

# ¿Dónde invertir con las bolsas en máximos?

Jaume Puig. CEO Grupo GVC Gaesco

27 de enero 2026



GVC Gaesco

Imagen creada con Deep  
Dream Generator

A hand is pointing at a digital financial chart on a screen. The chart features a candlestick pattern in blue and red, overlaid with several moving average lines in green, yellow, purple, and orange. The background is dark with blurred light trails in various colors.

# I. Estrategia de inversión 2026

**Por gestores de GVC  
Gaesco Gestión SGIIC.**

**Desde 01.01.2020 hasta  
31.12.2025**

- ✓ **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

### ¿Con cuántas empresas cotizadas nos hemos reunido cada año?

AÑO	NÚMERO EMPRESAS DISTINTAS	PAÍSES	IR	CFO	CEO	Otros	% CEO y/o CFO y/o PRESIDENT
<b>2025</b>	367	21	221	175	144	10	60,5%
<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%

2. El año 2025 ha sido un muy buen año bursátil, aunque, para el inversor en euros, ha sido el año de las bolsas europeas

**El inversor, en euros, que ha invertido en todas las bolsas mundiales ha obtenido solo un +5,37% de rentabilidad**

**Mejores bolsas en 2025 para un inversor en euros: las bolsas europeas y el Ibex-35 en especial**

**Peores bolsas en 2025 para un inversor en euros: las bolsas norteamericanas**

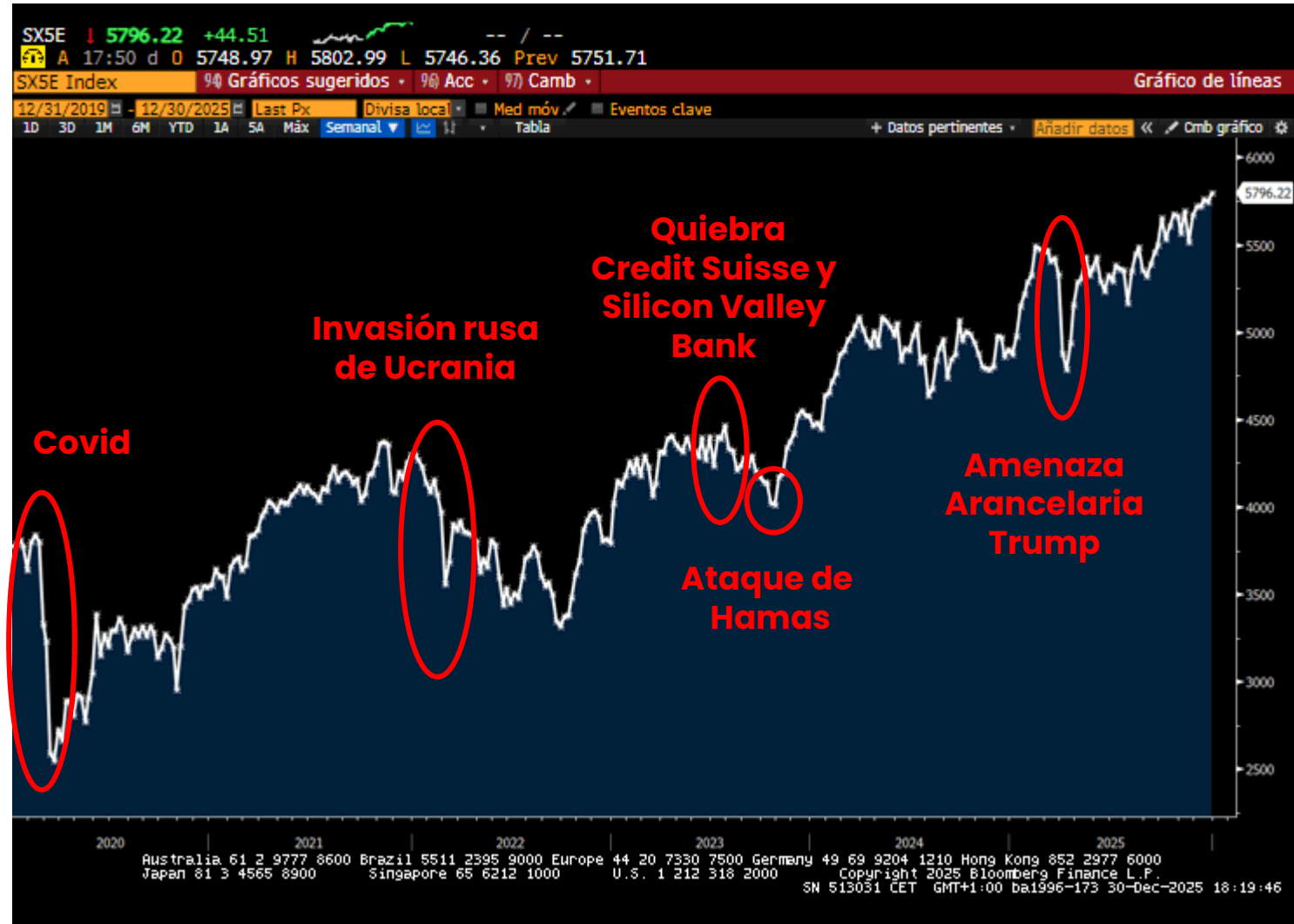
Variación índices bursátiles 2025	USD	EUR
MSCI World Index	+19,49%	<b>+5,37%</b>
S&P 500	+16,39%	+2,63%
Eurostoxx-50	+18,29%	+18,29%
Stoxx 600	+16,66%	+16,66%
Ibex-35	+49,27%	+49,27%
Nikkei- 225	+26,84%	+12,14%
Footsie - 100	+21,51%	+15,14%
MSCI Emerging Markets	+30,58%	+15,15%

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

**Los mercados bursátiles están en máximos históricos**

Revalorización Eurostoxx-50 de 31/12/2019 a 30/12/25: **+54,8%**  
**(+86,2% con reinversión dividendos)**

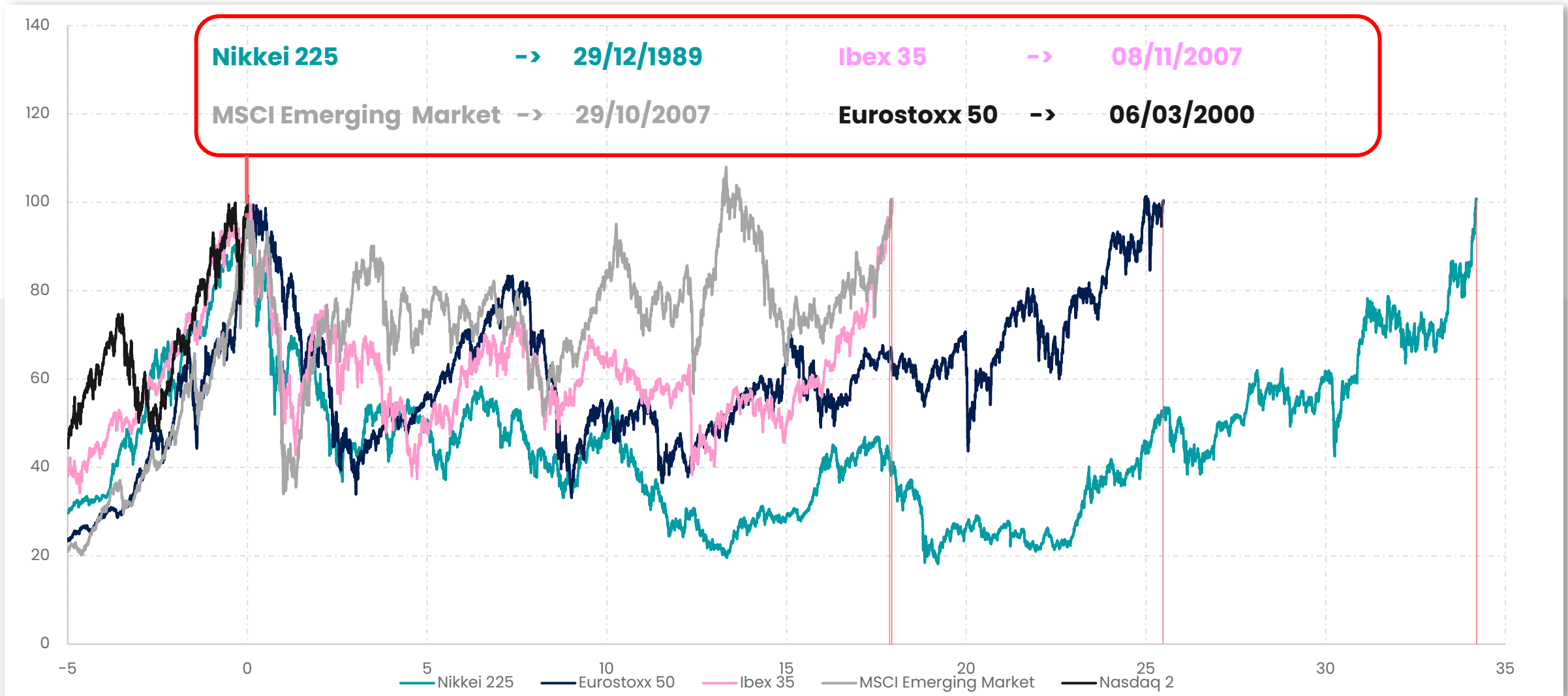
Revalorización Stoxx-600 de 31/12/2019 a 30/12/25: **+42,5%**  
**(+72,6% con reinversión dividendos)**



Fuente: Bloomberg

4. Todos los máximos históricos previos han sido plenamente recuperados.

**Evolución de los índices desde 5 años antes de su previo máximo hasta su recuperación plena. Base 100 año 0**



5. Mercados en máximos históricos. Las diferentes magnitudes de resultados empresariales también en máximos.

Stoxx 600	2005	2010	2015	2020	2025
Ventas	258,03	273,74	306,06	263,94	<b>348,06</b>
Ebit	31,48	30,25	26,51	20,01	<b>54,40</b>
Ebitda	47,16	45,15	43,32	37,76	<b>69,99</b>
Margen Ebitda	17,61%	16,13%	13,85%	13,86%	<b>20,10%</b>
Beneficios	20,35	20,57	22,52	18,39	<b>35,67</b>

S&P 500	2005	2010	2015	2020	2025
Ventas	813,07	923,67	1.129,73	1.338,22	<b>1.974,13</b>
Ebit	110,06	115,55	139,06	146,26	<b>333,21</b>
Ebitda	159,91	165,79	198,94	237,65	<b>419,70</b>
Margen Ebitda	18,83%	17,89%	17,48%	17,41%	<b>21,25%</b>
Beneficios	72,16	83,89	120,37	142,02	<b>273,11</b>

**¿Cuál sería el efecto sobre la economía mundial si la amenaza arancelaria hubiera derivado en una guerra comercial?**

**NUESTROS CÁLCULOS (publicados el 7/4/2025):**

Aumento medio de los aranceles en EEUU y recíprocos  
X  
Cuota comercio mundial de EEUU  
X  
Efecto marginal aumento aranceles sobre el crecimiento económico:

**Efecto negativo TOTAL estimado en el crecimiento mundial entre un -0,25% y un -0,65%**

Antiguo crecimiento mundial 2025 y 2026: **3,3%**

Nuevo crecimiento mundial: **Rango de 2,65% a 3,05%**

# 7. ¿Qué ha ocurrido cuando se ha constatado que la amenaza arancelaria sólo ha derivado en una subida arancelaria?

## ÚLTIMAS PROYECCIONES ECONÓMICAS DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

**Abril 2025.** Bajó 5 décimas el crecimiento mundial de 2025 y 3 décimas el del 2026

**Octubre 2025.** Subió 4 décimas el crecimiento mundial de 2025 y 1 décima el del 2026

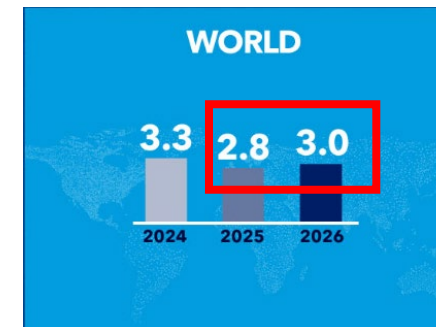
**Enero 2026.** Subió 1 décimas el crecimiento mundial de 2025 y 2 décimas el del 2026

