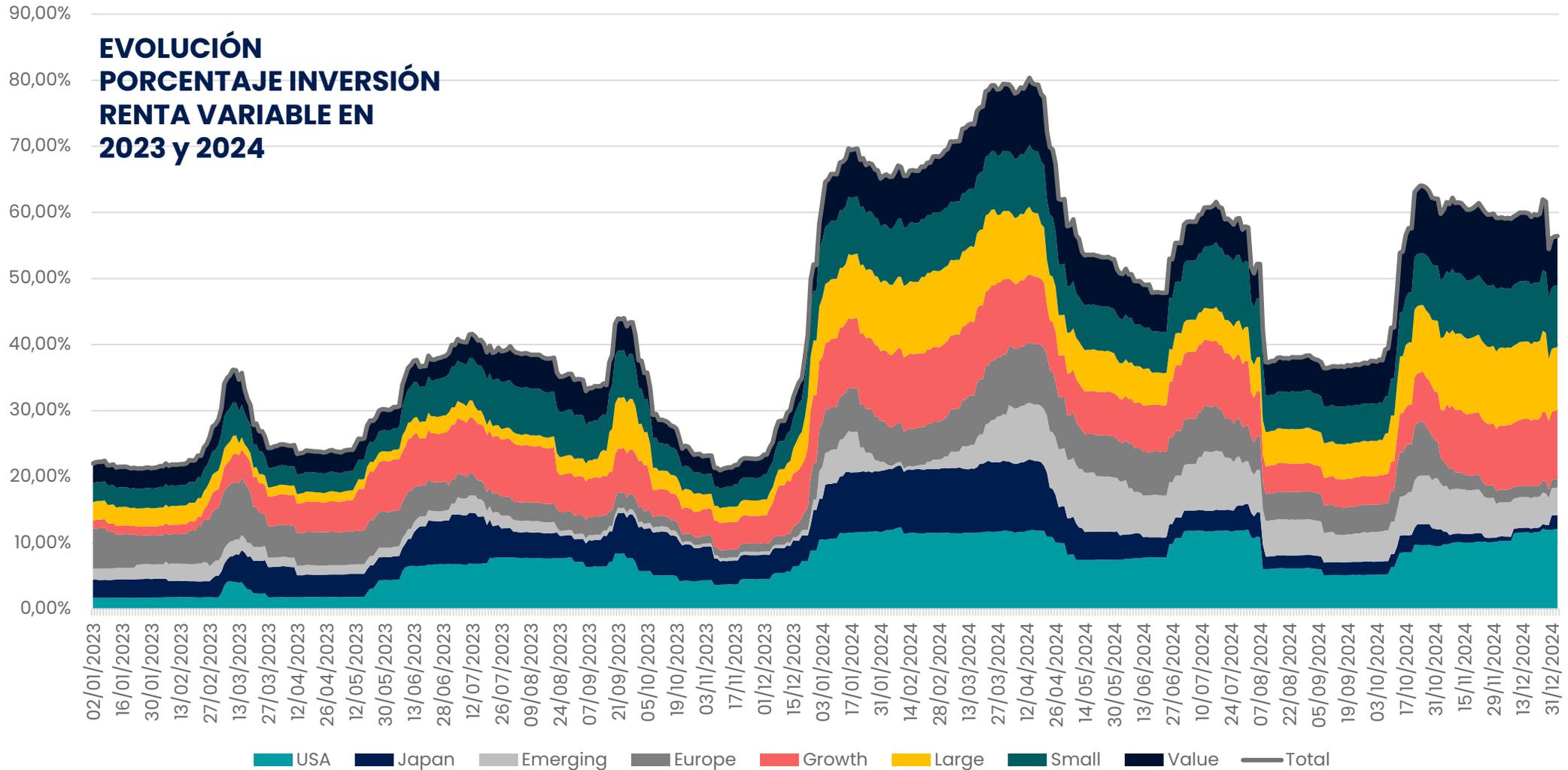
Rentabilidad Russell 2000: 79,1%

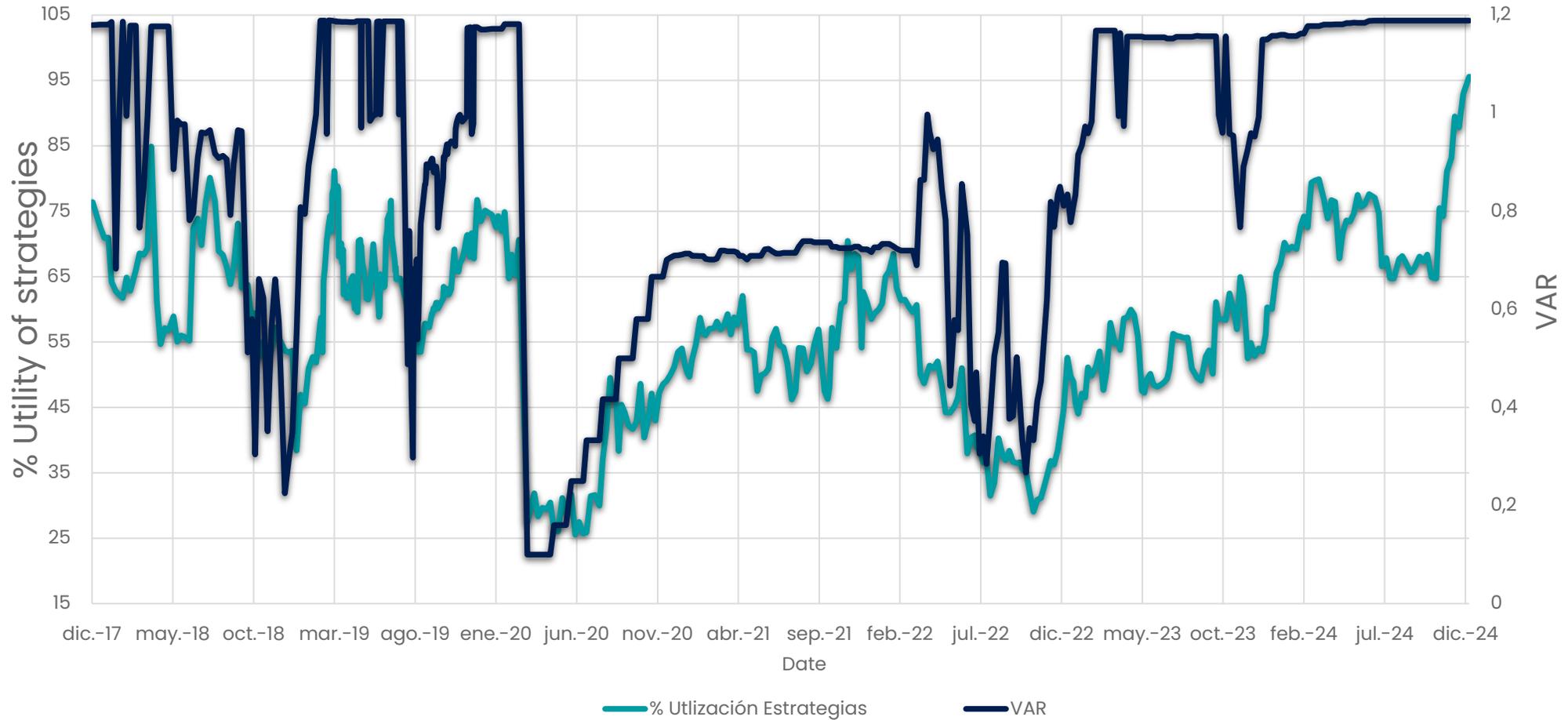
Rentabilidad S&P500: 158,8%

**Diferencia: -79,7%**

25. GVC Gaesco Small Caps, FI - 43 Empresas opadas desde 2003 hasta la actualidad: 1,95 por año









¿Quién lo dijo?... Mucha gente clarividente, en realidad:

"If we all think alike, no one is thinking"

**Benjamin Franklin**  
(1706-1790)

"If anybody is thinking alike, then somebody isn't thinking"

**General George S. Patton**  
(1884-1945)

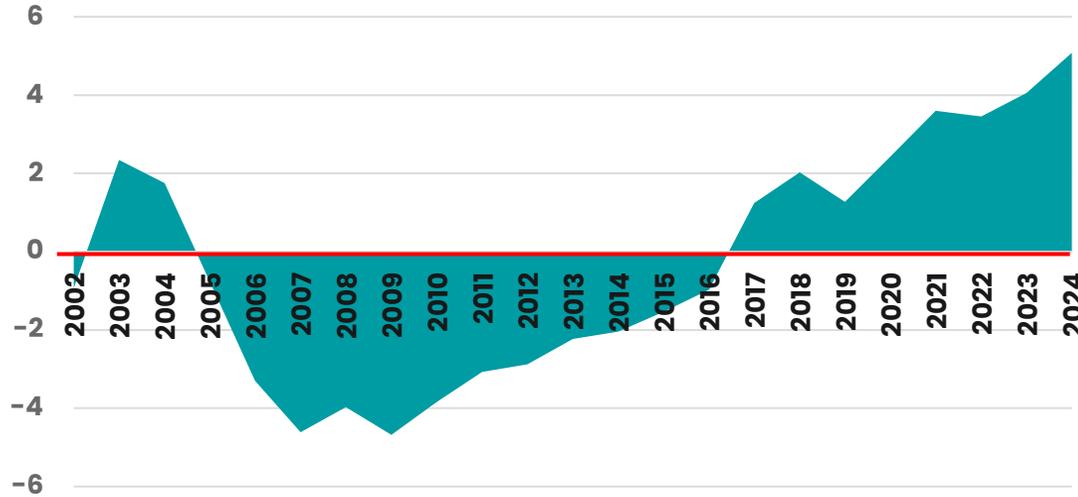
"Where all think alike, no one thinks very much"

**Walter Lippmann**  
(1889-1974)

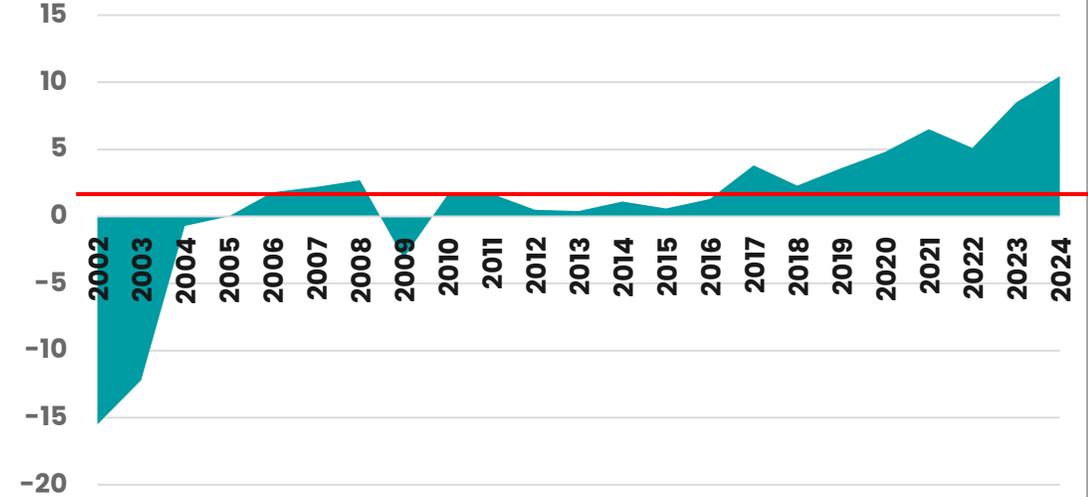
29. Comparativa de Múltiplos EEUU con Europa: 2002 a 2024. EEUU, la última moda.  
El único síntoma de euforia