**Estimación crecimientos 25 y 26 enero 2025 =  
Estimación crecimientos 25 y 26 enero 2026.**

### Proyecciones FMI enero 25



### Proyecciones FMI 22 abril 25



### Proyecciones FMI octubre 25

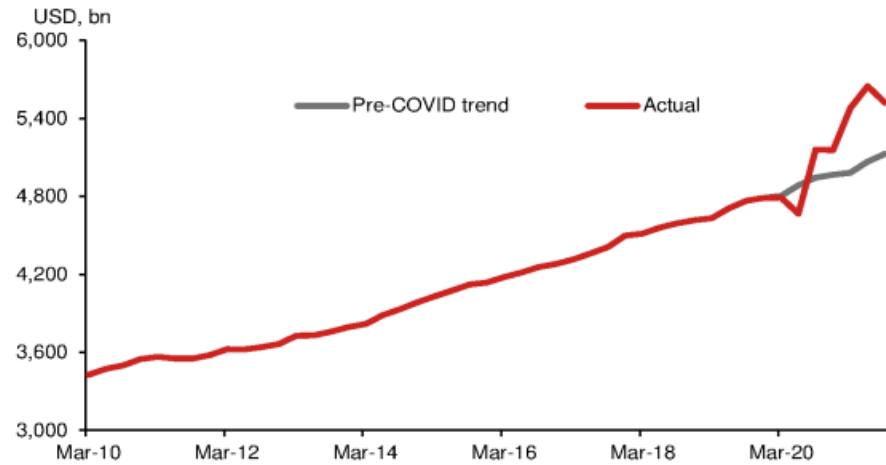


### Proyecciones FMI enero 26



Fuentes: Fondo Monetario Internacional

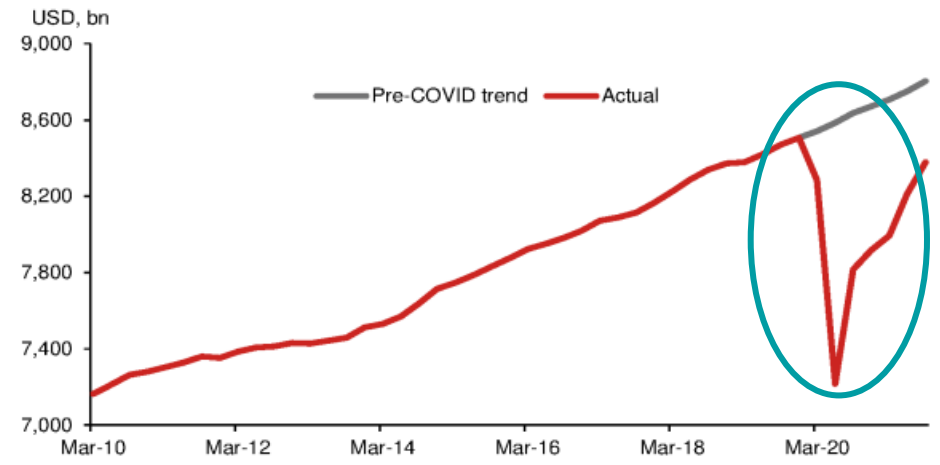
**Fig. 3: US Private Consumption Expenditure: Goods**



**Capuano-CEO Marriot:**

**(nov-22): Recuperación plena del turismo.  
Naturaleza humana**

**Fig. 4: US Private Consumption Expenditure: Services**



**Nasseta- CEO Hilton:**

**(nov-22): ¿Aumento de la “g”? El tiempo le  
está dando la razón...**

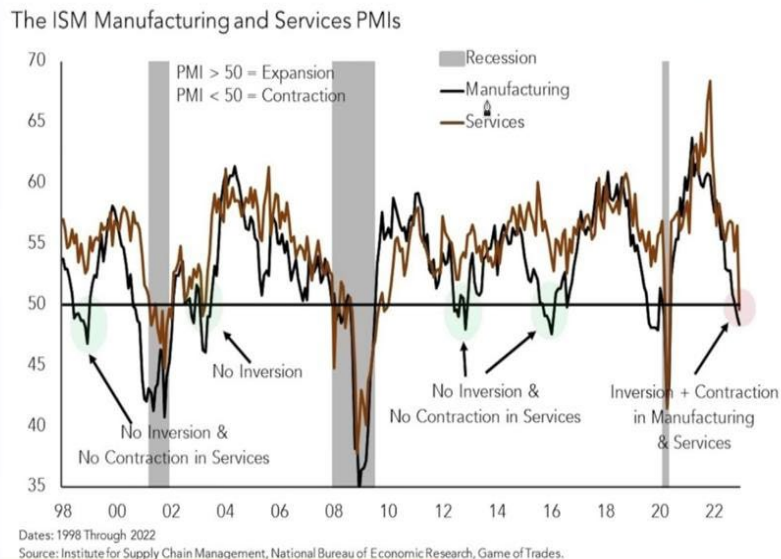
# 9. ¿Dónde está la recesión pronosticada por el consenso desde junio de 2022?

Los servicios siguen muy fuertes

**No hay recesión sin  
contracción de los  
servicios, que siguen  
en plena expansión**

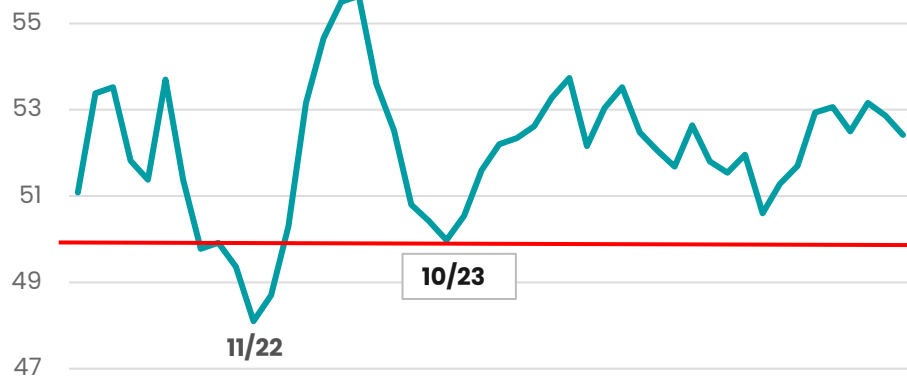
**Las recesiones necesitan  
de una contracción de los  
servicios, que no se está  
dando.**

**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 12/25)

EEUU, China, Z.Euro, Japón, Reino Unido



PMI/ ISM servicios	Promedio 2022	Promedio 2023	Promedio 2024	Promedio 2025
USA	50,5	51,6	54,3	53,5
Japón	50,4	53,5	52,5	52,6
UK	53,7	52,0	52,8	51,6
Zona Euro	52,1	51,2	51,5	51,3
China	48,2	53,7	52,1	51,8
<b>Promedio</b>	<b>51,0</b>	<b>52,4</b>	<b>52,6</b>	<b>52,2</b>

**>50 Expansión**

10. ¡Esperando al lobo de la recesión! Miedo a una hipotética recesión desde junio 2022, hace ya 3,5 años.

**“ Se ha perdido mucho más dinero intentando anticipar correcciones, que en las correcciones en sí mismas”**

**Peter Lynch  
Gestor fondo Magellan  
de 1977 a 1990**

**En estos 3,5 años,  
el índice que más rentabilidad  
ha proporcionado ha sido el  
Ibex-35, con un 29,52% TAE con  
reinversión de dividendos**

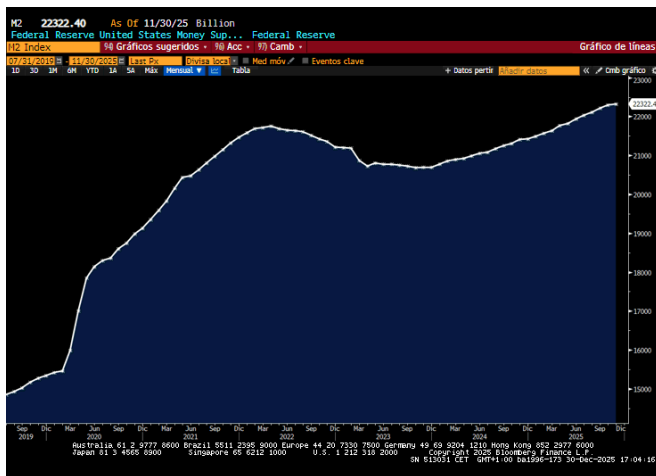
**El índice que menos  
rentabilidad ha proporcionado  
ha sido el Nikkei-225, con un  
13,97% TAE con reinversión de  
dividendos**



Fuente: Bloomberg

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

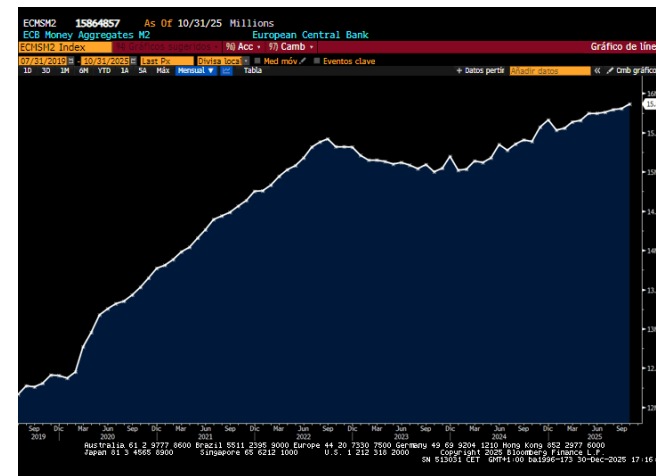
Se ha producido un fuerte incremento de la oferta monetaria tras la aparición de la Covid...



**EEUU:**  
**+45,4%**

**Incremento M2**  
**dic/19 a nov/25**

**Zona Euro: +31,2%**



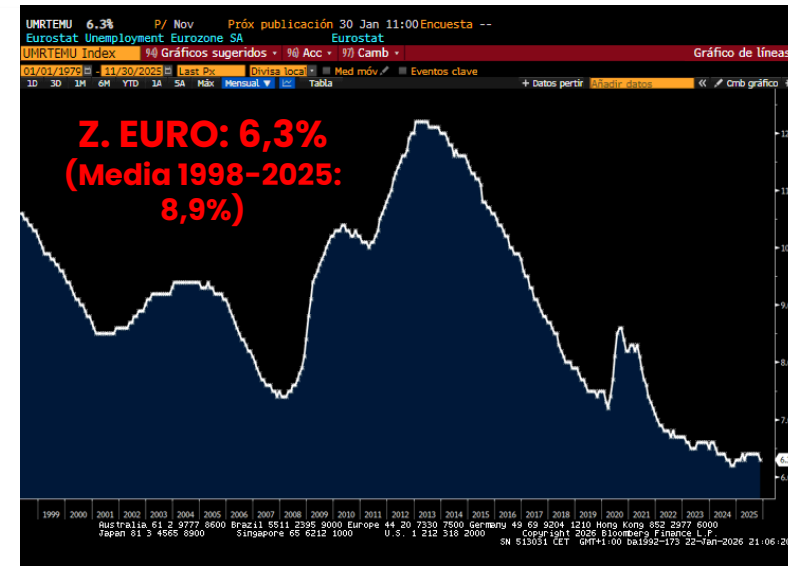
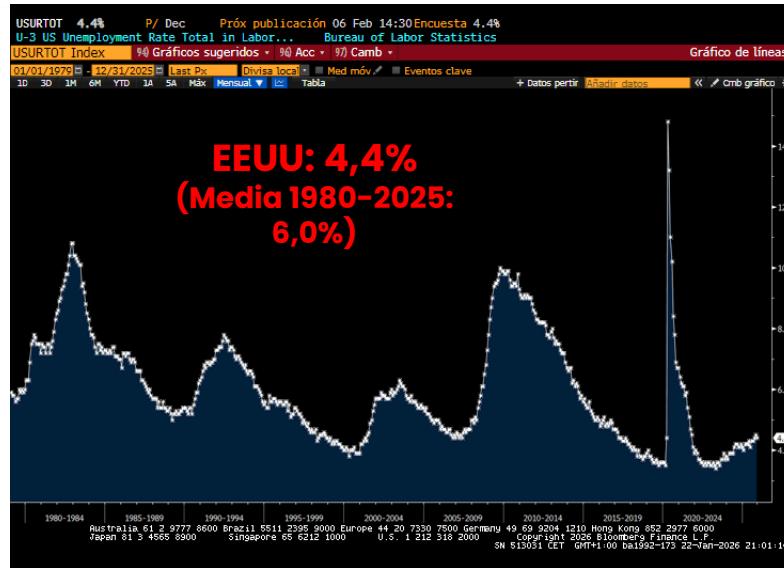
Datos en mm euros	Depósitos a la vista y a plazo Hogares españoles	Variación	Var. %	Activos Financ. Familias	Flujo Total	Habit. (Mill)	A.F. x Cápita (Eur)
Dic. 2019	869,9	+46,4	+5,6	2.530,8	+156,5	47,09	53.744
Dic. 2020	934,6	+64,7	+7,4%	2.641,1	+110,3	47,34	55.790
Dic. 2021	976,4	+41,8	+4,5%	2.780,7	+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
Dic. 2024	1.100,9	+81,9	+8,0%	3.131,9	+195,0	49,08	63.812
Jun. 2025	1.131,2	+30,3	+2,8%	3.283,9	+152,0	49,32	66.583
		<b>+30,0% s/ 2019</b>		<b>+29,8%</b>			<b>+23,9%</b>

Fuente: Inverco (Ahorro financiero de las familias españolas 2T25) y Bloomberg

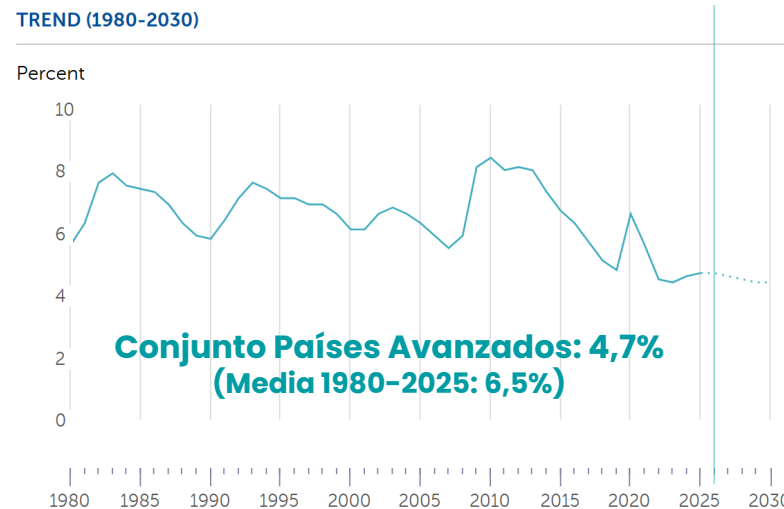
## Tasa de paro en EEUU, en la Zona Euro y en el conjunto de países avanzados

Desde 12/1979 hasta actualidad

- ✓ La elevada demanda de servicios se mantiene
- ✓ Los servicios son intensivos en mano de obra



- ✓ La baja tasa de paro financia el apetito consumidor
- ✓ ¿Pez que se muerde la cola?

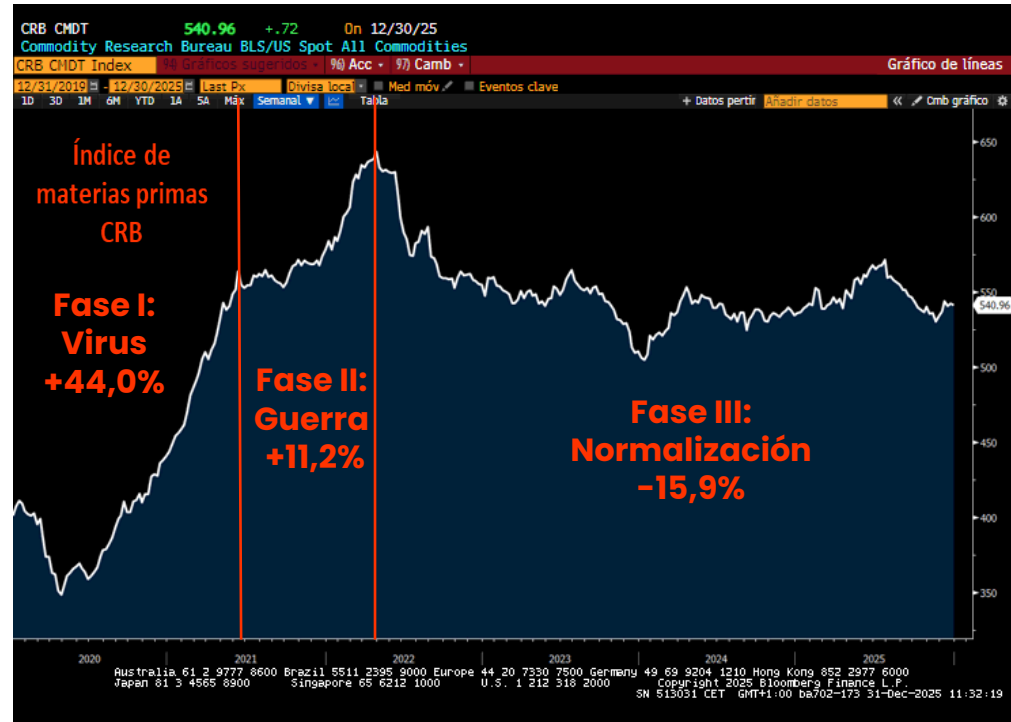


### La expectativa del empleo es determinante para el consumo

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

## Precios de las materias primas y Precios del transporte de contenedores estabilizados



Fuente: Bloomberg

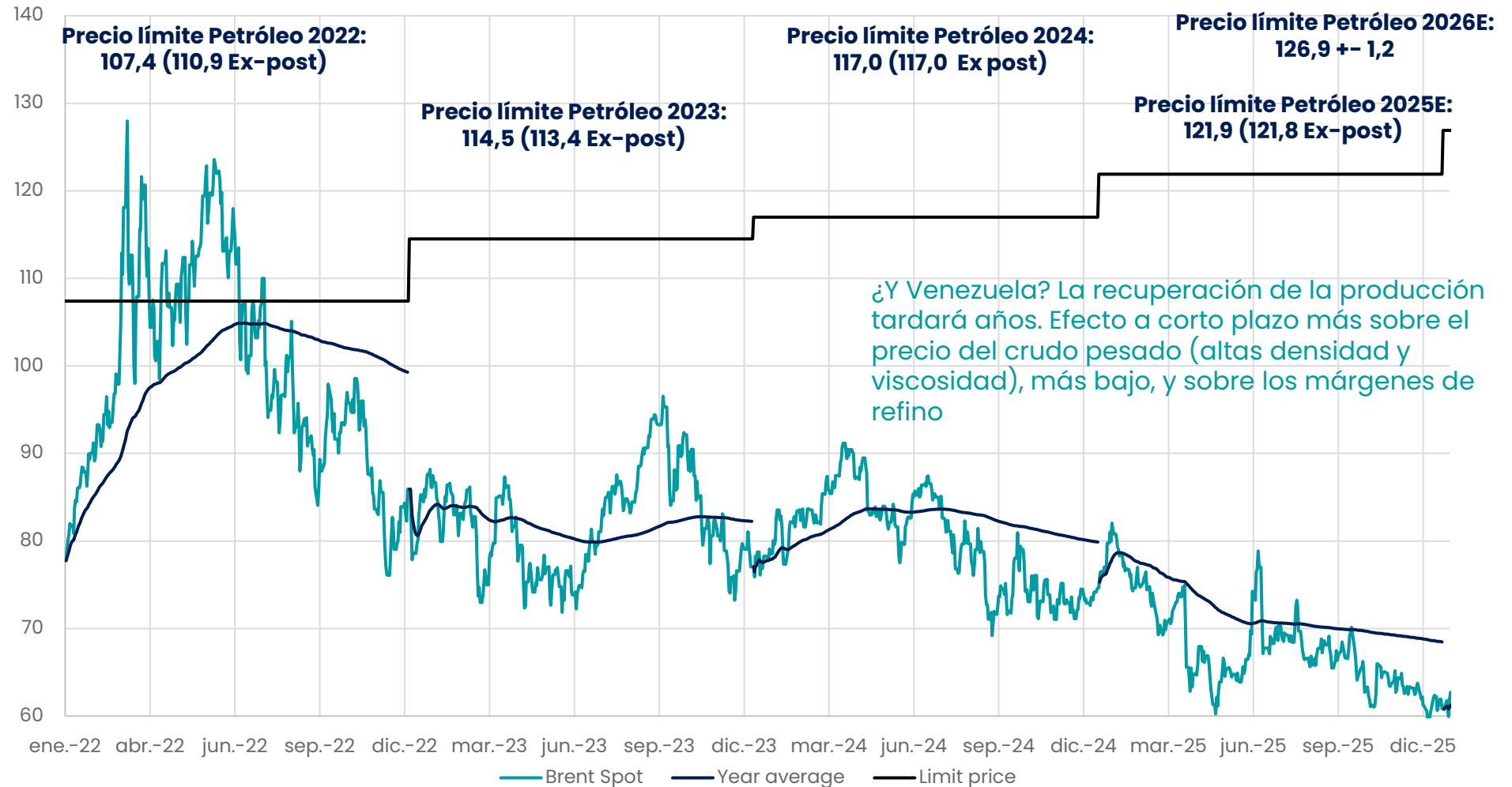
# 14 – Disminución de costes generalizada: Precio del petróleo: Rango correcto entre 80 USD por barril y 125 USD por barril

**Los precios que soportan los presupuestos públicos de la mayoría de los 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: 102,1 Mill. Barril.  
2024: 103,1 Mill Barril.  
2025E: 103,9 Mill Barril  
2026E: 104,8 Mill Barril.**



## GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI

2025: Sigue habiendo OPAS, ¡desde dentro!, aunque a precios razonables para el comprador.

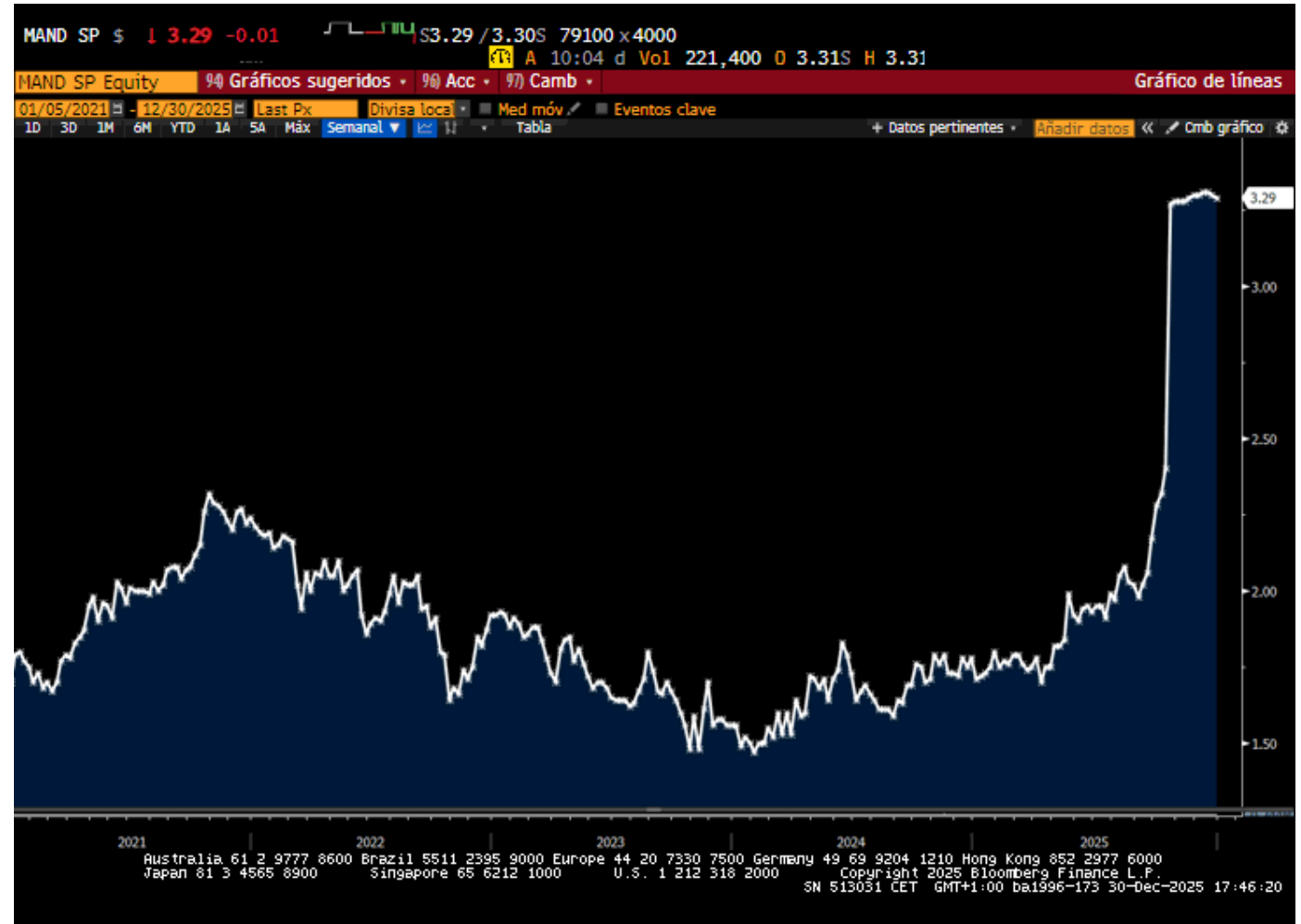
No euforia de sobrepresios aún.

Opante:  
Accionista  
Mayoritario (88%)  
Jardine Matheson  
Holdings

100% en caja

OPA a 3,35 USD

+40,0% de prima s/  
última cotización



Fuente: Bloomberg

## GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI

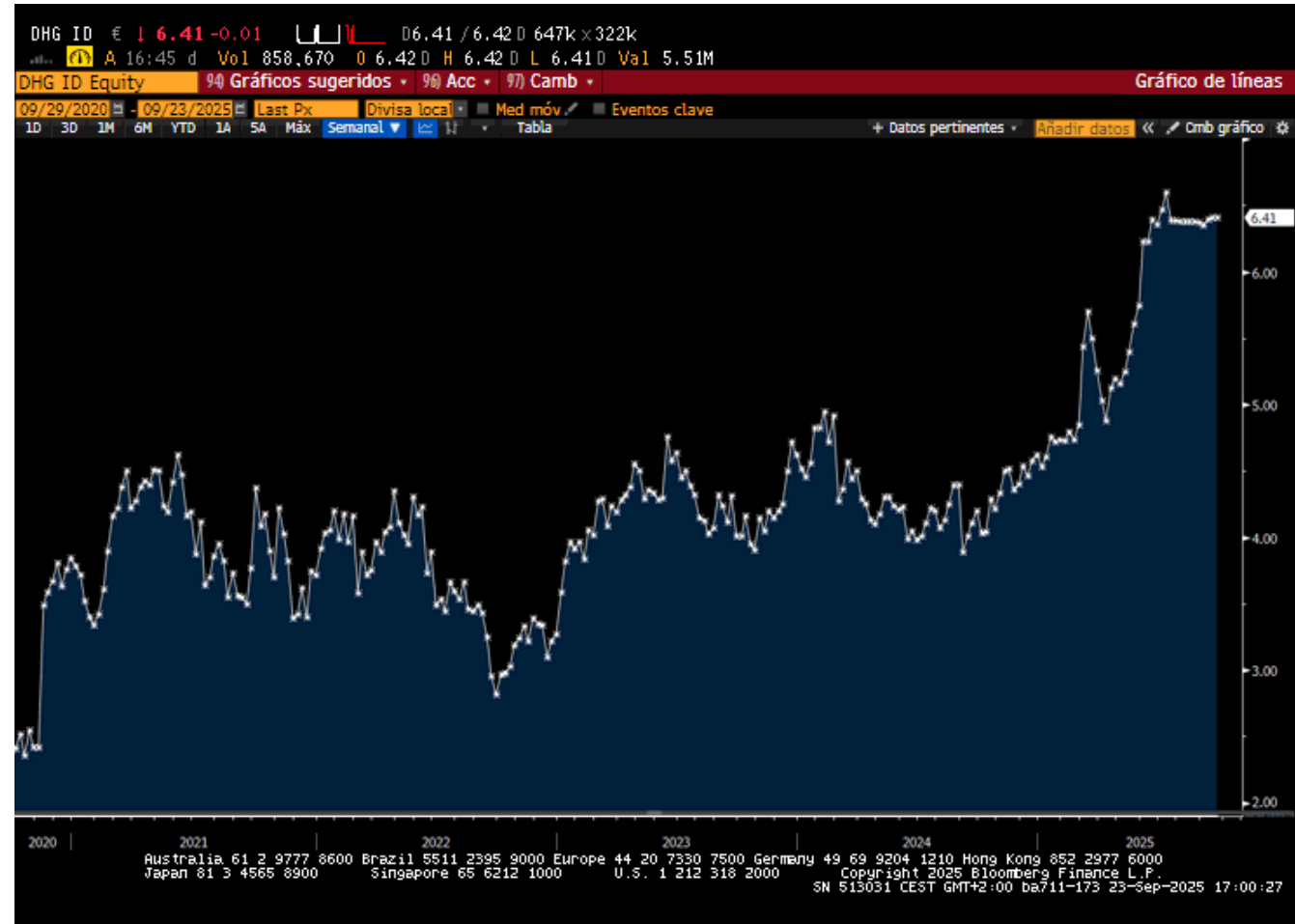
2025: Sigue habiendo OPAS, ¡desde dentro!, aunque a precios razonables para el comprador.