Gran alineación pro-EEUU

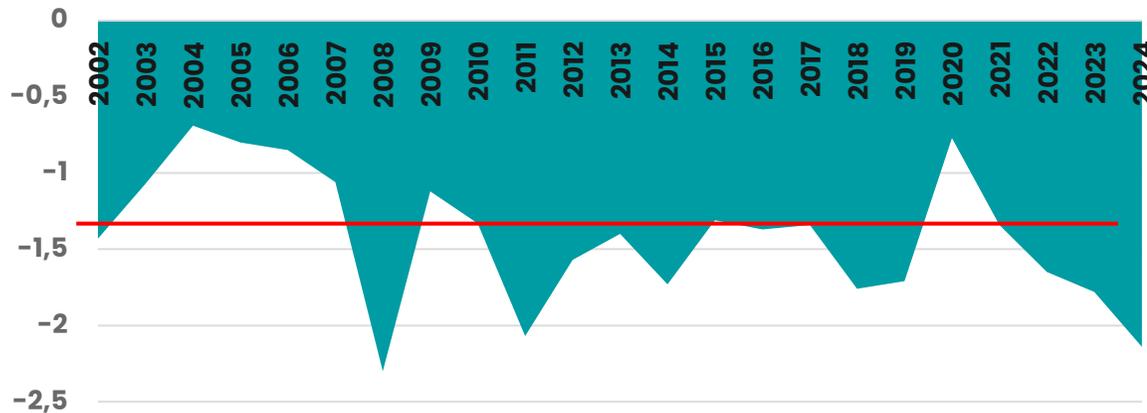
**EV/EBITDA EEUU MENOS EV/EBITDA EUROPA**