No euforia de sobreprecios aún.

Opante:  
Accionista  
Minoritario  
Eiendomsspar +  
Pandox

100% en caja

1ª OPA: 6,05 EUR  
2ª OPA: 6,45 EUR



Fuente: Bloomberg

### Varios Fondos

2025: Sigue habiendo OPAS, ¡desde dentro!, aunque a precios razonables para el comprador.

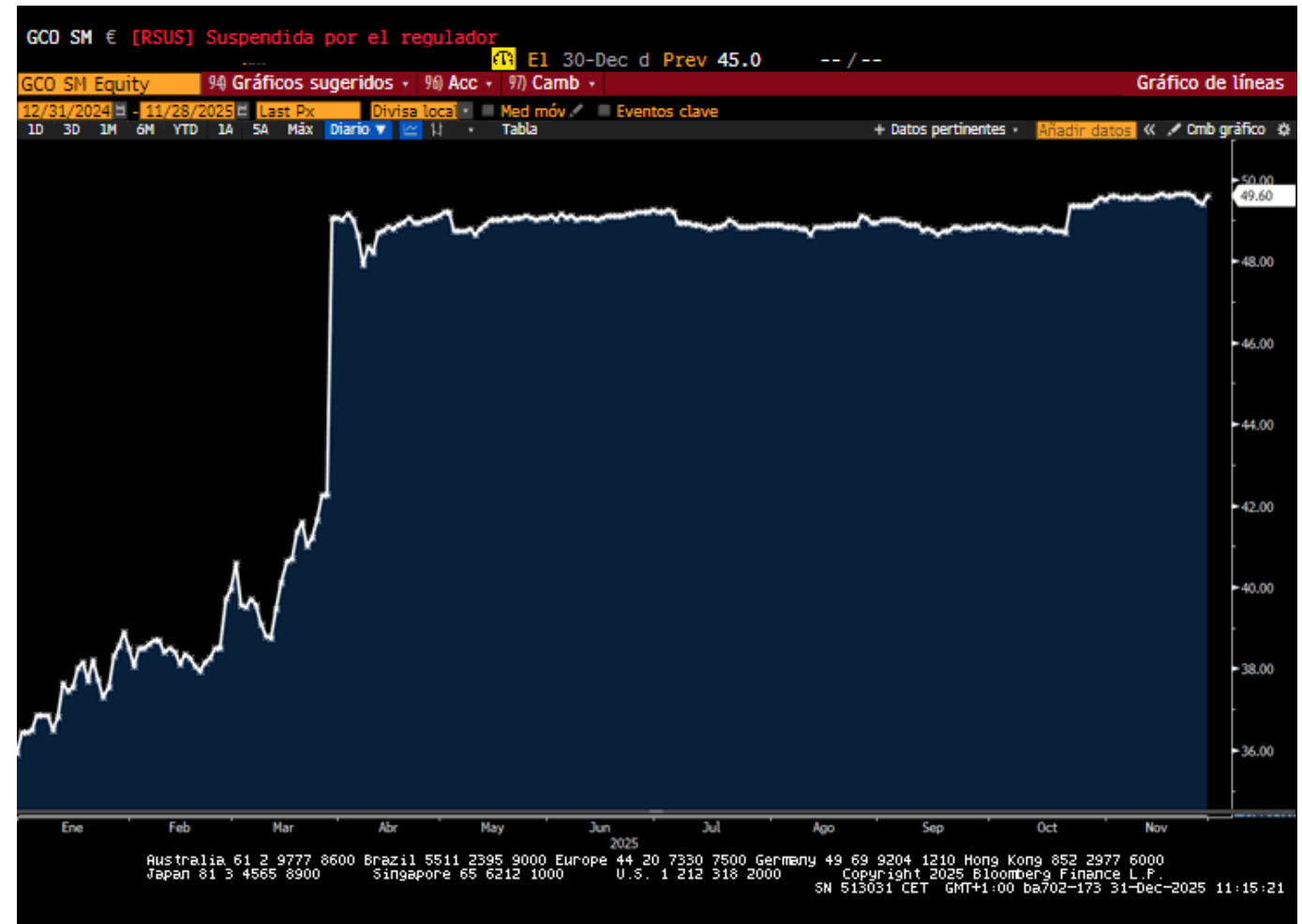
No euforia de sobrepagos aún.

Opante:  
Accionista  
Mayoritario (62%)  
Inocsa

Caja + canje

OPA a 50,00 EUR

+18,3% de prima s/  
última cotización



Fuente: Bloomberg

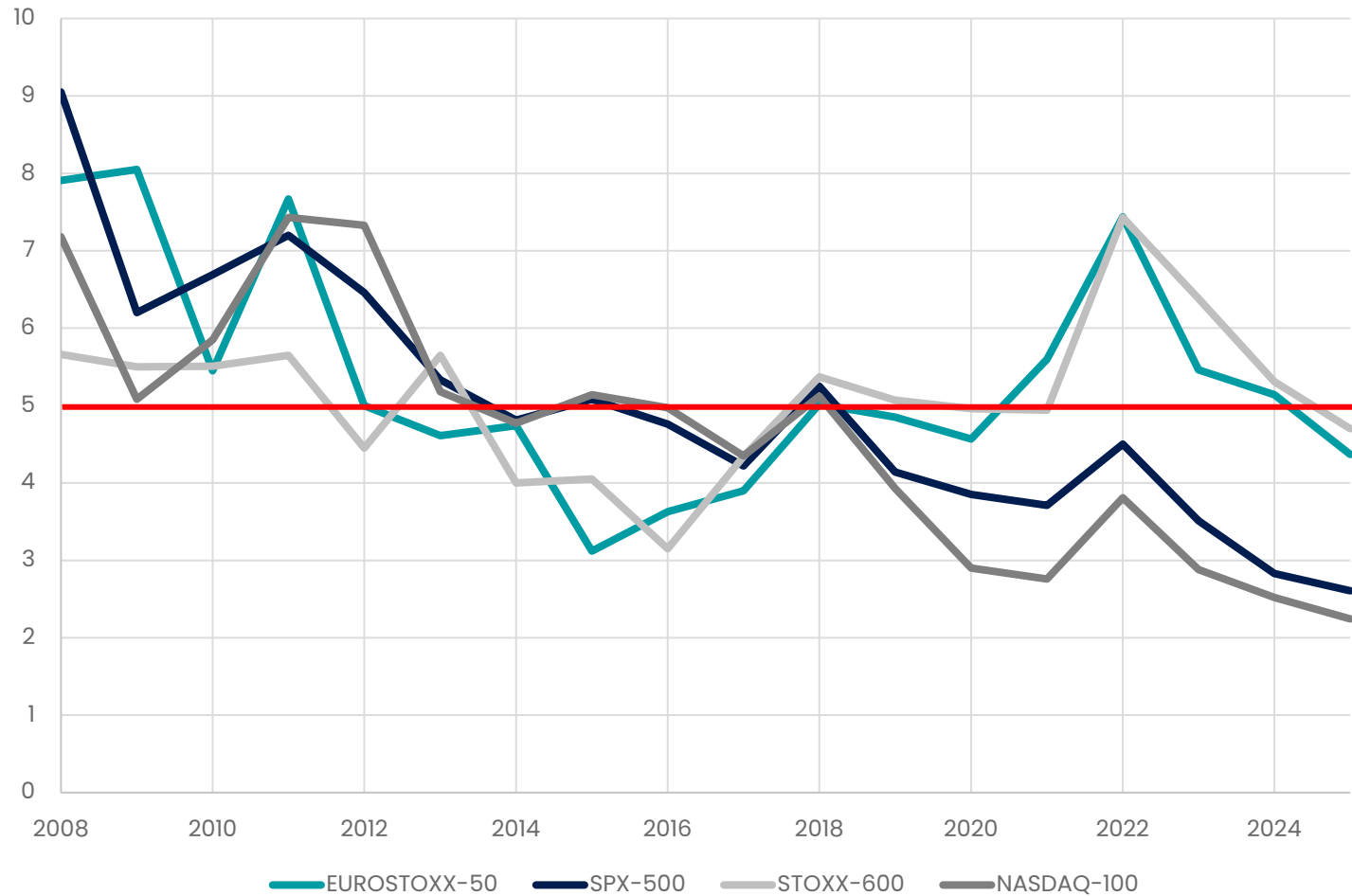
**Caja operativa generada – Capex**  
**FCFY:** -----  
 -----  
**Valor bursátil**

Los Free Cash Flow Yields medios históricos del Mercado norteamericano (5,0%) se asemejan mucho a los del Mercado europeo (5,1%)

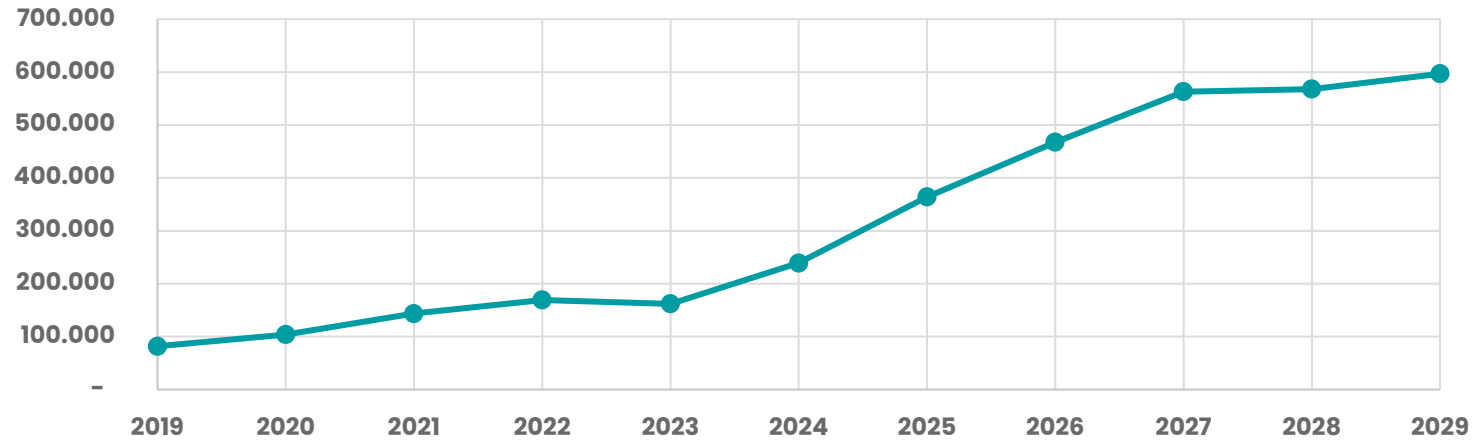
Los Free Cash Flow Yields en los mercados norteamericanos están en mínimos, a la mitad de su media histórica. O riesgo de sobrevaloración o riesgo de retorno del capex

Los Free Cash Flow Yields en los mercados europeos están un poco por debajo de su media histórica

**FREE CASH FLOW YIELD**



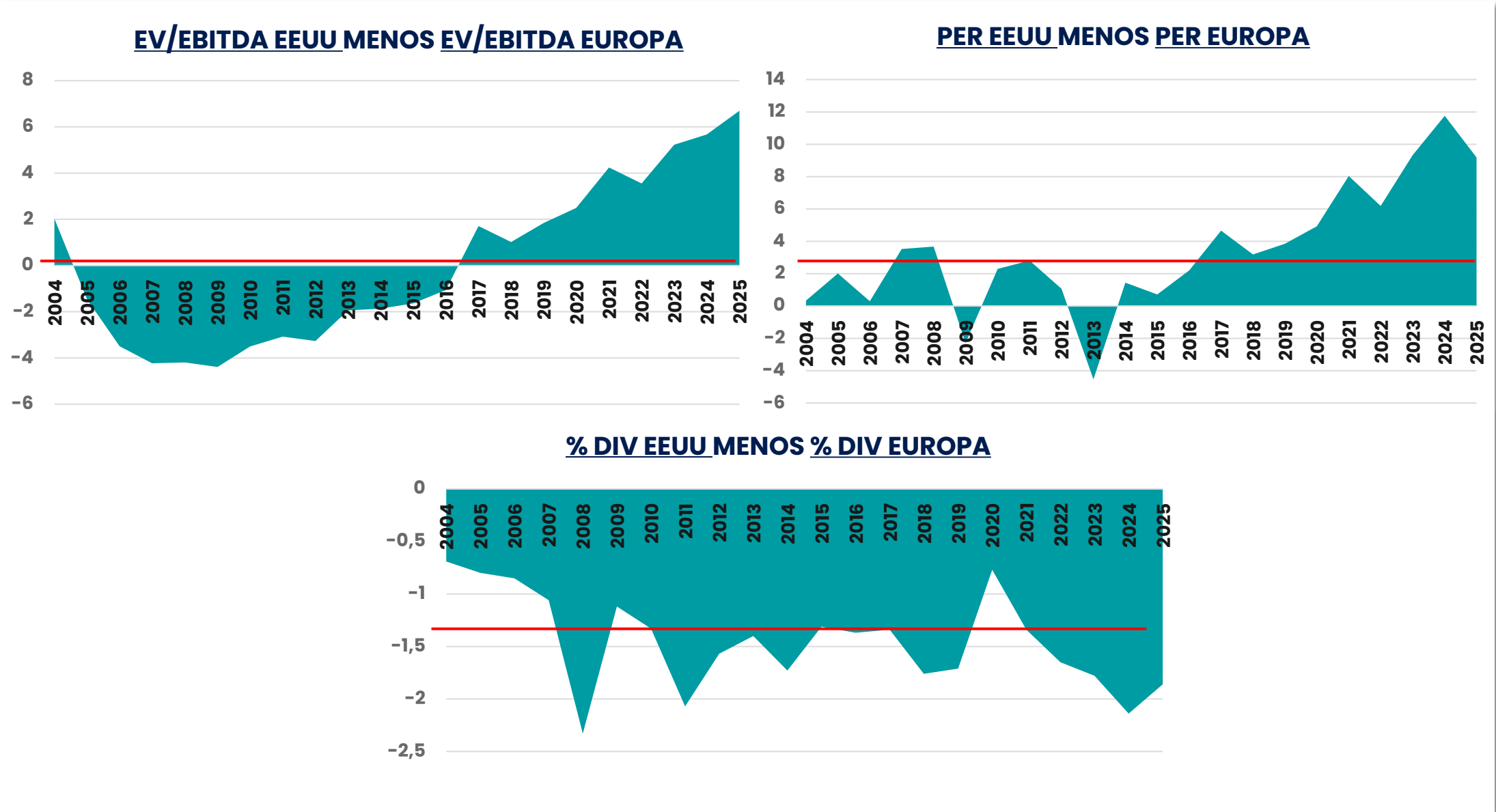
**CAPEX ANUAL 7 MAGNÍFICAS USA**  
Millones de USD



**El Capex de las Siete magníficas norteamericanas se ha multiplicado por x7,3 en los últimos 10 años**

**Todo Capex empresarial implica riesgo... Pero si el Capex es mucho mayor que la media histórica, la probabilidad de que no se obtenga el retorno esperado aumenta significativamente**

Empresa	Total Capex 2019 a 2029 Millones de dólares	Capex 2029/ Capex 2019
Amazon	1.074.147	x10,4
Alphabet	788.461	x5,7
Meta	685.291	x8,3
Microsoft	641.313	x8,6
Apple	135.347	x1,6
Tesla	93.075	x9,1
Nvidia	41.391	x18,7

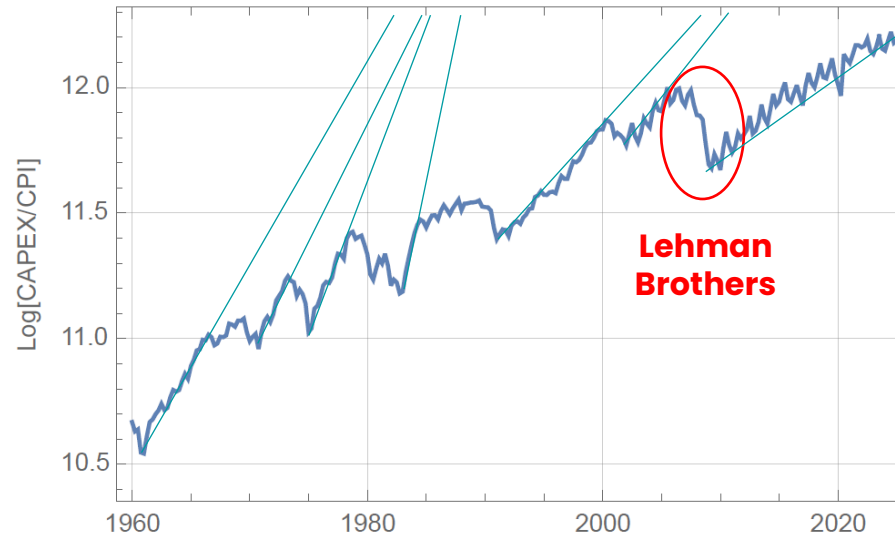


Fuente: Elaboración propia, MSCI

### NO EUFORIA EMPRESARIAL, PESE A LA BONANZA

El Capex de las empresas mantiene una pendiente de crecimiento muy constante y sana desde la Crisis de Lehman Brothers

Las empresas mantienen la memoria y evitan euforias de ciclos precedentes



Capex deflactado por IPC  
Escala logarítmica

### NO EUFORIA DE LOS INVERSORES, PESE A LAS IMPONENTES GANANCIAS

En el año 2025, no ha sido la entrada de dinero la que ha hecho subir las bolsas. De hecho, en fondos de inversión de renta variable, se han registrado pequeñas salidas netas

APORTACIONES NETAS A FONDOS DE INVERSIÓN (ES) Inverco Nov-25	PATRIMONIO INDUSTRIA (miles de euros)		PATRIMONIO GVC GAESCO (euros)		GVC GAESCO vs INDUSTRIA	SUSCRIPCIONES INDUSTRIA NETAS (miles de euros)	
		% sobre total		% sobre total			% sobre pat
TOTAL MON., RF Y GARANTIZADO	28.567.485	28,66%	35.834.964	2103%	-7,63%	14.206.133	23,07%
TOTAL RENTA FIJA	10.147.241	22,62%	159.000.344	10,59%	-12,03%	12.191.29	15,33%
GLOBAL	61.190.208	13,64%	138.514.947	9,22%	-4,42%	-1047.220	-1,80%
TOTAL VARIABLE	69.586.070	15,51%	532.133.197	35,44%	19,92%	-1329.974	-2,39%

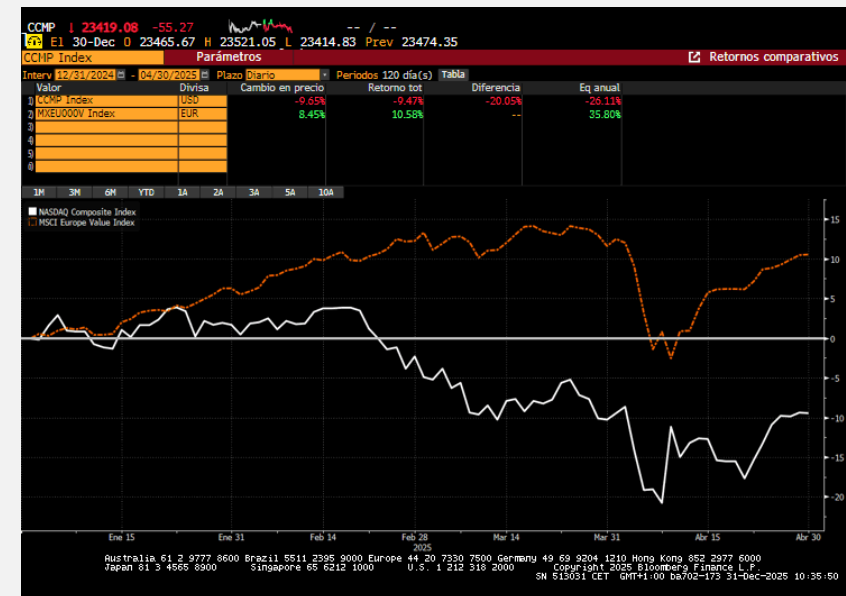
### Burbuja tecnológica 2000:

Retorno Total Divisa local	Febrero 2000 a Febrero 2001	Febrero 2000 a Junio 2001	Febrero 2000 a Agosto 2001
Nasdaq 100	-52,99%	-52,79%	-60,56%
MSCI Europe Value	+9,20%	+10,51%	+2,67%
<b>Diferencia</b>	<b>+62,30%</b>	<b>+63,30%</b>	<b>+63,23%</b>



### Liberation Day de Trump 2025:

Retorno Total Divisa local	Diciembre 2024 a Marzo 2025	Diciembre 2024 a Abril 2025	Diciembre 2024 a Mayo 2025
Nasdaq 100	-10,26%	-9,47%	-0,73%
MSCI Europe Value	+11,58%	+10,58%	+15,70%
<b>Diferencia</b>	<b>+21,84%</b>	<b>+20,05%</b>	<b>+16,44%</b>





Fuente: Bloomberg

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

24. Curva de tipos de interés comparada. 31/12/25 vs 31/12/24: 2025.  
El año de la cruz sigue en la zona euro...



Fuente: Bloomberg

**Tipos cortos a la baja simultáneamente con tipos largos al alza en la Zona Euro en 2025  
Alargar duraciones de cortas a medias**

**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 31/12/25	<200 pb
EEUU	68 pb
Alemania	73 pb
España	104 pb
Reino Unido	77 pb
Japón	79 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?**



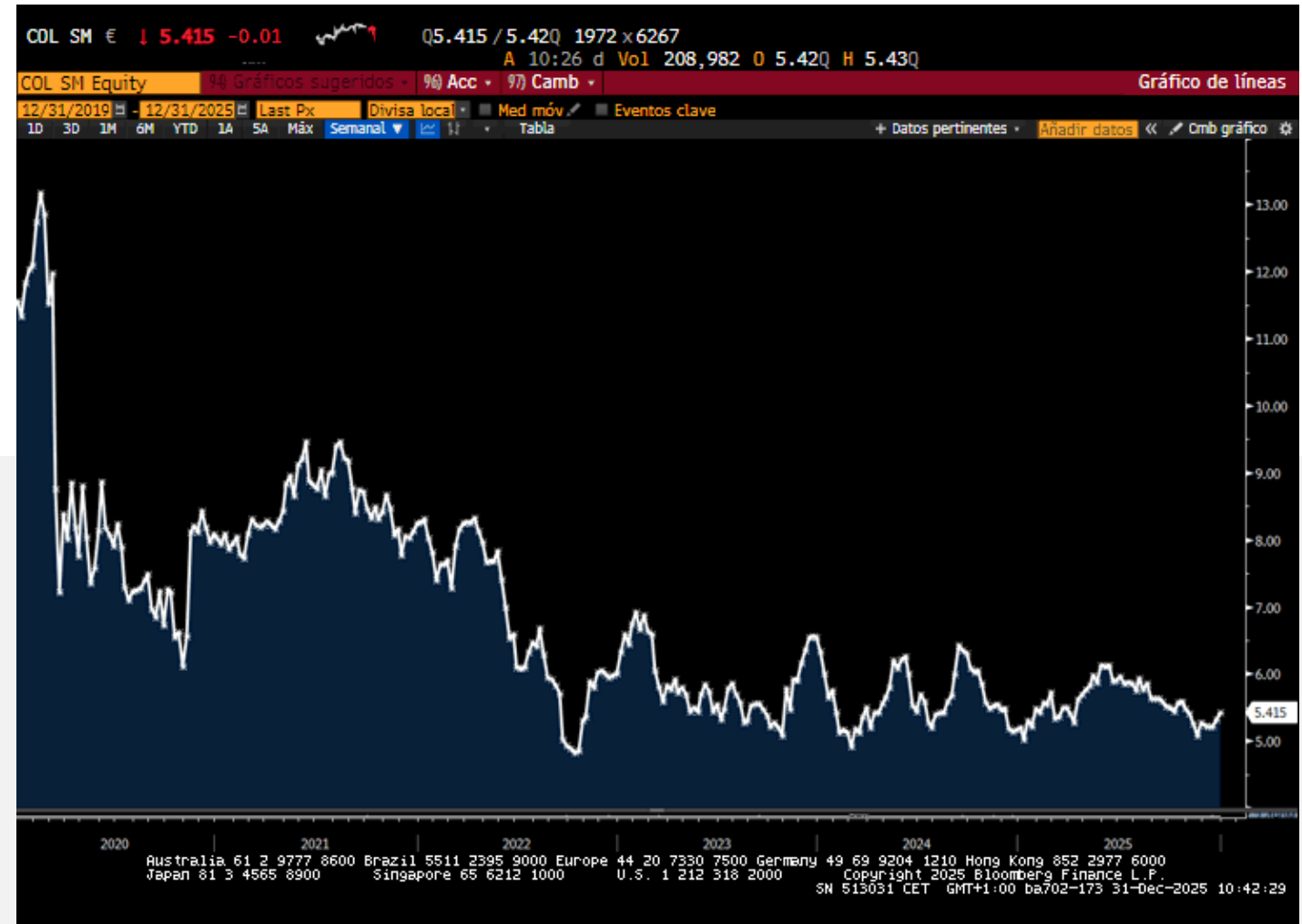
Tipos a 10 Años 24/04/25	EEUU	Alemania	España
31/12/25	4,12%	2,85%	3,30%
31/12/24	4,53%	2,37%	3,06%
31/12/23	3,88%	2,02%	2,98%
31/12/22	3,88%	2,56%	3,65%
31/12/21	1,49%	-0,19%	0,56%
31/12/20	0,88%	-0,57%	0,04%
<b>Aumento en 5 años : 25 s/ 20</b>	<b>+3,24%</b>	<b>+3,42%</b>	<b>+3,26%</b>

- ✓ **Activos inmobiliarios en alquiler**
- ✓ **Preferentemente edificios de oficinas**
- ✓ **80% en CBD (Distrito central de negocios)**
- ✓ **Tres ciudades: París, Madrid y Barcelona**
- ✓ **Tasa de ocupación: 95%**
- ✓ **Aumento de alquileres: +5%**
- ✓ **Coste de la deuda bajo: 1,8% (cobertura)**
- ✓ **Loan To Value: 36,6%**

Los tipos cortos son negativos en términos reales. Fuerte demanda de hipotecas. Impulso del mercado residencial.