**PER EEUU MENOS PER EUROPA**

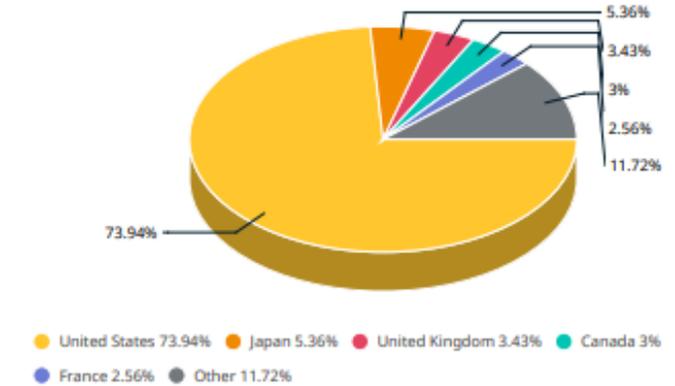


**% DIV EEUU MENOS % DIV EUROPA**



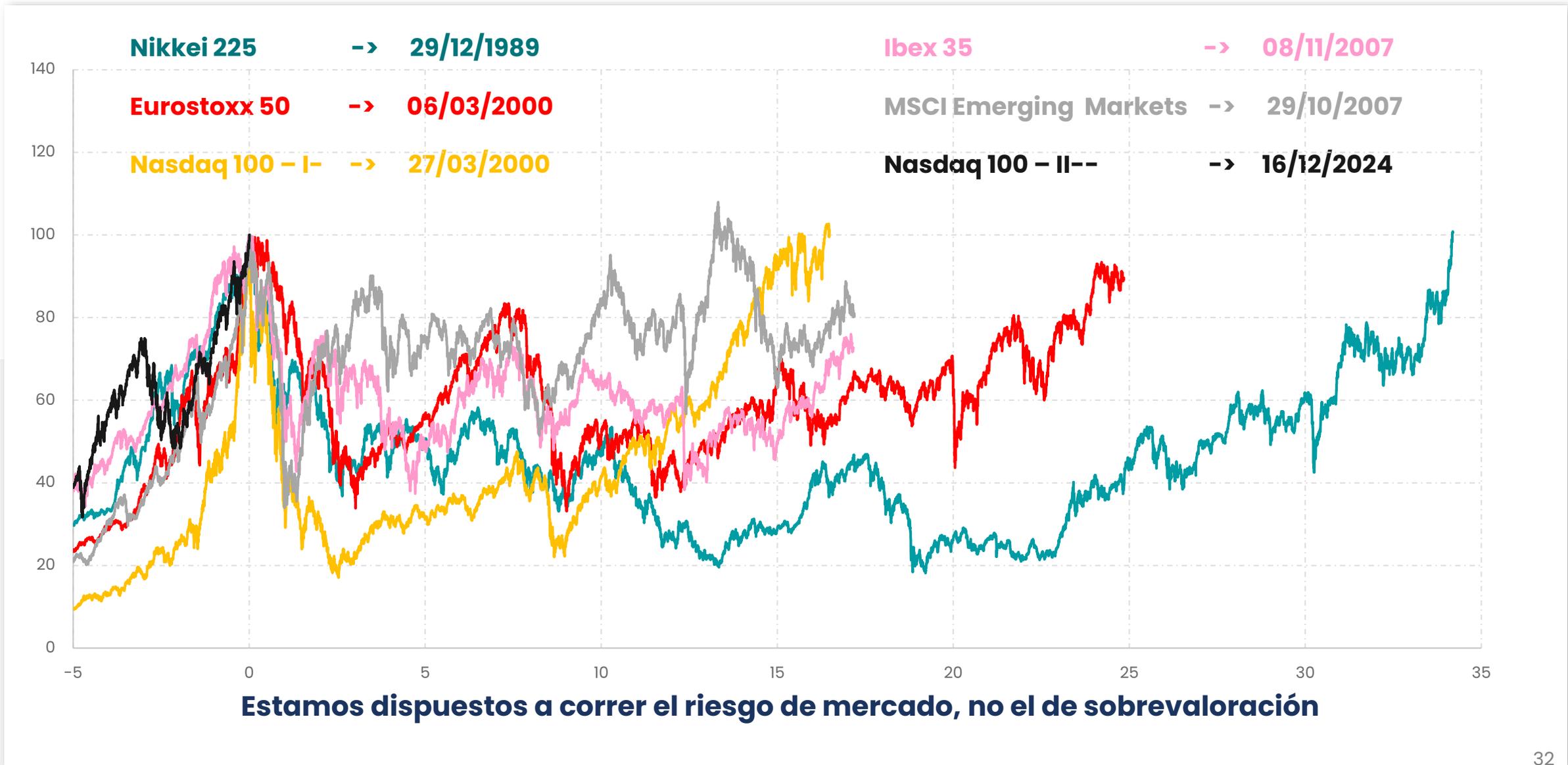
**MSCI World Index. 31/12/24**

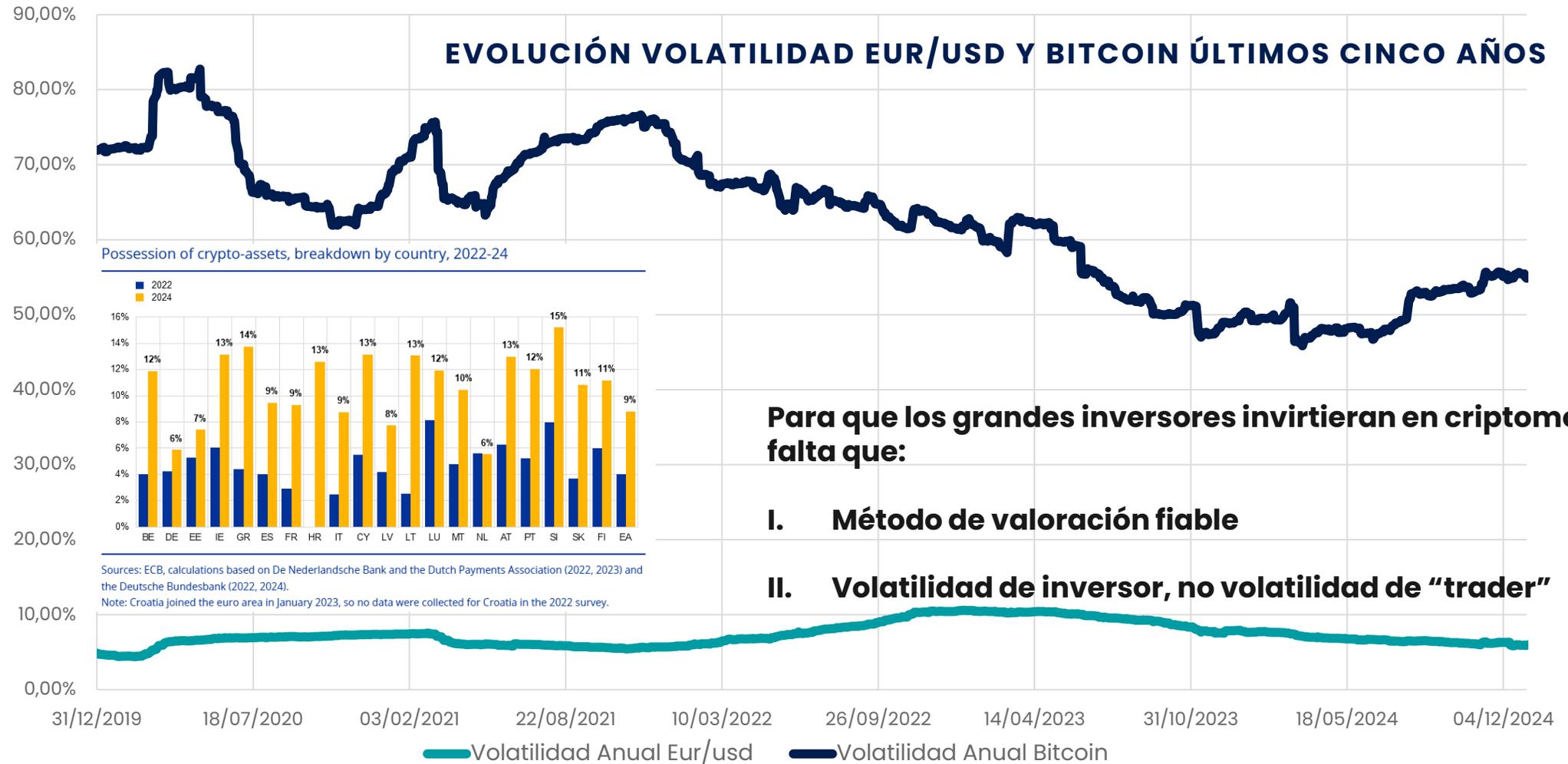
**COUNTRY WEIGHTS**



EEUU:  
74% MSCI  
World Index

30. Exponenciales geográficas: Evolución índices desde 5 años antes del máximo. Valor máximo: 100 año Cero



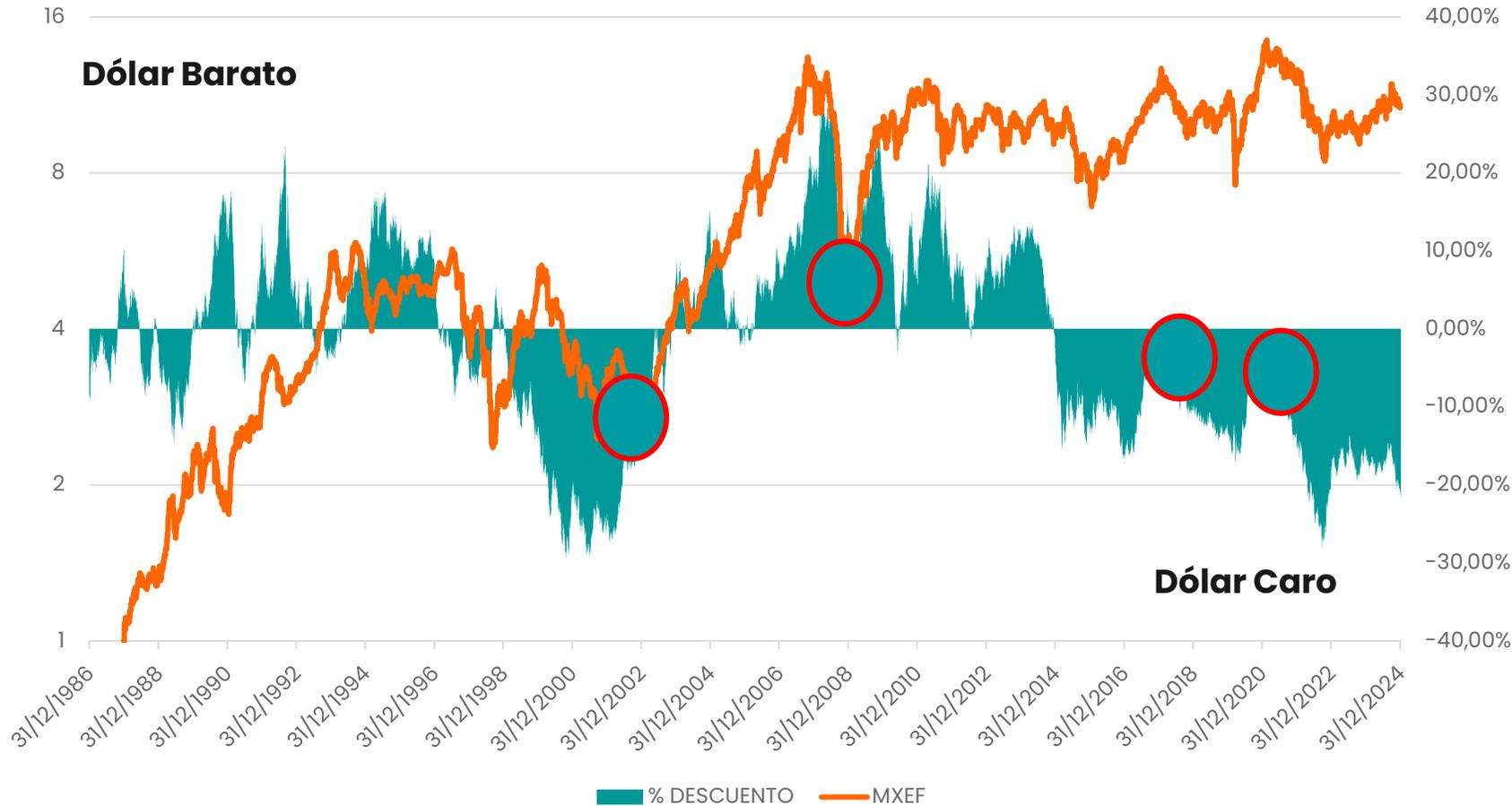


**Para que los grandes inversores invirtieran en criptomonedas falta que:**

- I. **Método de valoración fiable**
- II. **Volatilidad de inversor, no volatilidad de "trader"**

## 32. Variación en la estrategia: Los emergentes entran en escena a partir del 2025 y el dólar situado en zona peligrosa

### Descuento fundamental dólar/euro por PPA



La fortaleza del dólar/euro podría revertir, según la Paridad del Poder Adquisitivo:

- **% días dólar caro: 53,5%**
- **% área dólar caro: 59,1%**

Posibilitando la salida del letargo de los mercados emergentes... lo cual sucede antes de la reversión plena de la divisa

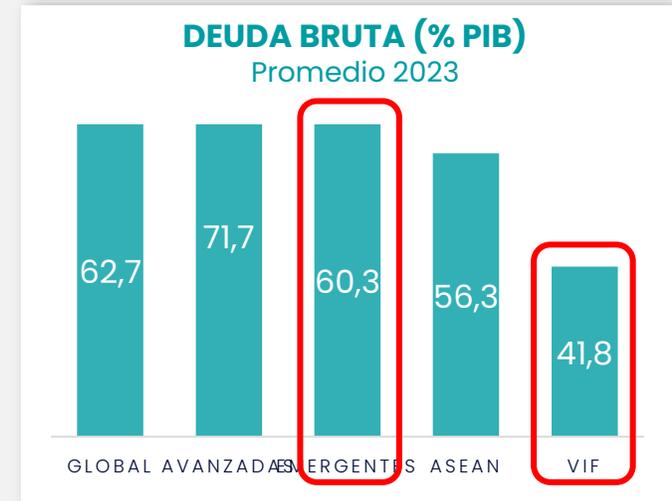
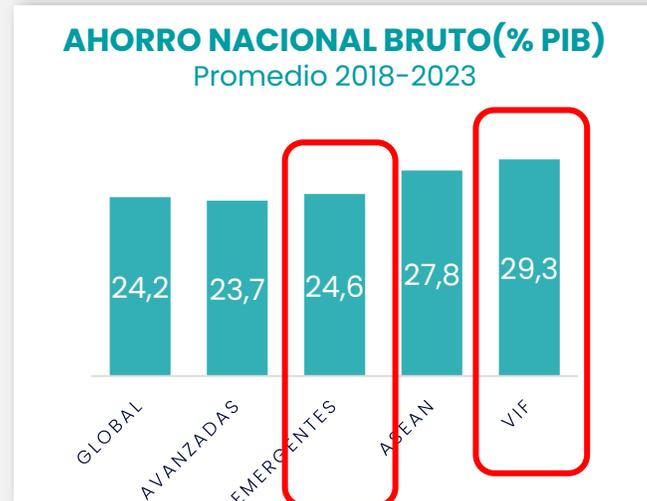
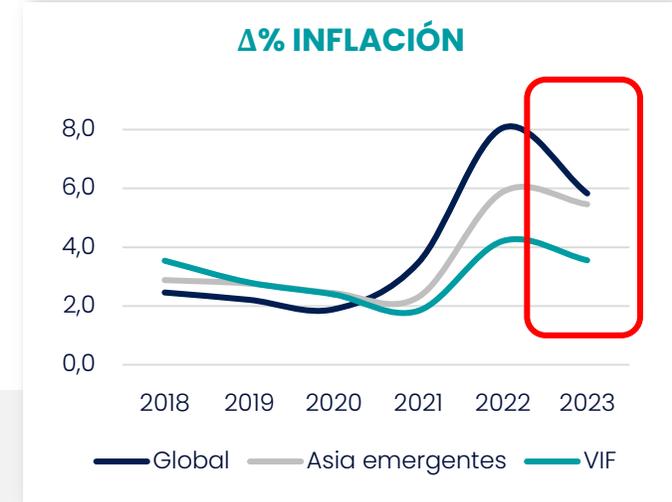
Una debilidad del dólar se asocia con una fortaleza en los mercados emergentes. Exportaciones más baratas

Empieza en el tránsito de dólar caro a dólar barato, antes de que entre en el territorio de dólar barato

El detonante es un descenso de tipos de interés superior al del resto del mundo

### 33. ¿Por qué invertir en V.I.F. (1)? Mayor crecimiento y aumento de la clase media

Promedio 2018-2023	Global	Economías Avanzadas	Economías Emergentes		Zona ASEAN	VIF
			Global	Asia		
Δ% PIB nominal	4,6%	3,5%	<b>5,6%</b>	6,0%	4,9%	<b>6,3%</b>
PIB per capita (USD)	15.629,58	47.777,45	<b>7.161,26</b>	5.977,00	14.175,85	<b>3.882,24</b>
Δ% PIB per capita	3,6%	2,9%	<b>4,1%</b>	2,7%	4,4%	<b>5,0%</b>
Total Inversión (%PIB)	21,5%	25,8%	<b>20,3%</b>	25,0%	27,0%	<b>28,9%</b>



(1) V.I.F.: Vietnam, Indonesia, Filipinas  
Fuente: GVC Gaesco, FMI, Refinitiv.

	<b>PATRIMONIO INDUSTRIA (millares euros)</b>	<b>% sobre total</b>	<b>SUSCRIPCIONES INDUSTRIA NETAS (millares euros)</b>	<b>% sobre pat</b>
MONETARIOS	22.189.362	5,57%	11.179.168	106,54%
RF CORTO PLAZO	53.245.775	13,37%	14.071.912	37,02%
GARANTIZADOS RF	6.618.240	1,66%	-1.122.156	-14,19%
GARANTIZADOS RV	3.482.199	0,87%	-1.772.547	-34,40%
GARANTIA PARCIAL	0	0,00%	-6.591	-99,89%
<b>TOTAL MON., RF Y GARANT.</b>	<b>85.535.576</b>	<b>21,48%</b>	<b>22.349.787</b>	<b>36,30%</b>
RF LARGO PLAZO	72.527.639	18,21%	4.733.726	7,34%
RF INTERNACIONAL	17.937.268	4,50%	2.157.435	14,39%
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	<b>90.464.907</b>	<b>22,72%</b>	<b>6.891.161</b>	<b>8,67%</b>
RF MIXTA	15.323.161	3,85%	5.094.783	50,55%
RV MIXTA	800.807	0,20%	-51.778	-5,58%
RV MIXTA INTERNACIONAL	24.017.444	6,03%	-1.054.075	-4,51%
RF MIXTA INTERNACIONAL	19.943.869	5,01%	-2.941.695	-13,52%
<b>TOTAL MIXTA</b>	<b>60.085.280</b>	<b>15,09%</b>	<b>1.047.234</b>	<b>1,87%</b>
DE GESTIÓN PASIVA	<b>27.910.727</b>	<b>7,01%</b>	<b>-293.765</b>	<b>-1,12%</b>
RETORNO ABSOLUTO	<b>7.258.029</b>	<b>1,82%</b>	<b>251.931</b>	<b>3,78%</b>
GLOBAL	<b>57.822.714</b>	<b>14,52%</b>	<b>-5.615.364</b>	<b>-9,67%</b>
RV NACIONAL	2.682.672	0,67%	-726.128	-23,38%
RV EURO	3.480.325	0,87%	-130.035	-3,83%
RVI EUROPA	8.025.354	2,02%	269.910	3,70%
RVI EEUU	19.161.161	4,81%	987.177	7,05%
RVI JAPÓN	1.021.446	0,26%	-138.147	-13,39%
RVI EMERGENTES	3.328.003	0,84%	148.169	5,19%
RVI	27.079.441	6,80%	-392.658	-1,64%
<b>TOTAL VARIABLE</b>	<b>64.778.402</b>	<b>16,27%</b>	<b>18.287</b>	<b>0,03%</b>
FONDOS DE INV. LIBRE	<b>3.566.618</b>	<b>0,90%</b>	<b>-17.815</b>	<b>-0,54%</b>
FONDOS DE FIL	<b>798.002</b>	<b>0,20%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>TOTAL (30/11/2024)</b>	<b>398.220.255</b>	<b>100%</b>	<b>24.631.455</b>	<b>7,08%</b>
<b>TOTAL (31/12/2023)</b>	347.829.520			
<b>INCREMENTO 2024</b>	<b>14,49%</b>		<b>24.631.455</b>	<b>7,08%</b>

El destino de los Capex empresariales y los precios pagados en operaciones corporativas indican que no existe euforia empresarial

¿Serán los riesgos geopolíticos los que evitan la euforia, prolongando, con ello, la duración de la tendencia alcista?