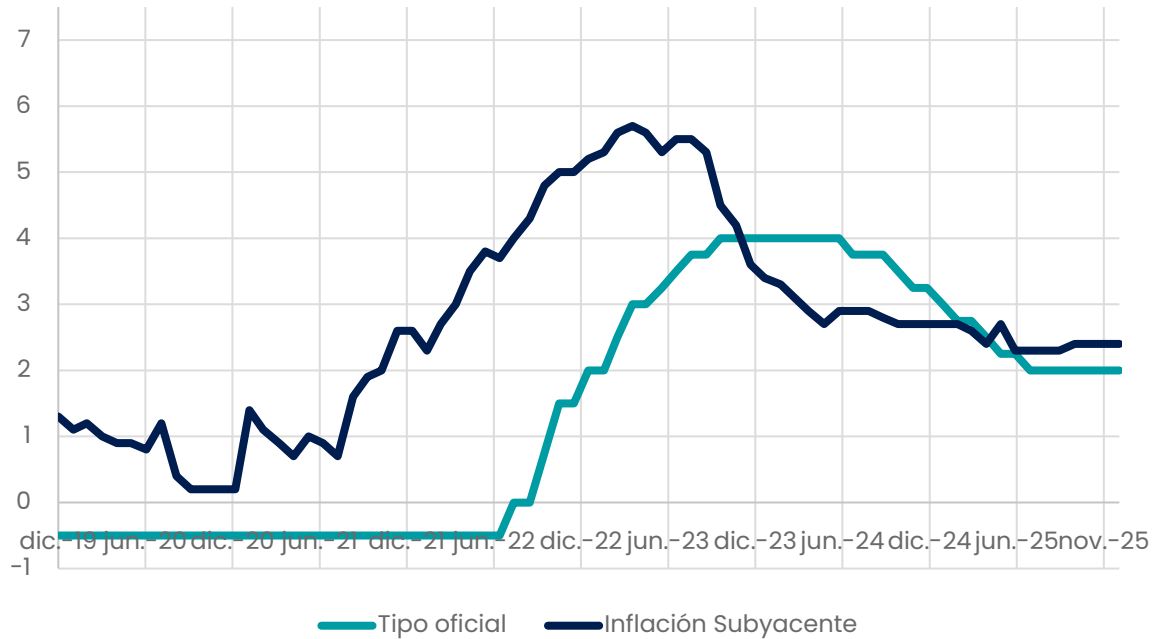
Los tipos largos no paran de subir. Son los que se utilizan para la valoración de los inmuebles. Presión a la baja del valor de los edificios.

Temor inversor: Que sigan subiendo los tipos largos



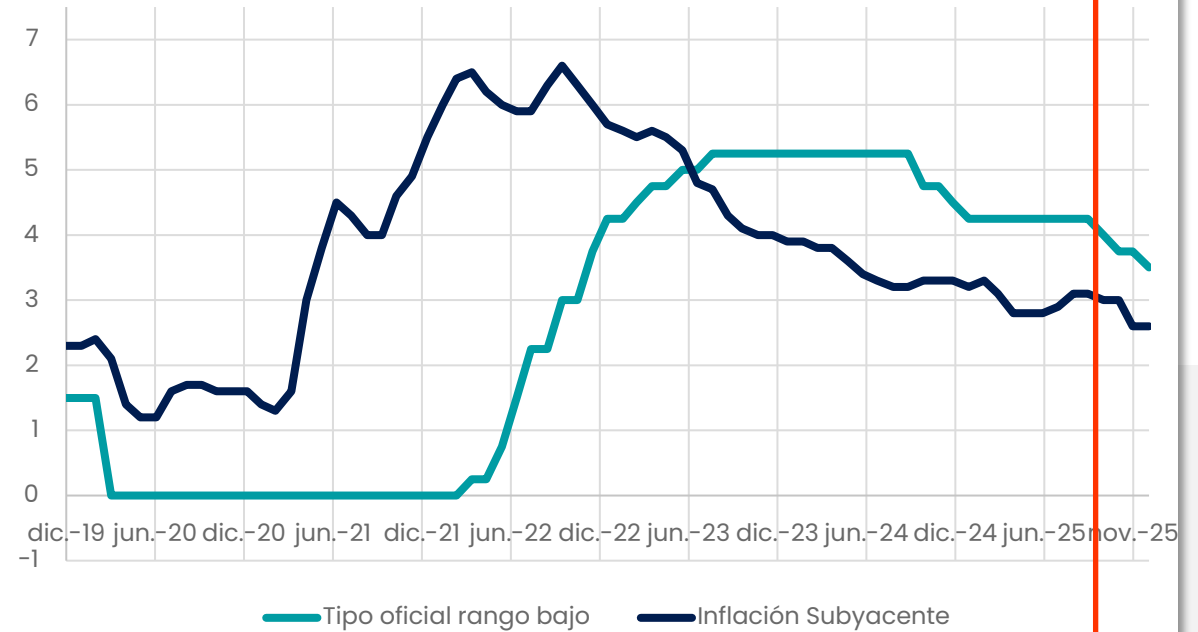
Fuente: Bloomberg

### Zona Euro



**El tipo de interés real es negativo en la zona euro**

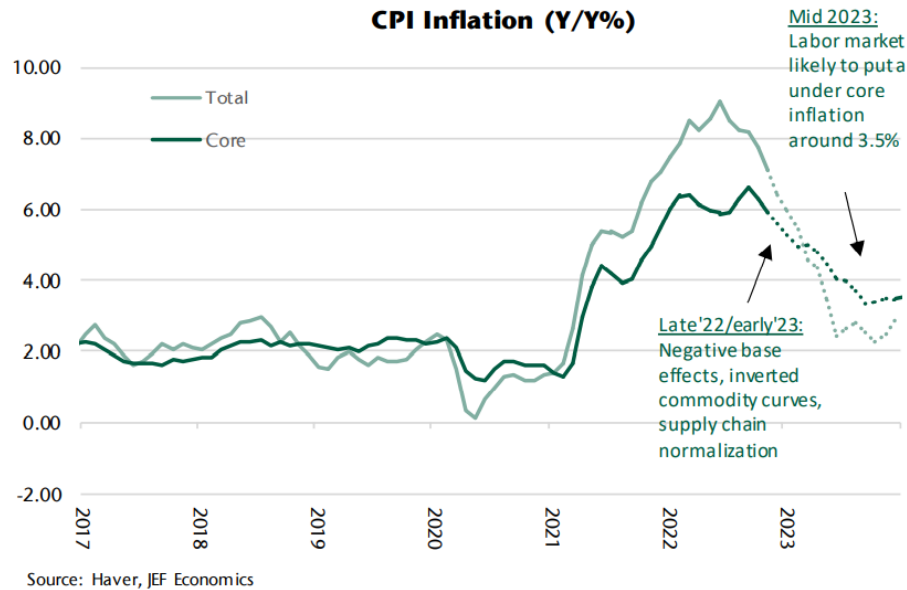
### EEUU



**El tipo de interés real es positivo en EEUU**

**La FED no ha bajado los tipos hasta que ha verificado que la amenaza arancelaria no ha derivado en una guerra comercial.  
10 Zonas: 80% Importaciones EEUU**

**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 31/12/25	Dif. s/ Máximo
R. Unido	Octubre/22	11,1%	3,2%	-7,9%
Francia	Octubre/22	6,2%	0,9%	-5,3%
Alemania	Octubre/22	8,8%	2,3%	-6,5%
EEUU	Junio/22	9,1%	2,7%	-6,4%
Japón	Enero/23	4,3%	2,9%	-1,4%
Italia	Octubre/22	12,6%	1,1%	-11,5%
Canadá	Junio/22	8,1%	2,2%	-5,9%
Z. Euro	Octubre/22	10,6%	2,1%	-8,5%
España	Julio/22	10,8%	2,9%	-7,9%
<b>MEDIA:</b>		<b>9,1%</b>	<b>2,3%</b>	<b>-6,8%</b>

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

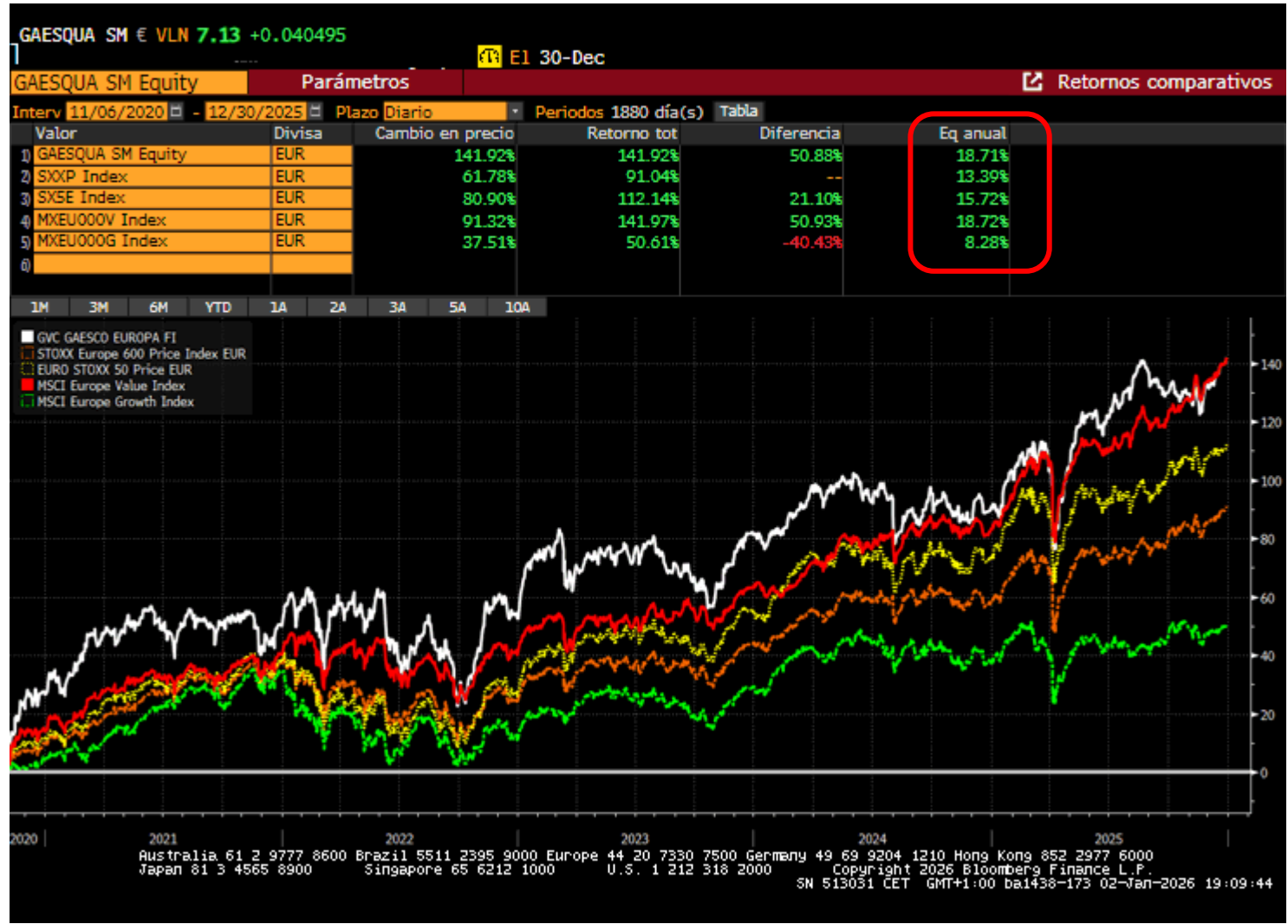
- ✓ Descenso del precio de las materias primas
- ✓ Descenso coste energético
- ✓ Acción concertada de los bancos centrales
- ✓ Normalización de inventarios
- ✓ Rapidez subida tipos hipotecarios
- ✓ Efecto base
- ✓ Acciones presupuestarias

**Breakeven inflation rates:**

Breakeven Inflation 31/12/25	5 años	10 años	20 / 25 / 30 años
UK	2,9%	2,9%	<b>3,0%</b>
Alemania	1,7%	1,8%	<b>2,0%</b>
Francia	1,4%	1,7%	<b>2,2%</b>
Estados Unidos	2,3%	2,2%	<b>2,2%</b>

29. Evolución comparativa desde el inicio de la fase “value” (6/11/20) – vacuna- hasta actualidad (30/12/25)

**EVIDENCIA DE LA FILOSOFÍA “VALUE”. CONSISTENCIA DE ESTILO**



**GVC Gaesco Europa, FI: +141,92%**

**MSCI Europe Value TR: +141,97%**

**Eurostoxx 50 TR: +112,14%**

**Stoxx 600 TR: +91,04%**

**MSCI Europe Growth TR: +50,61%**

**Han transcurrido ya 5 años desde el inicio del ciclo “value”**

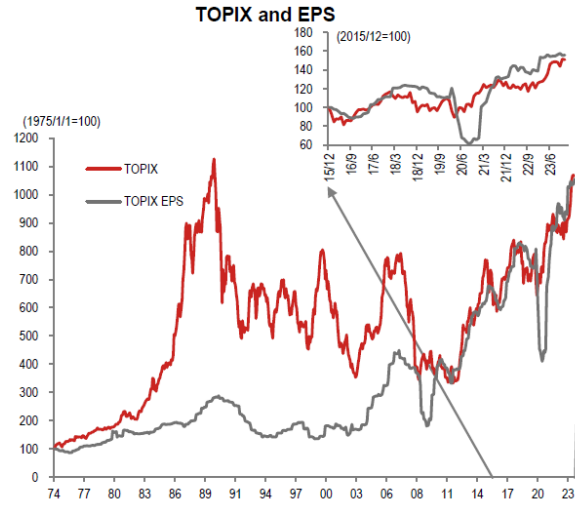
# 30. GVC Gaesco Japón, FI: El país donde la inflación es una bendición. Relación positiva entre inflación y margen empresarial