Lame duck presidency

Los flujos inversores generales indican que no existe una euforia inversora, genéricamente hablando.

Fuertes entradas en fondos monetarios en 2024

#### A) China:

- Segunda potencia mundial que quiere ser la primera. **Auténtico punto de mira** de Trump
- Cuota china mundial de exportaciones frenadas en el primer mandato Trump en el 15%-17%
- De 21% del total importaciones EEUU al 12%
- Dominio Tierras Raras (60%-70% mundial)

#### B) México:

- Desarrollo de maquilas como alternativa a China
- Empresas de EEUU principales propietarios de las maquilas. Perjudicadas si aranceles
- **Más control de fronteras** por no aranceles

#### C) Vietnam:

- Desarrollo de Vietnam como **alternativa a China**
- Empresas en Vietnam propiedad principalmente de EEUU, Japón y Corea del Sur. Aliados
- De 2% del total importaciones EEUU al 5%
- **Parte del cinturón de contención de China**

#### D) Expulsión inmigrantes irregulares en EEUU:

- Falta mucha mano de obra en EEUU
- Seguros privados para ilegales. Ok Trumpistas

#### E) Europa:

- America and "its allies" first
- Muchas plantas en EEUU de empresas europeas
- **Aumento del gasto militar por no aranceles**
- **Aumento de importaciones energía de EEUU**

#### F) Taiwan:

- Ínfima probabilidad de ataque militar chino
- Ejército chino sin experiencia de combate
- Método chino de absorción progresiva
- De 15% exportaciones de Taiwan a 44%

#### G) Ucrania / Rusia:

- ¿Parar ataque a cambio de territorio y no a OTAN?
- **Putin necesita el declive económico de Ucrania**

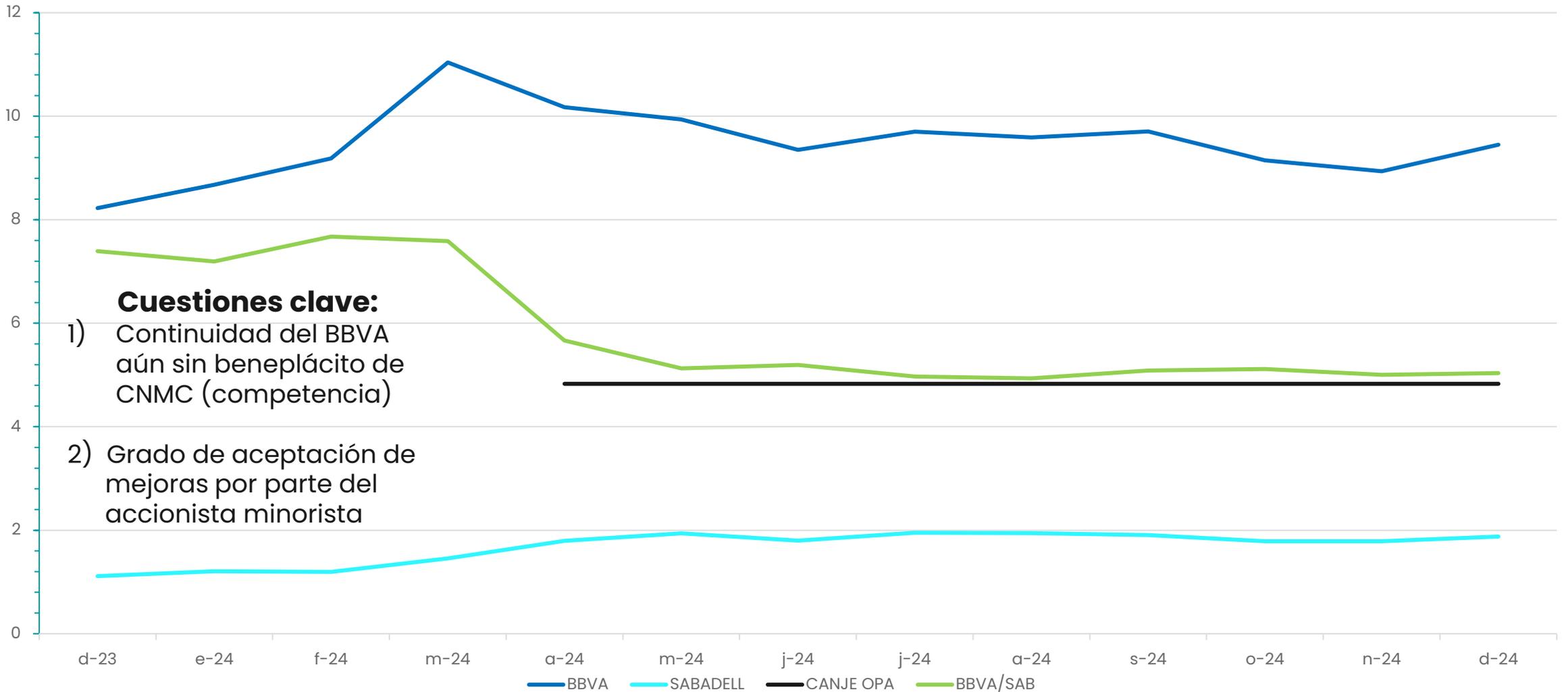
#### H) Israel / Hamás – Hezbolá – Irán

- Solución de los dos Estados, más lejos que nunca

## Estrategias aplicadas a nuestra gestión de inversiones para 2025

- ✓ Evitar las duraciones altas hasta que la curva de tipos de interés se haya estabilizado (De 11 a 16)
  - ✓ En Renta fija: No comprar vencimientos largos.
  - ✓ En Renta variable: No comprar múltiples elevados: Evitar el “Growth”
- ✓ En Renta fija priorizar gobiernos frente a crédito. Spreads insuficientes
- ✓ No invertir en negocios de contador: Aquellos que afrontan la inflación únicamente con subidas de precios y no de volúmenes
- ✓ Invertir en “value”: Ingentes descuentos de valoración, y el entorno de subida de tipos de interés largos les favorece (De 17 a 20)
- ✓ Invertir en aquellos sectores de actividad a los cuales la normalización de tipos de interés les beneficia (seguros, banca, etc.)
- ✓ Invertir en países que han estado esperando largamente la inflación: Japón (21)
- ✓ Invertir en aquellos sectores de actividad inmersos en la recuperación pospandémica, muy especialmente en turismo global. (22)
- ✓ Invertir en Small Caps. Pese al buen comportamiento en 2023, acumulan un retraso. Zona Euro y EEUU (De 23 a 24)
- ✓ Año favorable para el Retorno Absoluto cuantitativo (De 26 a 27)
- ✓ NUEVO PARA 2025: Vender el 30% de empresas americanas en exponencial. (De 28 a 30)
- ✓ NUEVO PARA 2025 USD/EUR: Vender USD (32)
- ✓ NUEVO PARA 2025: Invertir en mercados emergentes (De 32 a 33)

### OPA BBVA/SAB



**(I) Falta de sincronización:**

Retraso de los refuerzos aliados rusos debido a la confusión entre el calendario juliano (utilizado por Rusia en ese momento) y el calendario gregoriano (usado en el Imperio Austriaco y en la mayoría de Europa Occidental), de 12 días

**Sitio de Ulm: 25/9/1805 a 20/10/1805**

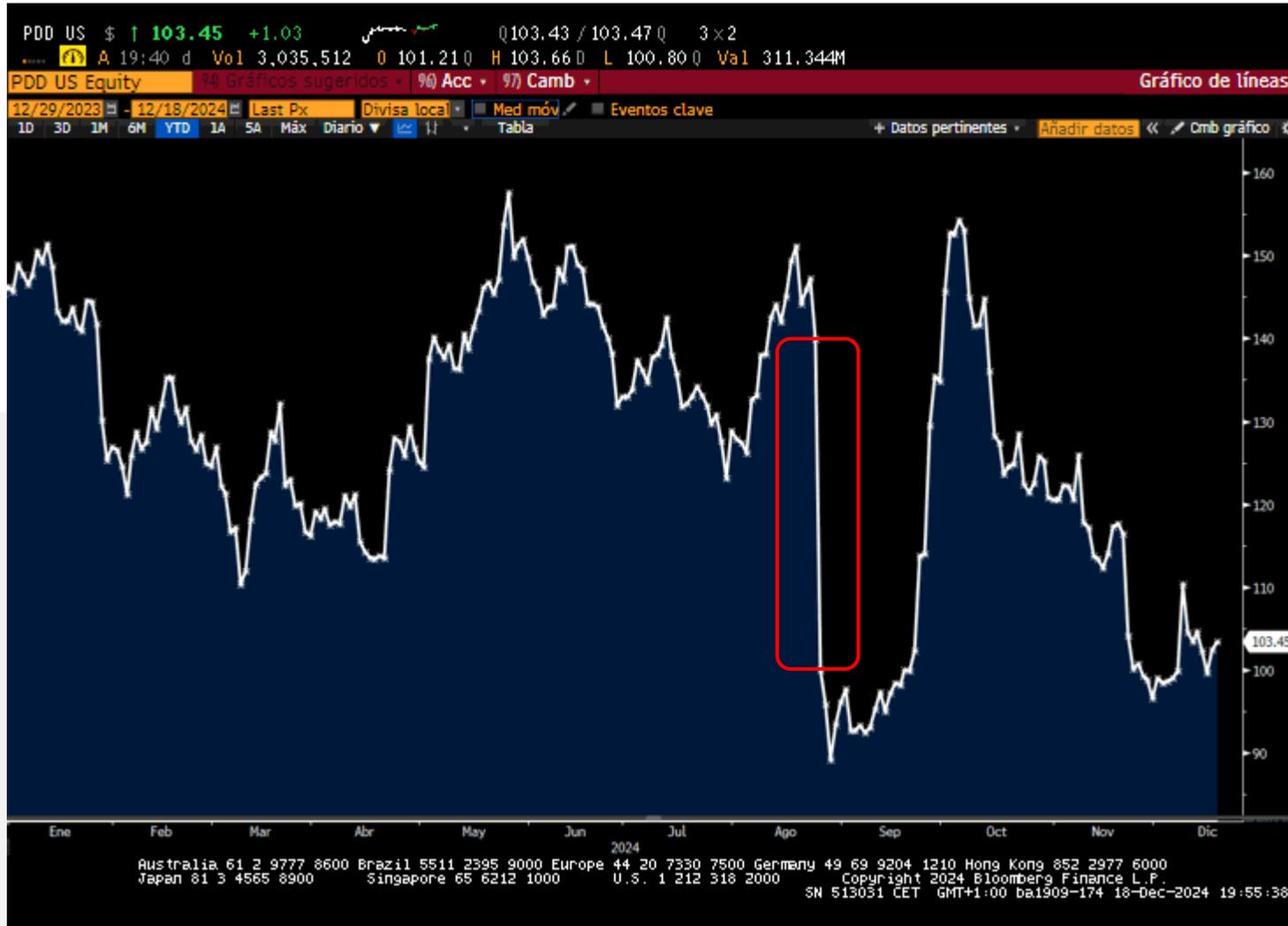
**El General Karl Mack von Leiberich se rindió finalmente a Napoleón, cansado de esperar a las fuerzas rusas**