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

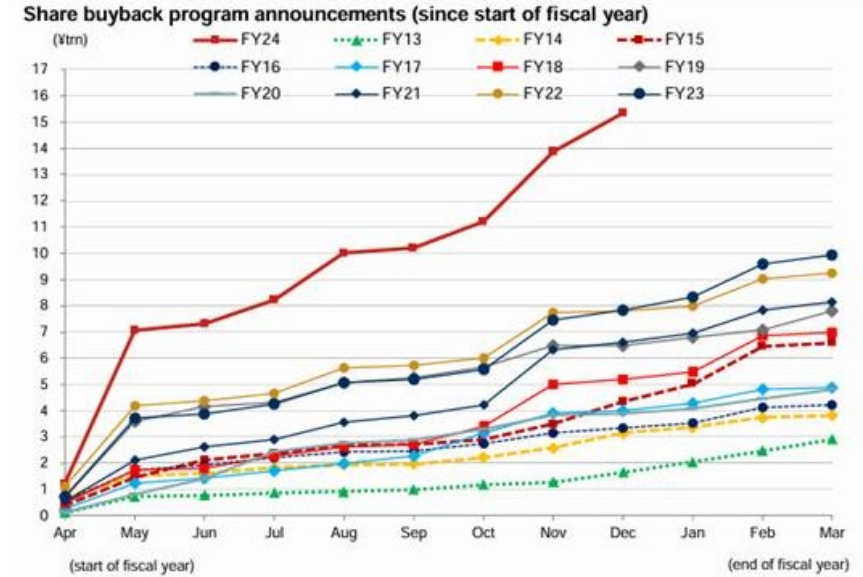
**Subida de las cotizaciones acompañada por el aumento de beneficios**

**Fuerte actividad de recompra de acciones**

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



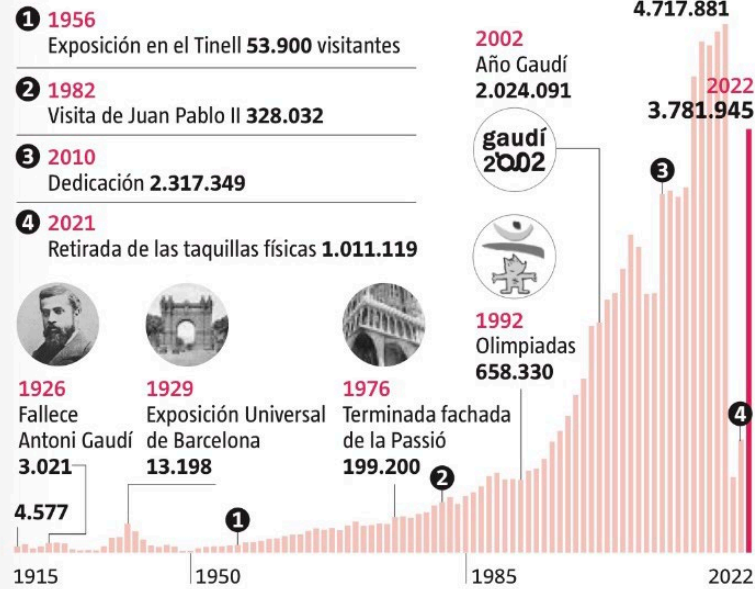
Source: Bloomberg  
Latest date point: 29 Dec 2023



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

## Algunos países han sobrepasado los niveles pre-covid

### Número de visitantes a la Sagrada Familia



FUENTE: Basílica de la Sagrada Família

Anna Monell / LA VANGUARDIA

### Sagrada Família: Numero de visitantes (\*)

2019: 4.717.881  
 .....  
 2023: 4.707.367  
 2024: 4.833.658  
 2025 E: 4,9 a 5,0 Mill.

(\*) Que pagan entrada. Límite físico

## La recuperación completa ya es una realidad en algunos destinos

- Francia: +10.0% (2024 vs 2019)  
 +12.0% E (2025 vs 2019)
- España: +12.3% (2024 vs 2019)  
 +17.0% E (2025 vs 2019)
- UK: +4.6% (2024 vs 2019)  
 +10.8% E (2025 vs 2019)

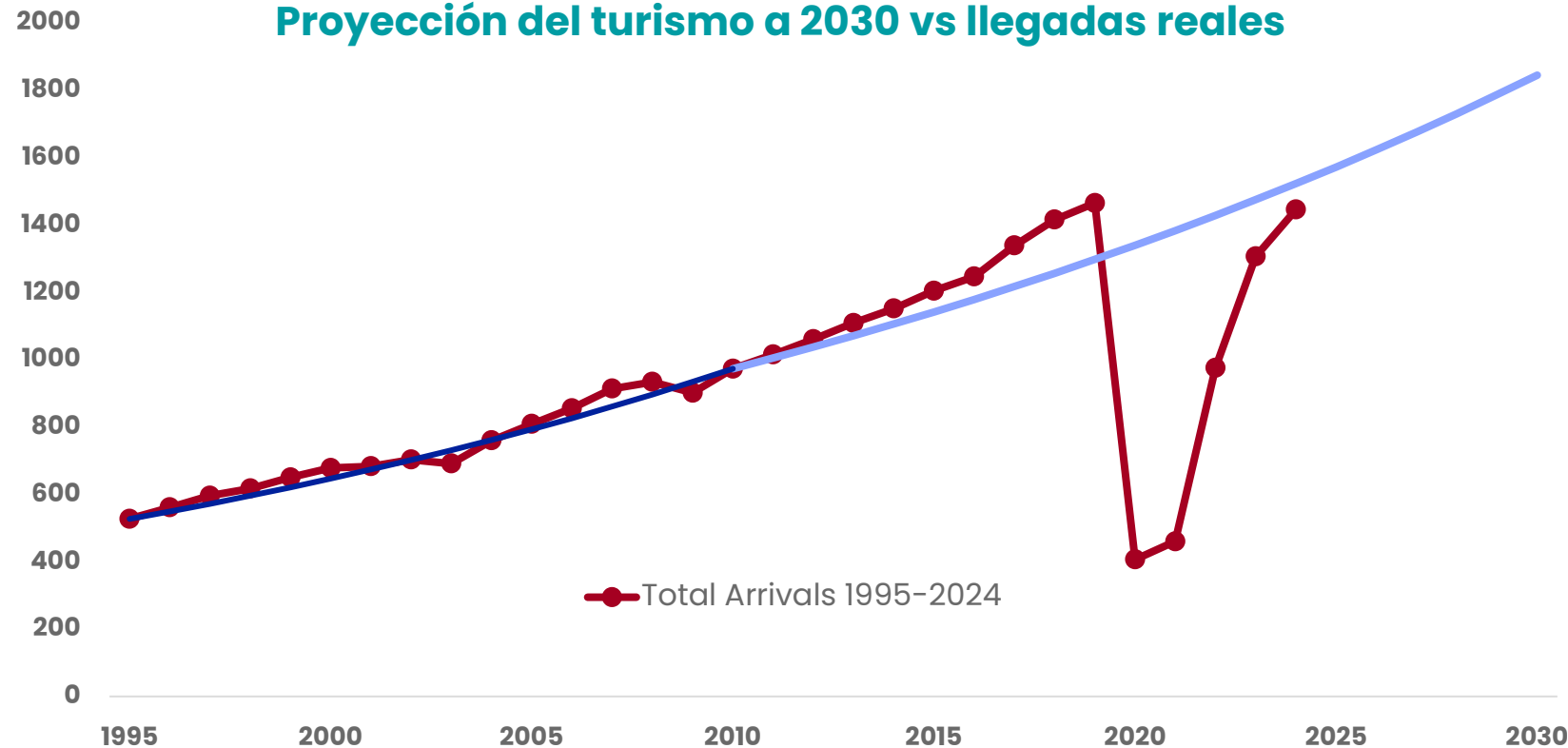
En 2024, las llegadas internacionales con estancia aún no se habían recuperado completamente. Se espera que en 2025 si se superen.

### Las llegadas internacionales todavía no se han recuperado

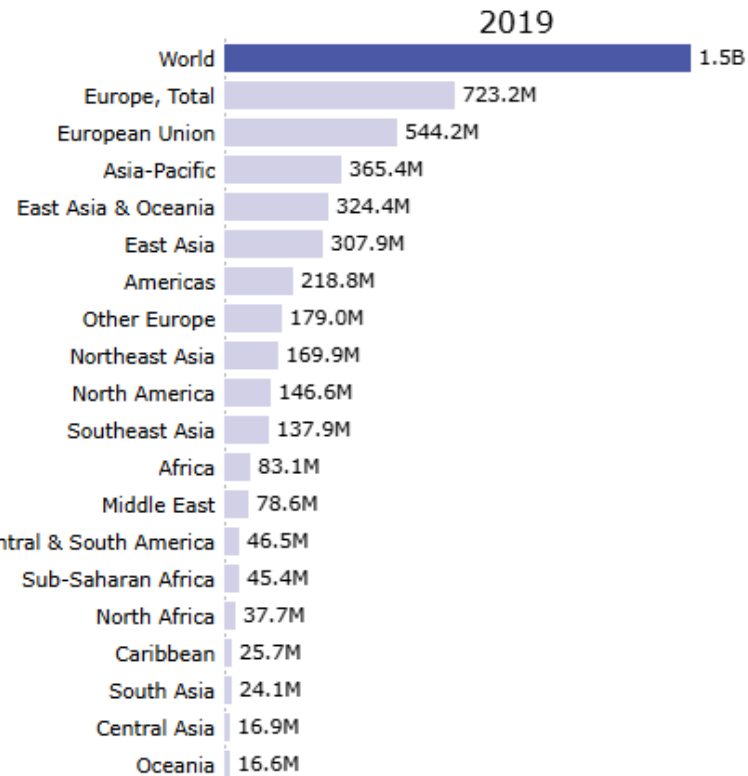
- Llegadas internacionales 2024:
  - 1.4% vs 2019
  - 5.1% por debajo de las proyecciones a 2030 (hechas en 2010)
- Antes del Covid se superaban las proyecciones.

+3,0% E (2025 vs 2019)

### Proyección del turismo a 2030 vs Llegadas reales



## Llegadas internacionales por destino



### REGIONES CON MÁS TURISTAS EN 2024 QUE EN 2019:

Oriente Medio  
Norte África  
América Central  
Caribe  
Sur de Europa

### REGIONES CON MENOS TURISTAS EN 2024 QUE EN 2019:

Europe Central  
Noreste de Asia  
Oceanía  
Sudeste Asia  
Norte América

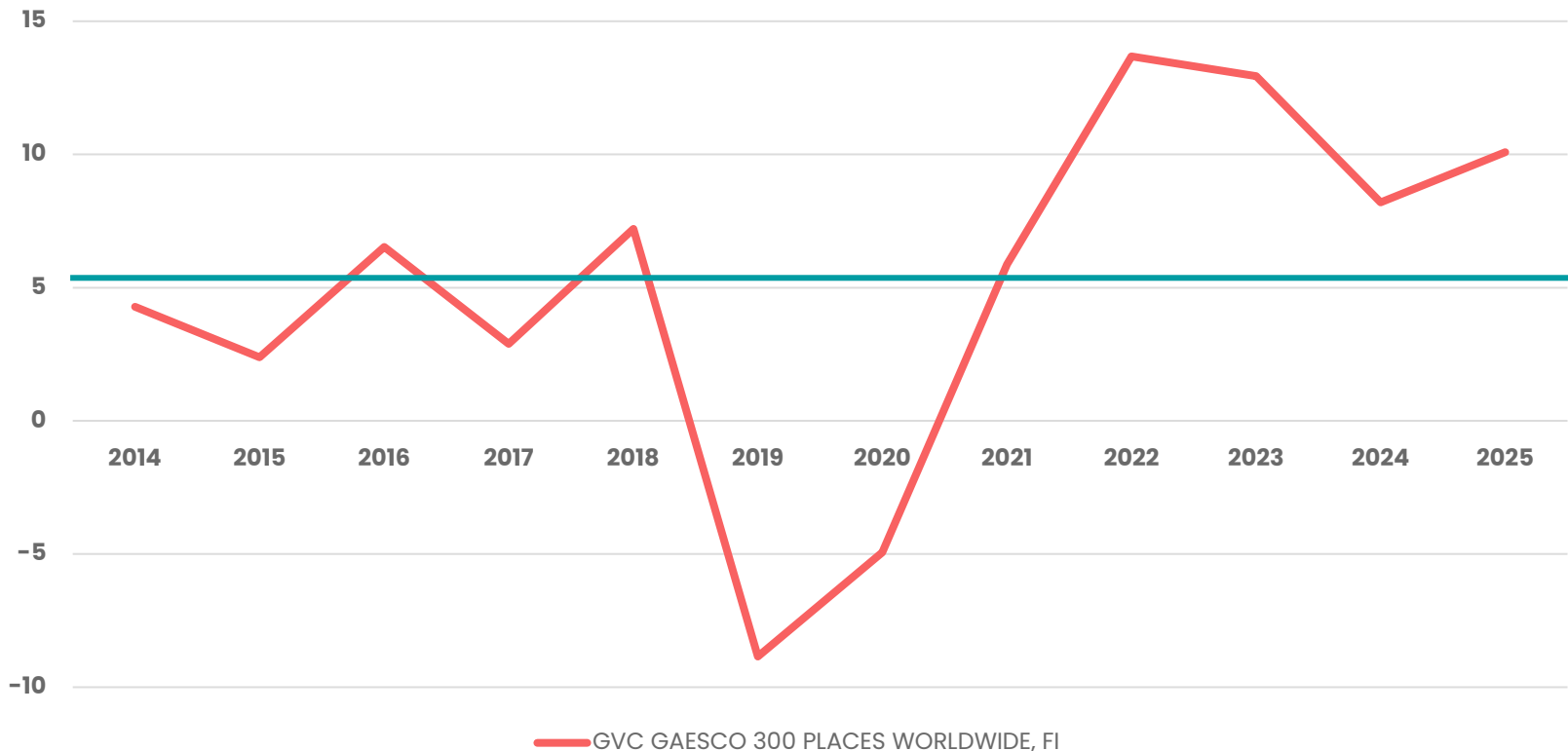
## Las llegadas internacionales todavía no se han recuperado

- Europa: Principal destino Aproximadamente el 50% del turismo global.
- Países rezagados: Tailandia, EE.UU., Italia.
- Factores clave: Situación en China, fortaleza del USD, duración del COVID.