**(II) Error de programación** al confundir millas con kilómetros: Dos equipos utilizaron diferentes unidades de medida, uno utilizaba el sistema anglosajón (millas) y el otro el sistema métrico (kilómetros). La sonda pasó sobre Marte sólo a 57 km de altura, en lugar de los 140/150 km previstos

**Mars Climate Orbiter de la Nasa. 23/9/1999**

**La sonda a Marte descendió mucho más bajo de lo previsto en la atmosfera marciana y se desintegró**

## PINDUODUO



Fuente: Bloomberg

## Temu owner's billionaire founder becomes China's richest person

By VENUS FENG, DIANA LI and ZHEPING HUANG



MOBILE APPS

Friday, 09 Aug 2024

1:00 PM MYT



### 26/8/24. Publicación de resultados 2T24:

- ✓ **Récord de ventas históricas**  
Crecimiento ventas 2024 ytd: +86%
- ✓ **Récord de beneficios históricos**
- ✓ **Récord de caja: 37.864 Mill USD**

**Cotización día 26/8/24: -28,5%**

### Comunicado de la empresa:

- ✓ **Incertidumbre futura...**
- ✓ **Aparecerán competidores...**
- ✓ **Presión futura sobre los beneficios...**

### Beneficios esperados por consenso:

- ✓ **2024: 16.763 Mill USD. PER24: 9,2**
- ✓ **2025: 19.543 Mill USD. PER25: 8,0**
- ✓ **2026: 24.434 Mill USD. PER26: 6,6**

¿No será que Colin Huang no quiere seguir siendo el hombre más rico de China? "El clavo que sobresale recibe el martillazo"

Empresa	País	Lugar Reunión	Curiosidad
Shiseido	Japón	Virtual	¡Ojo con los KOL!
Fagron	Bélgica	Su planta de Terrassa	Test genéticos para medicina personalizada
Glanbia	Irlanda	París	Boom Proteínas
Brembo	Italia	Sede Empresa cerca Milán (Bérgamo)	Pirelli
Meliá	España	Hotel Torre Melina Barcelona	¿Qué mueve a un empresario nato?
Toyota	Japón	Virtual	Motorización futura autos
BCP	Portugal	Lisboa	Valor por aflorar
.....			

# 41. Rentabilidades de los Fondos de Inversión GVC Gaesco clase Minorista a 31/12/2024

RENDA VARIABLE	nivel riesgo	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Dic24	TAE(*)
GVC GAESCO MULTINACIONAL	5/7	16,91%	13,70%	-2,26%	16,12%	-4,63%	21,67%	-20,75%	12,37%	10,50%	5,20%	6,93%	21,48%	23,40%	268,73%	8,63%
GVC GAESCO JAPÓN	4/7	16,44%	12,64%	0,11%	1,45%	-7,20%	18,23%	-16,17%	1,96%	5,33%	18,72%	5,42%	28,92%	13,98%	193,96%	7,08%
GVC GAESCO 300 PLACES WORLDWIDE	5/7	13,61%	25,08%	-13,55%	4,79%	-23,97%	14,02%	-8,00%	17,86%	2,69%	15,78%	6,61%	---	---	---	---
GVC GAESCO T.F.T.	4/7	12,88%	2,38%	-22,78%	7,42%	15,49%	22,60%	-9,70%	15,30%	6,28%	12,83%	9,85%	26,19%	13,79%	321,01%	9,55%
GVC GAESCO DIVIDEND FOCUS	3/7	11,58%	11,85%	-9,01%	16,14%	-7,22%	10,19%	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO OP. EMP. INMOBILIARIAS	4/7	11,35%	14,35%	-23,54%	20,13%	-8,24%	29,26%	-13,19%	17,44%	-3,27%	17,47%	17,40%	0,94%	24,15%	---	---
GVC GAESCO FONDO DE FONDOS	4/7	10,61%	11,61%	-3,66%	19,73%	-6,02%	22,79%	-12,36%	7,04%	5,97%	12,13%	12,80%	19,54%	15,94%	320,89%	9,55%
GVC GAESCO BOLSALÍDER	5/7	9,70%	25,90%	-10,85%	11,89%	-11,65%	13,01%	-14,04%	6,99%	2,03%	-4,19%	4,07%	29,03%	-7,64%	51,66%	2,68%
GVC GAESCO GLOBAL EQUITY DS	5/7	9,40%	23,81%	-0,03%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO EMERGENTFOND	4/7	6,79%	1,31%	-11,05%	14,63%	-8,08%	12,93%	-9,60%	10,46%	8,56%	-3,46%	8,35%	-7,10%	15,08%	135,64%	5,59%
GVC GAESCO EUROPA	5/7	5,24%	18,95%	1,71%	18,31%	-11,75%	18,04%	-23,13%	15,19%	3,92%	-2,05%	-1,30%	22,79%	28,57%	185,01%	6,87%
GVC GAESCO ZEBRA US SMALL CAP LOW POP	5/7	4,97%	2,90%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO SMALL CAPS	4/7	-1,50%	23,44%	-10,97%	14,12%	-8,55%	12,99%	-25,25%	25,25%	4,63%	18,69%	-0,45%	32,47%	16,74%	250,86%	8,29%
GVC GAESCO V.I.F.	5/7	-2,21%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
<b>PROMEDIO RENTABILIDADES</b>		<b>8,98%</b>	<b>14,46%</b>	<b>-8,82%</b>	<b>13,16%</b>	<b>-7,44%</b>	<b>17,79%</b>	<b>-15,22%</b>	<b>12,99%</b>	<b>4,67%</b>	<b>9,11%</b>	<b>6,97%</b>	<b>19,36%</b>	<b>16,00%</b>	<b>215,97%</b>	<b>7,28%</b>
RETORNO ABSOLUTO	nivel riesgo	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Dic24	TAE(*)
GVC GAESCO RETORNO ABSOLUTO	4/7	8,35%	5,69%	-6,92%	9,85%	-11,52%	7,95%	-7,70%	6,43%	2,56%	3,92%	2,61%	13,42%	8,76%	77,51%	3,71%
GVC GAESCO PATRIMONIALISTA	3/7	4,46%	3,00%	-7,41%	9,87%	-6,76%	3,08%	-4,05%	3,33%	-0,61%	2,28%	4,61%	7,36%	6,29%	32,40%	1,80%
GVC GAESCO VALUE MINUS GROWTH MKN	5/7	-12,95%	-12,41%	27,30%	-18,56%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
<b>PROMEDIO RENTABILIDADES</b>		<b>-0,05%</b>	<b>-1,24%</b>	<b>4,33%</b>	<b>0,39%</b>	<b>-9,14%</b>	<b>5,51%</b>	<b>-5,88%</b>	<b>4,88%</b>	<b>0,98%</b>	<b>3,10%</b>	<b>3,61%</b>	<b>10,39%</b>	<b>7,53%</b>	<b>54,96%</b>	<b>2,75%</b>
RENDA MIXTA	nivel riesgo	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Dic24	TAE(*)
BONA - RENDA (75% RV)	3/7	10,85%	18,76%	-18,63%	13,48%	5,73%	13,30%	-5,59%	20,77%	7,20%	4,84%	0,47%	10,98%	8,33%	148,17%	5,94%
GVC GAESCO SOSTENIBLE (50% RV)	3/7	8,87%	10,92%	-6,13%	14,50%	5,95%	16,89%	-4,27%	5,45%	7,51%	2,10%	---	---	---	---	---
GVC GAESCO RENTA VALOR (15% RV)	2/7	4,45%	4,97%	-4,82%	3,60%	-0,95%	3,72%	-4,36%	1,49%	0,33%	1,08%	---	---	---	---	---
<b>PROMEDIO RENTABILIDADES</b>		<b>8,05%</b>	<b>11,55%</b>	<b>-9,86%</b>	<b>10,53%</b>	<b>3,57%</b>	<b>11,30%</b>	<b>-4,74%</b>	<b>9,24%</b>	<b>5,01%</b>	<b>2,67%</b>	<b>0,47%</b>	<b>10,98%</b>	<b>8,33%</b>	<b>148,17%</b>	<b>5,94%</b>
RENDA FIJA	nivel riesgo	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Dic24	TAE(*)
GVC GAESCO ASIAN FIXED INCOME FUND	3/7	12,04%	3,85%	-12,59%	3,19%	-1,30%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO RF HORIZONTE 2028 FUND	2/7	7,30%	1,21%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO RENTA FIJA FLEXIBLE	2/7	5,70%	6,59%	-9,17%	0,91%	1,55%	6,79%	-4,10%	0,74%	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO RF HORIZONTE 2027 FUND	2/7	4,66%	5,84%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO RENTA FIJA	2/7	3,71%	4,09%	-5,77%	-0,81%	0,01%	2,34%	-1,68%	0,74%	0,19%	-1,70%	0,40%	3,15%	2,37%	8,67%	0,55%
<b>PROMEDIO RENTABILIDADES</b>		<b>6,68%</b>	<b>4,32%</b>	<b>-9,18%</b>	<b>2,05%</b>	<b>0,09%</b>	<b>4,57%</b>	<b>-2,89%</b>	<b>0,74%</b>	<b>0,19%</b>	<b>-1,70%</b>	<b>0,40%</b>	<b>3,15%</b>	<b>2,37%</b>	<b>8,67%</b>	<b>0,55%</b>
MERCADO MONETARIO	nivel riesgo	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Dic24	TAE(*)
GVC GAESCO CONSTANTFONS	1/7	3,09%	2,61%	-0,22%	-0,57%	-0,50%	-0,11%	0,02%	0,01%	0,00%	0,02%	0,35%	0,74%	0,47%	7,20%	0,44%
GVC GAESCO FONDTESORO	1/7	2,86%	2,35%	-0,54%	-0,85%	-0,70%	-0,21%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,15%	0,50%	0,13%	4,68%	0,29%
<b>PROMEDIO RENTABILIDADES</b>		<b>2,97%</b>	<b>2,48%</b>	<b>-0,38%</b>	<b>-0,71%</b>	<b>-0,60%</b>	<b>-0,16%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,25%</b>	<b>0,62%</b>	<b>0,30%</b>	<b>5,94%</b>	<b>0,37%</b>
<b>PROMEDIO SIMPLE RENTABILIDADES</b>		<b>7,36%</b>	<b>9,44%</b>	<b>-6,40%</b>	<b>8,58%</b>	<b>-4,30%</b>	<b>12,47%</b>	<b>-9,68%</b>	<b>8,88%</b>	<b>3,55%</b>	<b>5,76%</b>	<b>4,89%</b>	<b>14,03%</b>	<b>11,36%</b>		

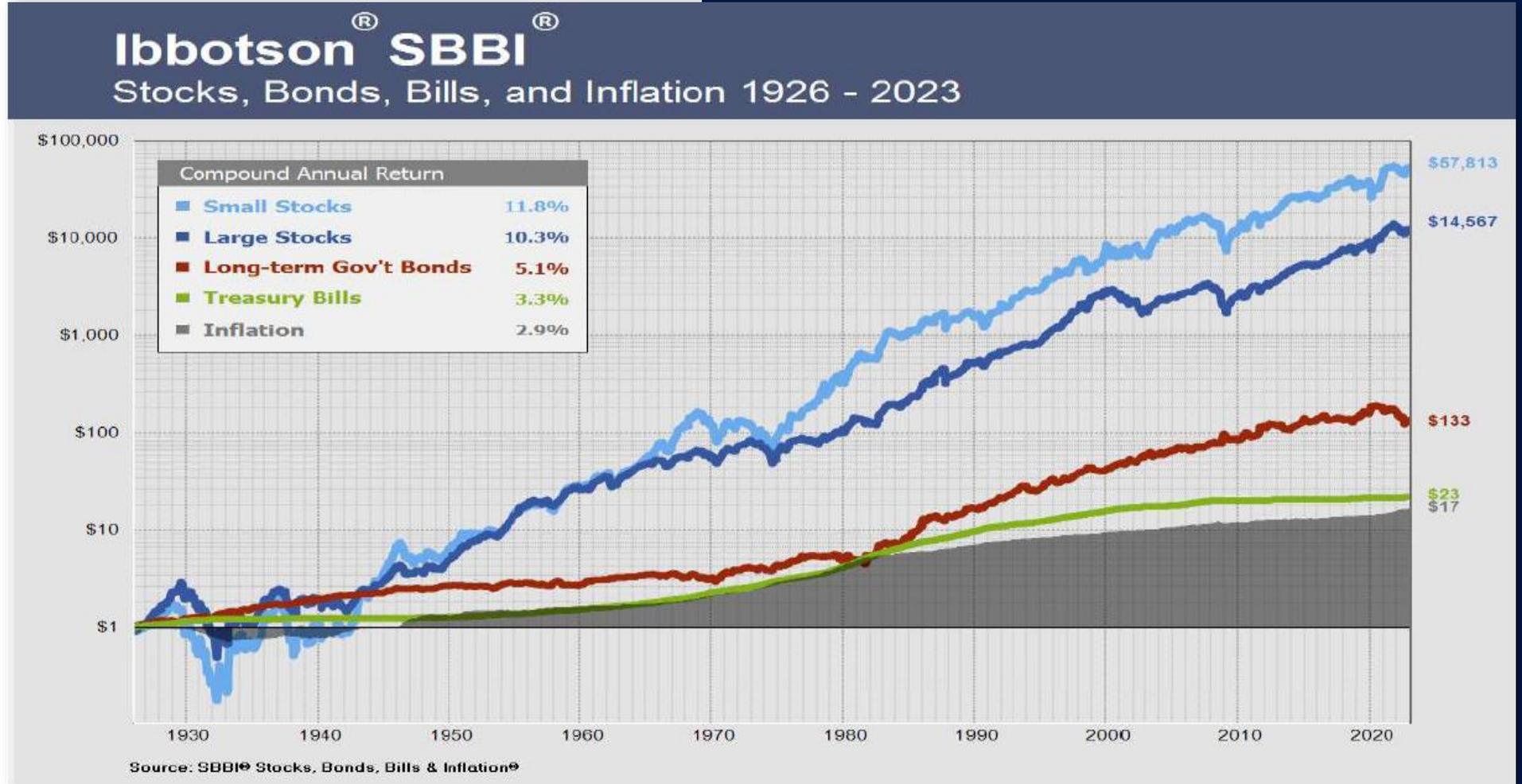
(\*) TAE calculada desde 31.03.2009 - Inicio de ciclo

31/12/2024		ESG SCORE				CONTROVERSIALS				PRINCIPAL ADVERSE IMPACTS (PAIS)								
FONDOS DE INVERSIÓN ESP*		%COB	ESG SCORE	E	S	G	CONTR. ACTIV.	YELLOW FLAGS	RED FLAGS	ESG > 3.8	Carbon footprint Absolut	Carbon footprint Relatiu	Carbon Intensity Absolut	Carbon Intensity Relatiu	FOSSIL FUEL	Violation 17 SDGs	Board gender diversity	Contr. Weapons
ARTÍCULO 8	GVC GAESCO DIVIDEND FOCUS	98%	4.01	3.99	4.08	3.80	4.85	8.61	-	79.7	3.19	3.28	3.10	3.19	8.15	-	3.75	-
	GVC Gaesco Sostenible	98%	3.91	4.00	3.87	3.98	0.89	11.13	-	78.2	3.49	3.35	3.51	3.45	1.44	-	3.58	-
	Fondguissona	100%	3.90	3.98	3.77	4.09	1.46	0.35	-	90.8	2.96	3.31	3.02	3.37	1.46	-	3.97	-
	GVC Gaesco Value Minus Gr	100%	3.82	3.74	3.88	3.78	1.29	14.55	-	53.4	2.98	2.93	3.03	2.94	1.29	-	3.87	-
	Robust RVMl	93%	3.81	3.75	3.85	3.75	-	14.91	-	47.0	3.45	3.33	3.45	3.29	-	-	3.92	-
	Fondguissona Global Bolsa	100%	3.81	3.69	3.85	3.78	3.59	14.51	-	51.8	3.05	2.98	3.12	3.09	3.59	-	3.73	-
	GVC Gaesco Renta Valor	78%	3.79	3.80	3.81	3.91	1.65	1.03	-	56.3	3.37	3.30	3.47	3.48	4.08	-	3.73	-
TRÁNSITO DE ARTÍCULO 6 A ARTÍCULO 8	GVC Gaesco Europa	98%	3.82	3.83	3.71	3.84	0.97	9.26	9.7	64.7	3.19	3.14	3.30	3.26	0.97	-	3.58	-
	Fonsglobal Renta	84%	3.65	3.75	3.64	3.79	0.78	7.58	5.7	50.3	3.26	3.14	3.26	3.11	-	2.39	3.33	0.78
	GVC Gaesco 300 Places	97%	3.64	3.81	3.62	3.53	4.12	20.12	-	42.2	2.76	2.81	2.70	2.61	-	-	3.49	-
	GVC Small Caps	92%	3.57	3.61	3.57	3.48	4.99	-	-	31.6	2.45	2.64	2.67	2.81	4.99	-	3.41	-
	GVC Gaesco Multinacional	100%	3.57	3.60	3.60	3.53	2.64	30.65	17.1	38.9	3.40	3.29	3.38	3.29	1.45	6.57	3.41	2.64
	Bona-Renda	82%	3.56	3.65	3.53	3.41	1.79	7.40	2.2	42.1	3.39	3.32	3.18	3.12	11.38	-	3.55	-
	GVC Gaesco Renta Fija Fle	76%	3.56	3.55	3.64	3.45	0.28	8.82	1.6	28.9	3.46	3.25	3.54	3.35	4.14	0.16	3.65	-
	GVC Gaesco TFT	93%	3.56	3.68	3.57	3.43	0.48	25.36	6.3	28.3	3.29	3.22	3.25	3.29	-	5.71	3.46	-
	GVC Gaesco Op. Imobil.	89%	3.49	3.36	3.33	3.64	-	-	-	29.9	3.45	2.62	3.03	2.34	-	-	3.49	-
	GVC Gaesco X MS Quality RVI	95%	3.48	3.55	3.43	3.40	11.54	26.08	3.4	22.5	3.17	3.31	3.25	3.34	5.49	1.92	3.24	-
	GVC Gaesco Renta Fija	80%	3.47	3.55	3.50	3.32	-	17.69	1.4	27.9	3.65	3.33	3.68	3.34	1.34	-	3.63	-
	GVC Gaesco Bolsalíder	95%	3.44	3.46	3.45	3.43	2.96	4.82	-	19.5	2.91	3.11	3.10	3.36	-	-	3.47	-
	GVC Gaesco Retorno Absoluto	93%	3.41	3.53	3.42	3.50	3.63	4.52	5.6	37.4	3.37	3.36	3.47	3.46	1.58	0.28	3.49	1.23
	GVC Gaesco Fondo de Fond.	73%	3.27				-	-	-	4.7					-	-		
LIMITS							< 5%	< 15%	= 0%	> 5%	> 2.7	> 2.7	> 2.7	> 2.7	< 10%	= 0%	> 3	= 0

The background of the slide features a collage of financial data visualizations. At the top, there is a candlestick chart with red and green bars and a white line, set against a dark blue background. Below this, a semi-transparent dark blue box contains the main text. At the bottom, a bar chart with orange and green bars is visible, with a white line overlaid. The x-axis of this bar chart is labeled with months and years: 'Nov', 'Dec', '2014', 'Feb', 'Mar', 'Apr', 'May', 'Jun', 'Jul', 'Aug', 'Sep', 'Oct', 'Nov', 'Dec 2015'.

## II. Informaciones útiles para el inversor

¿QUÉ CABE ESPERAR DE LOS MERCADOS FINANCIEROS?



**INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE  
ÓPTIMA SEGÚN LA EDAD Y EL  
TEMPLE DEL INVERSOR QUE  
REALIZA APORTACIONES  
PERIÓDICAS REV. IPC**

**HORIZONTE TEMPORAL: JUBILACIÓN**

**% Inversión periódica en RV**

Temple/Edad	20	30	40	50	60
-10%	20%	22%	25%	30%	42%
-20%	36%	39%	43%	50%	78%
-30%	54%	56%	62%	70%	112%
-40%	75%	77%	83%	92%	150%
-50%	99%	101%	108%	118%	150%

**Rentabilidad Anual Media**

Temple/Edad	20	30	40	50	60
-10%	4,76%	4,88%	5,07%	5,40%	5,83%
-20%	5,86%	6,05%	6,32%	6,80%	8,35%
-30%	7,11%	7,23%	7,64%	8,20%	10,75%
-40%	8,58%	8,70%	9,12%	9,76%	13,48%
-50%	10,26%	10,39%	10,90%	11,61%	13,48%

**Edad:** Edad inicial del plan de aportaciones periódicas

**Temple:** Pérdida máxima temporal que un inversor puede tolerar (MDD). Fiabilidad: 90%

**Resto de inversión no RV:** Mercado Monetario

**INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE  
ÓPTIMA SEGÚN LA EDAD Y EL  
TEMPLE DEL INVERSOR QUE PIENSA  
EN LA SIGUIENTE GENERACIÓN**

**HORIZONTE TEMPORAL: HERENCIA**

**% Inversión en RV**

Temple/Edad	20	30	40	50	60	70	80	90
-10%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18,3%	20,0%
-20%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34,8%	39,1%
-30%	52%	52%	52%	52%	52%	52%	53,2%	61,2%
-40%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	75,0%	86,6%
-50%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	100,5%	112,2%

**Rentabilidad Anual Media**

Temple/Edad	20	30	40	50	60	70	80	90
-10%	4,70%	4,70%	4,70%	4,72%	4,70%	4,66%	4,64%	4,73%
-20%	5,79%	5,79%	5,79%	5,81%	5,79%	5,76%	5,78%	6,05%
-30%	7,02%	7,02%	7,02%	7,03%	7,03%	7,00%	7,07%	7,58%
-40%	8,45%	8,45%	8,45%	8,46%	8,47%	8,45%	8,56%	9,23%
-50%	10,15%	10,15%	10,15%	10,18%	10,18%	10,16%	10,33%	11,10%

**Edad:** Edad inicial del plan de aportaciones periódicas

**Temple:** Pérdida máxima temporal que un inversor puede tolerar (MDD). Fiabilidad: 90%

**Resto de inversión no RV:** Mercado Monetario

## The Prize in Economic Sciences 2013

The Royal Swedish Academy of Sciences has decided to award the Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel for 2013 to

**Eugene F. Fama**

University of Chicago, IL, USA

**Lars Peter Hansen**

University of Chicago, IL, USA

**Robert J. Shiller**

Yale University, New Haven, CT, USA

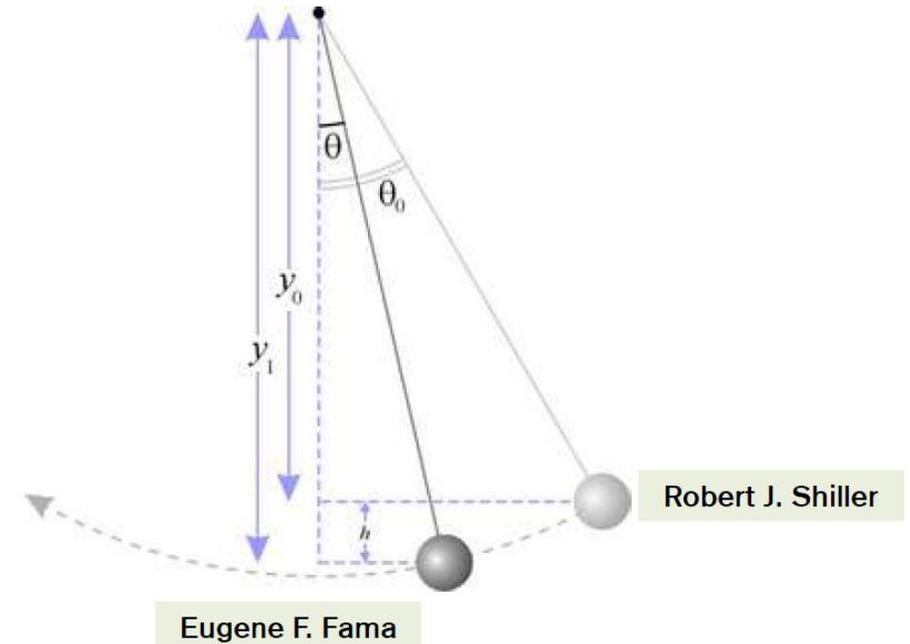
*“for their empirical analysis of asset prices”*



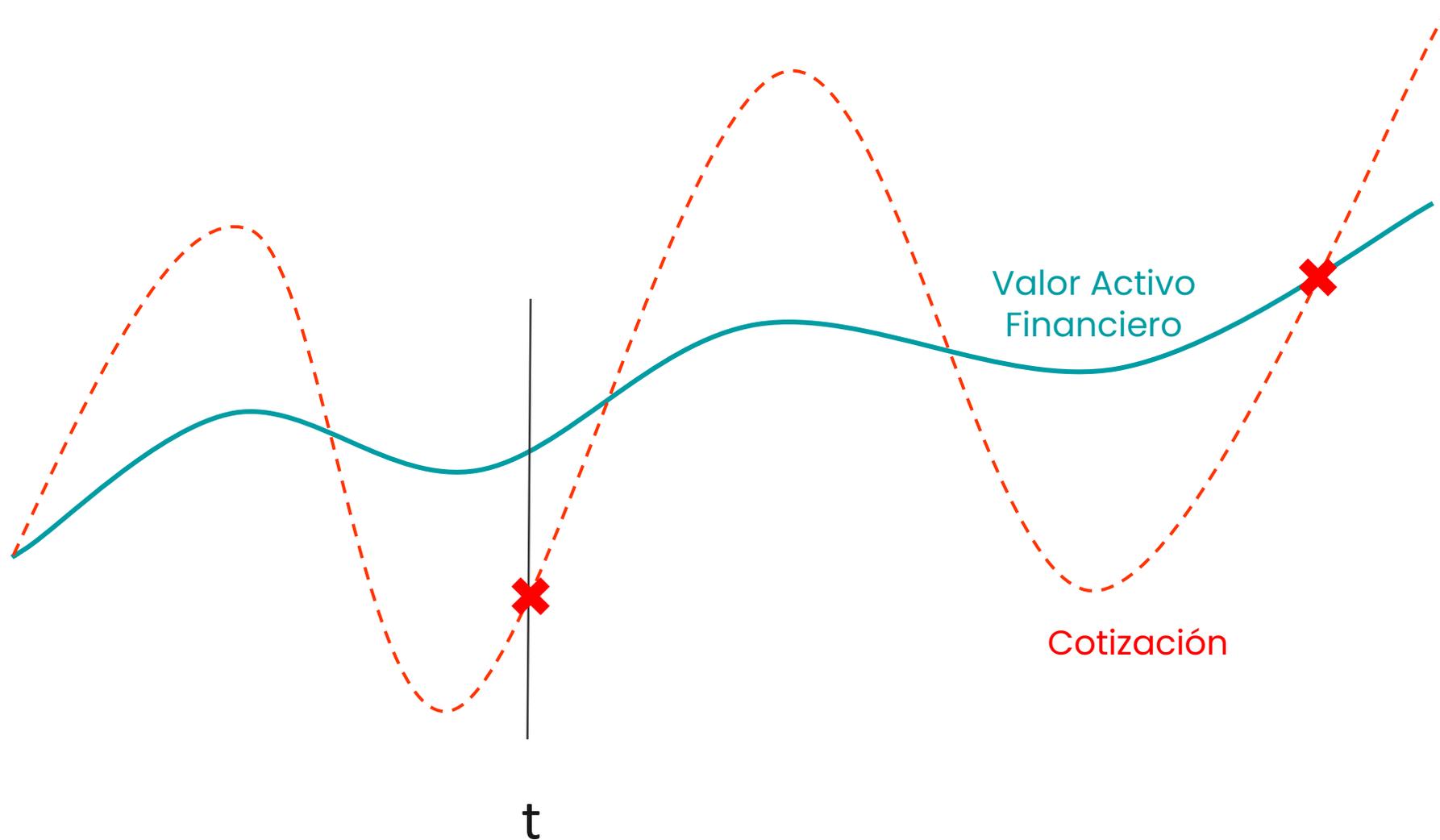
EMH



Bubbles /  
Discounts



**La clave radica en la variable temporal**



- ✓ **Gestión Pasiva: EMH “Efficient Market Hypotesis”,**  
Teoría económica clásica
- ✓ **Gestión Pasiva: El input único del gestor es el peso de la empresa en un índice.** No análisis de la empresa. Objetivo del Gestor: Maximización de la correlación con un índice minimizando el número de transacciones
- ✓ **Asunciones implícitas del inversor en Gestión Pasiva:**
  - **Renuncia a batir al benchmark**
  - **Asunción plena del riesgo de sobrevaloración**
- ✓ **Gestión Activa: “Behavioural Finance”.**  
Respaldada por los premios Nobel de Economía de 2002 (David Kahneman y Vernon Smith), de 2013 (Robert J. Schiller) y de 2017 (Richard Thaler), entre otros
- ✓ **Gestión Activa: Análisis en profundidad** de las empresas en las que se invierte
- ✓ **Asunciones implícitas del inversor en Gestión Activa:**
  - **Su objetivo es batir al benchmark**
  - **Pretende evitar el riesgo de sobrevaloración**

- ✓ **Gestión Activa / Pasiva: Se identifica mediante el Tracking Error (TE):**

$$TE = \text{Std}(R_p - R_b):$$

- **Si  $TE < 0,5\%$  Gestión Pasiva**
- **Si  $0,5\% < TE < 5,0\%$  Gestión Semiactiva / Semipasiva**
- **Si  $TE > 5,0\%$  Gestión Activa**

	Costes de la Gestión Activa Fondo UCIT		Costes de la Gestión Pasiva ETF
<b>Costes vehículo - TER</b>			
Costes Fijos del vehículo: Auditoría, regulador, .....	CF	=	CF
Comisión Depositaria	%CD	=	%CD
Tasa de Gestión	%TGa	>	%TGp
<b>Costes fuera vehículo</b>			
Corretaje compra/venta	-----	<	%corra
Custodia	-----	<	%qusa
Spread compra/venta	-----	<	%spread

**La clave está en el %spread, que percibe el emisor del ETF**

**¿Saben que se retroceden spreads?**

**¿Por qué los gestores pasivos no utilizan %TGp=0?**

$$\text{---} \quad \%TGa - \%TGp = \%qusa + \frac{\%corra + \%spread}{(1 + \%R/2) * T}$$

T: periodo medio de tenencia en años (media 0,25 años); %R: Rentabilidad del Benchmark período T  
 Ref. Puig Ribera, Jaume. Mayo 2018. "Gestión Activa o Pasiva? Un esquema de remuneración basado en el tracking error"  
 3er Congrés d'Economia i Empresa de Catalunya. Futur del Mercat de Capitals i Sector Financer. CEC.

FONDOS DE INVERSIÓN	% Rentabilidad 18.03.2020 - 31.12.2024
GVC GAESCO MULTINACIONAL, F.I.	199,23%
GVC GAESCO EUROPA, F.I.	179,33%
GVC GAESCO FONDO DE FONDOS, F.I.	121,20%
GVC GAESCO 300 PLACES WORLDWIDE, F.I.	114,01%
GVC GAESCO BOLSALÍDER, F.I.	96,51%
GVC GAESCO SMALL CAPS, F.I.	90,04%
GVC GAESCO JAPÓN, F.I.	88,83%
GVC GAESCO SOSTENIBLE, FI	65,64%
GVC GAESCO DIVIDEND FOCUS, F.I.	63,83%
BONA - RENDA, F.I.	61,81%
GVC GAESCO RETORNO ABSOLUTO, F.I.	61,59%
GVC GAESCO OPORTUNIDAD EMPR. INMOB.	52,21%
GVC GAESCO EMERGENTFOND, F.I.	50,19%
GVC GAESCO T.F.T., F.I.	41,97%
GVC GAESCO RENTA VALOR, F.I.	18,49%
GVC GAESCO PATRIMONIALISTA, F.I.	17,58%
GVC GAESCO RENTA FLEXIBLE, F.I.	14,64%
GVC GAESCO RENTA FIJA, F.I.	4,93%
GVC GAESCO CONSTANTFONS, F.I.	4,52%
GVC GAESCO FONDO FONDTESORO, F.I.	3,22%

## Marzo 20

Oportunidad de compra histórica.

FONDOS DE INVERSIÓN	% Rentabilidad 08.03.2022 -31.12.2024
GVC GAESCO BOLSALÍDER, F.I.	44,11%
GVC GAESCO EUROPA, F.I.	42,59%
GVC GAESCO MULTINACIONAL, F.I.	42,38%
GVC GAESCO 300 PLACES WORLDWIDE, F.I.	38,62%
GVC GAESCO SMALL CAPS, F.I.	38,15%
GVC GAESCO GLOBAL EQUITY DS	37,77%
GVC GAESCO FONDO DE FONDOS, F.I.	28,99%
GVC GAESCO DIVIDEND FOCUS, F.I.	27,89%
GVC GAESCO JAPÓN, F.I.	26,41%
BONA - RENDA, F.I.	20,90%
GVC GAESCO SOSTENIBLE, FI	20,70%
GVC GAESCO RETORNO ABSOLUTO, F.I.	17,51%
GVC GAESCO ASIAN FIXED INC FUND	10,08%
GVC GAESCO RENTA VALOR, F.I.	8,79%
GVC GAESCO OPORTUNIDAD EMPR. INMOB.	7,41%
GVC GAESCO RENTA FLEXIBLE, F.I.	6,85%
GVC GAESCO PATRIMONIALISTA, F.I.	5,67%
GVC GAESCO FONDO FONDTESORO, F.I.	4,87%
GVC GAESCO EMERGENTFOND, F.I.	3,49%
GVC GAESCO CONSTANTFONS, F.I.	3,28%
GVC GAESCO RENTA FIJA, F.I.	2,05%
GVC GAESCO T.F.T., F.I.	0,13%
GVC GAESCO VALUE MINUS GROWTH MN	-13,03%

## 2023

Mejor Fondo de Pensiones Categoría:  
Multiactivos Moderado **GVC Gaesco Senior, FP**

## 2022

Fondo: **GVC Gaesco Senior FP**  
Premio: Expansión – Allfunds 2022  
Categoría: Plan de pensiones multiactivo moderado

Fondo: **GVC Gaesco Value Minus Growth MN FI**  
Fondo alternativo español más rentable 2022  
Morningstar

Fondo: **GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI**  
Rating Fundspeople 2022

Fondo: **GVC Gaesco Sostenible ISR, FI**  
Rating Fundspeople 2022

Fondo: **GVC Gaesco Value Minus Growth MN FI**  
Top 10 fonos de inversión más rentables 2022  
Morningstar

## 2019

Fondo: **GVC Gaesco Constantfons FI**  
Premio: Morningstar – Expansión  
Categoría: Monetario

Fondo: **GVC Gaesco Oportunidades Empresas Inmobiliarias, FI**  
Categoría: Top 20 de Fondos de Inversión españoles más rentables de 2019

## 2017

Fondo: **GVC Gaesco Small Caps, FI**  
Categoría: Top 10 de Fondos de Inversión españoles más rentables de 2017

Fondo: **Bona-Renda, FI**  
Categoría: Top 10 de Fondos de Inversión Españoles mixtos más rentables de 2017

Fondo: **GVC Gaesco TFT, FI**  
Categoría: Fondo Sectorial Español más rentable de 2017

## 2018

**GVC Gaesco Gestión, SGIC**  
Premiada por European Funds Trophy como Mejor Gestora Española de su categoría

Fondo: **Pareturn GVC Gaesco Absolute Return Fund**  
Sello Funds People en 2018 como producto destacado del año

## 2015

Fondos:  
**GVC Gaesco Small Caps, FI,**  
**GVC Gaesco Op. Empresas Inmobiliarias, FI**  
**GVC Gaesco Japón, FI,**  
**GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI**

Categoría: Top 20 de Fondos de Inversión españoles más rentables de 2015

## 2013

Fondo: **GVC Gaesco Retorno Absoluto**  
Premio: Lipper – Cinco Días  
Categoría: RA Eur Riesgo Alto

Fondo: **IM 93 Renta, FI**  
Premio: Morningstar – El Economista  
Categoría: Mixto Flexible Euro

## 2011

Gestor: **Jaume Puig – Mejor Gestor de RV última década**  
Premio: Interactive Data – Expansión XXV Aniversario Expansión  
**GVC Gaesco Small Caps, FI**  
Categoría: Renta Variable

## 2009

Fondo: **Bona Renda, FI**  
Premio: Eurofonds Fundclass (Le Monde)  
Categoría: Mixto Renta Variable

## 2008

Fondo: **Gaesco Fondo de Fondos, FI**  
Premio: Eurofonds Fundclass (Le Monde)  
Categoría: Renta Variable



**CincoDías**

Interactive Data

**Expansión**



**STANDARD & POOR'S**

**MORNINGSTAR**

**LIPPER**

intereconomía

**EUROFONDS**

## 2007

GVC Gaesco Gestión, SGIC

Premio: Eurofunds Fundclass (Le Monde)  
Categoría: Todos los Fondos

Fondo: Gaesco Fondo de Fondos, FI

Premio: Eurofunds Fundclass (Le Monde)  
Categoría: Renta Variable

Fondo: Catalunya Fons, FI

Premio: Eurofunds Fundclass (Le Monde)  
Categoría: Mixto Renta Variable - España

Fondo: Catalunya Fons, FI

Premio: Eurofunds Fundclass (Le Monde)  
Categoría: Mixto Renta Variable - Europa

## 2006

GVC Gaesco Gestión, SGIC

Premio: Lipper – Cinco Días  
Categoría: Todos los Fondos

Fondo: Gaesco TFT, FI

Premio: Standard&Poor's – Expansión  
Categoría: Renta Variable

Fondo: Gaesco Fondo de Fondos, FI

Premio: Morningstar – Intereconomía  
Categoría: Renta Variable

Fondo: Cahispa Emergentes, FI

Premio: Morningstar – Intereconomía  
Categoría: Renta Variable

Fondo: Bona Renda, FI

Premio: Standard&Poor's – Expansión  
Categoría: Mixto Renta Variable

## 2004

GVC Gaesco Gestión, SGIC

Premio: Eurofunds Fund Class (Le Monde)  
Categoría: Todos los Fondos

GVC Gaesco Gestión, SGIC

Premio: Standard&Poor's – Expansión  
Categoría: Mejor Gestora de Renta Variable

Fondos:

Gaesco Small Caps, FI,  
GaescoQuant, FI,  
Gaesco Emergentfond, FI,  
Gaesco Fondo de Fondos, FI,  
Eurofondo, FI,  
Bolsalider, FI,  
Fondguissona, FI,  
Gaesco TFT, FI,  
Gaesco Multinacional, FI,  
Cahispa Small Caps, FI,  
Cahispa Eurovariable, FI,  
Cahispa Emergentes, FI,  
Cahispa Multifondo, FI

Fondo: Fonsglobal Renta, FI

Premio: Standard&Poor's – Expansión  
Categoría: Mixto Renta Variable

Fondo: FonsManlleu Borsa, FI

Premio: Standard&Poor's – Expansión  
Categoría: Mixto Renta Fija

## 2002

Fondo: Cahispa Renta, FI

Premio: Lipper – Cinco Días  
Categoría: Mixto Renta Fija

## 2001

Fondo: Gaesco Fondo de Fondos, FI

Premio: Standard&Poor's – Expansión  
Categoría: Renta Variable

Fondo: Cahispa Renta, FI

Premio: Standard&Poor's – Expansión  
Categoría: Mixto Renta Fija



CincoDías

Interactive Data

Expansión



STANDARD & POOR'S

MORNINGSTAR

LIPPER

intereconomía

EUROFONDS

¿POR QUÉ INVERTIR  
CON **GVC GAESCO**?

**+50**  
AÑOS DE HISTORIA

**+300**  
PROFESIONALES

**+30.000**  
CLIENTES

**+4.500**  
MILLONES DE EUROS  
ADMINISTRADOS Y GESTIONADOS



¿YA ERES PARTE DE  
**GVC GAESCO**?

Ponte en contacto con tu asesor  
patrimonial o escríbenos a

**[atencioncliente@gvcgaesco.es](mailto:atencioncliente@gvcgaesco.es)**

También puedes llamarnos al

**932712000 | 911988500 | 900909065.**

Estaremos encantados  
de atenderte

**ACCESO CLIENTE**



¿AÚN NO ERES  
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

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en la misma, han sido elaborados por GVC Gaesco Gestión, S.G.I.I.C., S.A. U. (en adelante "GVC Gaesco Gestión"), con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del documento respecto a la Institución de Inversión Colectiva identificada en el mismo, y están sujetos a cambio sin previo aviso por parte de la sociedad gestora. GVC Gaesco Gestión no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. GVC Gaesco Gestión 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 publicitario, están basados en fuentes que se consideran fiables y de reconocido prestigio, disponibles para el público en general.

GVC Gaesco Gestión no garantiza la precisión, integridad, corrección o el carácter completo de dichas fuentes, al no haber sido objeto de verificación independiente por parte de GVC Gaesco Gestión y, en cualquier caso, los receptores de este documento no deberán confiar exclusivamente en el mismo, antes de llevar a cabo cualquier decisión de inversión. La información contenida en el presente documento publicitario 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 receptor de este documento publicitario 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.

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 publicitario 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 realizado por GVC Gaesco Gestión o cualquier empresa del Grupo GVC Gaesco.

El receptor que tenga acceso al presente documento publicitario debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. GVC Gaesco Gestión no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento publicitario o de su contenido. El receptor 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. Es posible que entre la información contenida en el presente documento publicitario 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.

GVC Gaesco Gestión puede realizar por cuenta de institución de inversión colectiva identificada en el presente documento publicitario, operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Para ello GVC Gaesco Gestión ha adoptado procedimientos, recogidos en su Reglamento Interno de Conducta, para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la institución de inversión colectiva y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. GVC Gaesco Gestión o cualquier otra entidad del Grupo GVC Gaesco, 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 vídeo o audio, 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. GVC Gaesco Gestión o cualquier otra entidad del Grupo GVC Gaesco puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con la información contenida en el presente documento publicitario.

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 GVC Gaesco Gestión. Ninguna parte de este documento 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.

## | DISCLAIMER, CONSIDERACIONES LEGALES Y DEFINICIONES

Aviso legal: se encuentra a disposición de los usuarios en la Web un informe completo de los Fondos de Inversión en los que podrá encontrar, entre otras, información respecto a rentabilidades históricas obtenidas con anterioridad a un cambio sustancial de la política de inversión de la IIC, series de rentabilidades históricas anualizadas, detalle de los riesgos asociados a la inversión en IIC, .... Los fondos de inversión implican determinados riesgos (de mercado, de crédito, de liquidez, de divisa, de tipo de interés, etc.), todos ellos detallados en el Folleto y en el documento de Datos Fundamentales para el Inversor DFI. La naturaleza y el alcance de los riesgos dependerán del tipo de fondo, de sus características individuales, de la divisa y de los activos en los que se invierta el patrimonio del mismo. En consecuencia, la elección entre los distintos tipos de fondos debe hacerse teniendo en cuenta el deseo y la capacidad de asumir riesgos del inversor, así como sus expectativas de rentabilidad y su horizonte temporal de inversión.

La información contenida en este documento tiene finalidad meramente ilustrativa y no constituye ni una oferta de productos y servicios, ni una recomendación u oferta de compra o de venta de valores ni de ningún otro producto de inversión, ni un elemento contractual. Tampoco supone asesoramiento legal, fiscal, ni de otra clase y su contenido no debe servir al usuario para tomar decisiones o realizar inversiones. El fondo de inversión al que hace referencia es un producto de riesgo elevado y que no resulta adecuado para todos los clientes, por consiguiente, no pretende inducir al usuario a operaciones inadecuadas mediante la puesta a su disposición de servicios o accesos a operaciones y mercados que no responden a su perfil de riesgo. Las rentabilidades pasadas no garantizan en modo alguno los resultados futuros. La tributación de los rendimientos obtenidos por partícipes dependerá de la legislación fiscal aplicable a su situación personal y puede variar en el futuro.



[www.gvcgaesco.es](http://www.gvcgaesco.es)

[atencioncliente@gvcgaesco.es](mailto:atencioncliente@gvcgaesco.es) | 932 712 000 - 911 988 500 - 900 90 90 65