## 34. Free Cash Flow Yield del fondo GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI

A 31/12/2025 el Free Cash Flow  
Yield del fondo es del 10,1%

Free Cash Flow Yield del fondo desde inicio hasta 31/12/25 (%)

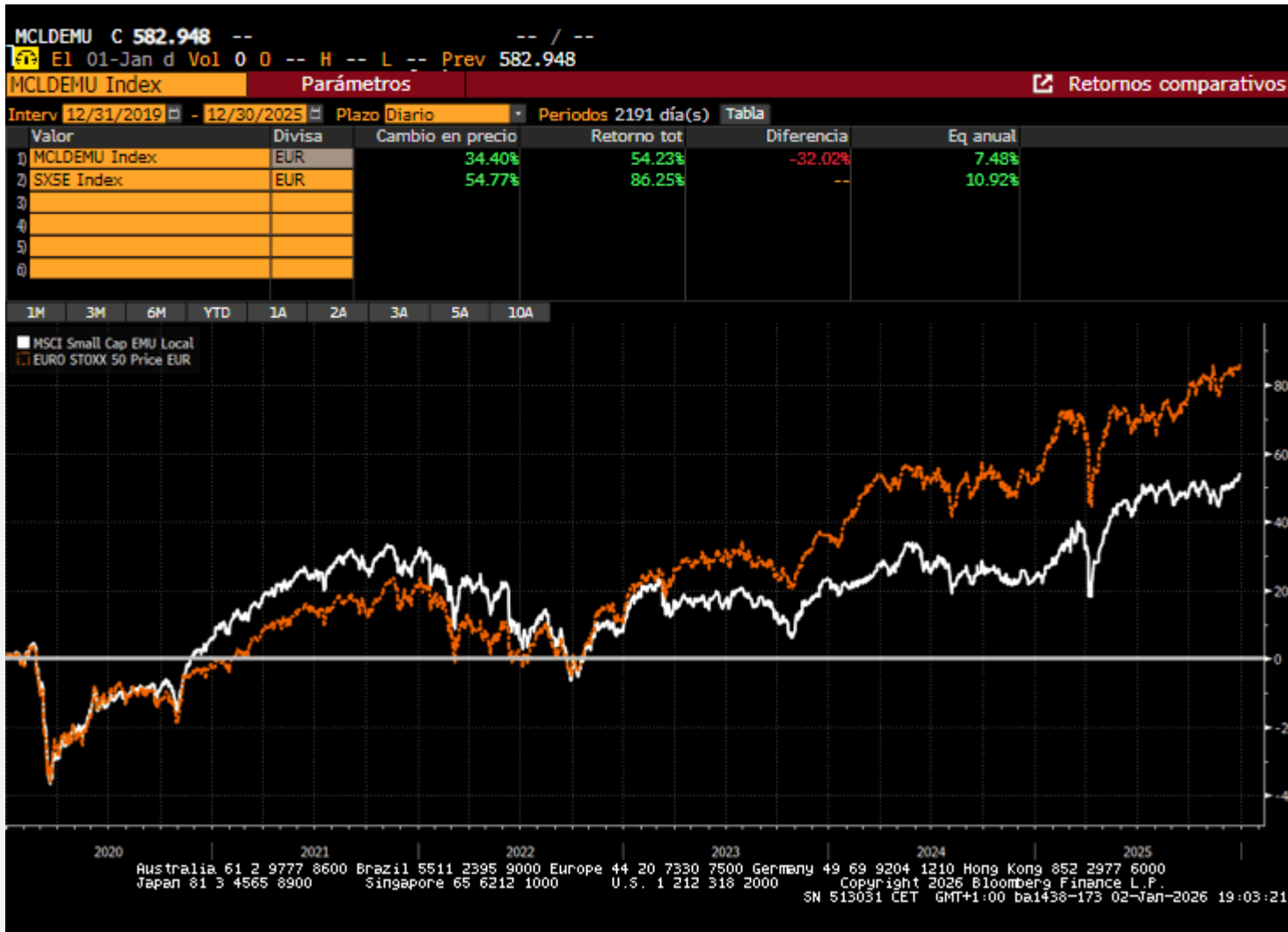


La rentabilidad por flujo de caja libre que están obteniendo las empresas del fondo es el doble (10,1%), que su media histórica (5,0%)

Aquellos inversores que invirtieron para intentar aprovecharse de la recuperación del turismo global, deberían conocer que, si bien el turismo se ha recuperado en cuanto a número de turistas, la rentabilidad de las empresas turísticas es hoy muy superior a la que era antes de la Covid.

## 35. Las Small Caps se han quedado atrás respecto a las grandes empresas en los últimos años: Zona Euro

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



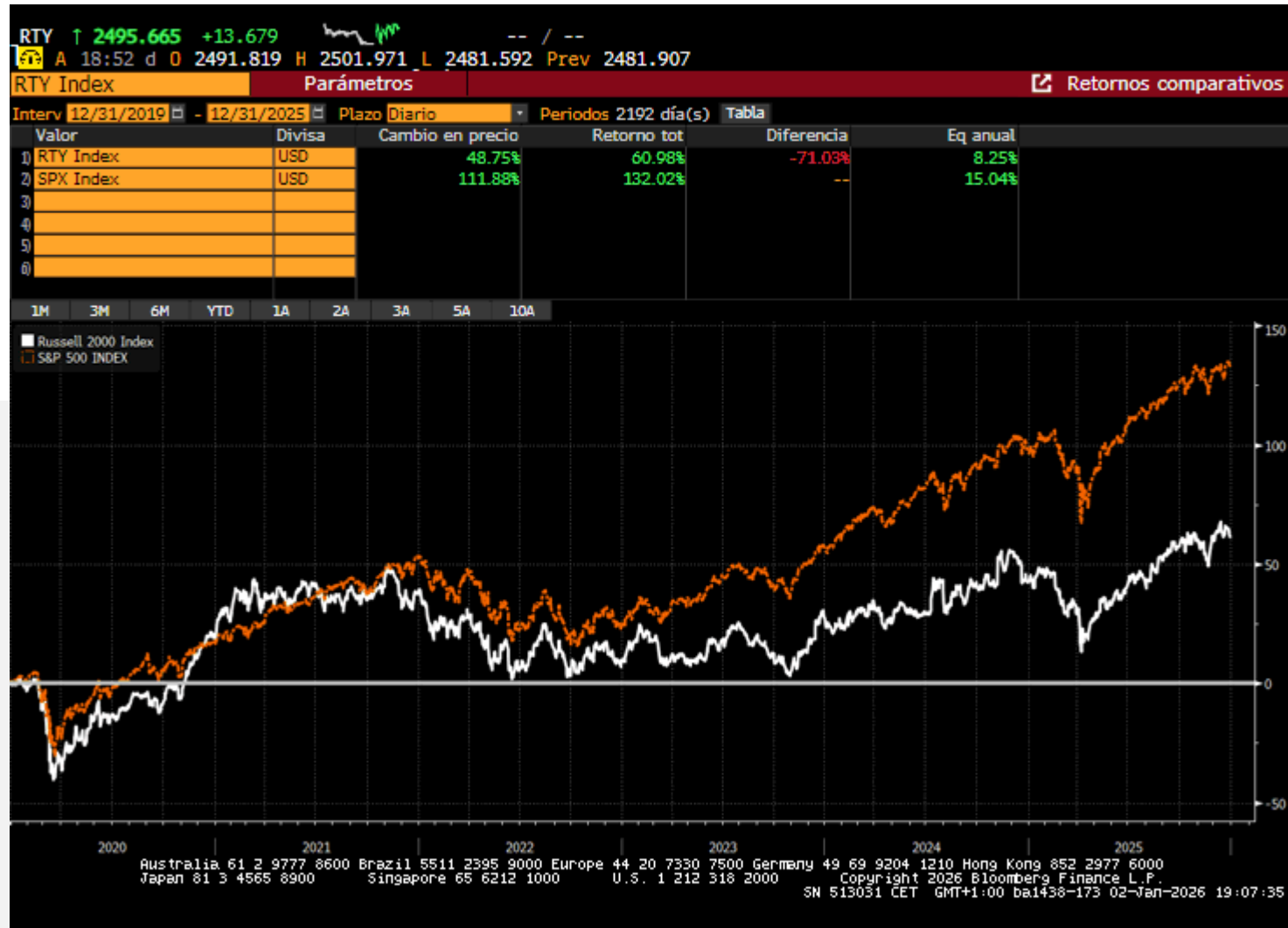
Las Small Caps de la zona euro han sido menos rentables que las grandes empresas en los últimos años. 31/12/2019 a 31/12/2025. La diferencia se ha gestado, sobretudo, en los últimos tres años.

Rentabilidad MSCI EMU Small Caps TR: 54,23%

Rentabilidad Eurostoxx 50 TR: 86,25%

**Diferencia: -32,02%**

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



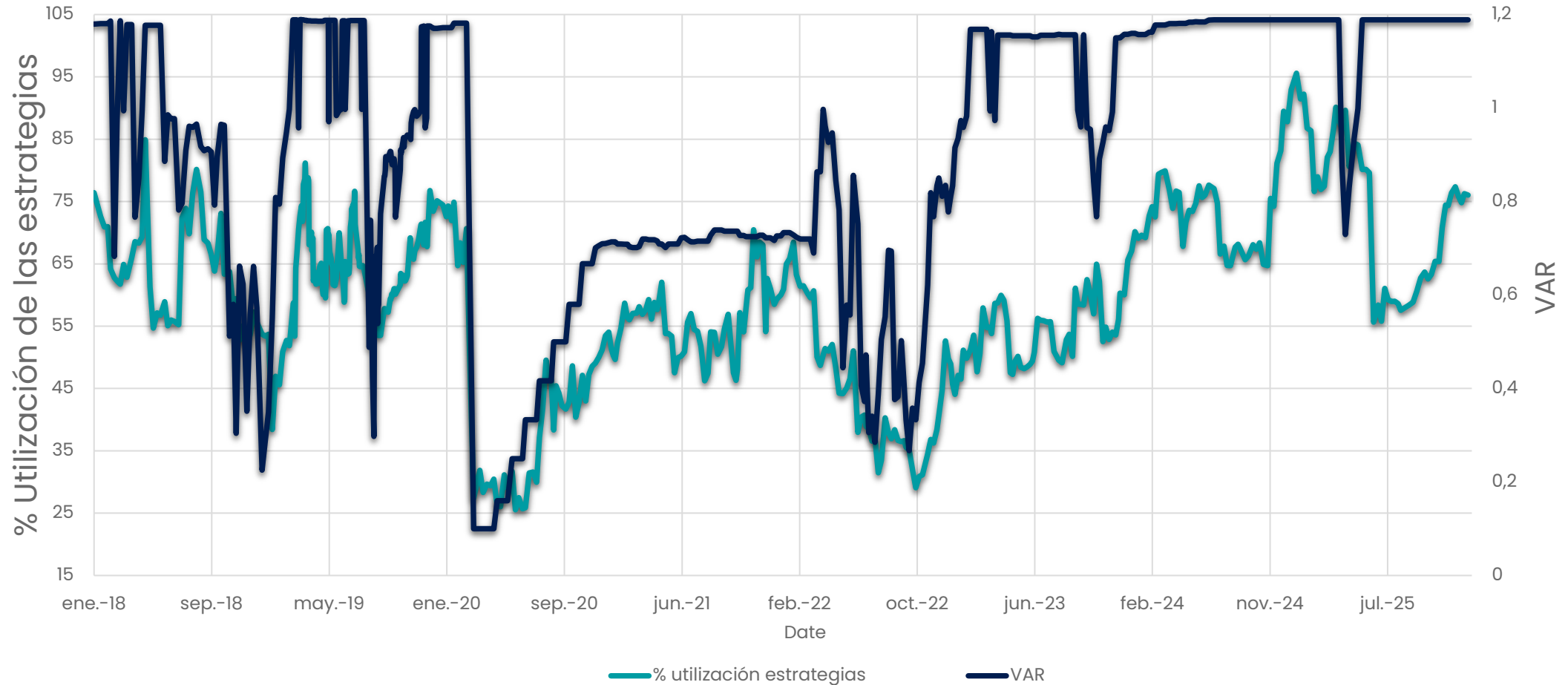
Las Small Caps americanas han sido menos rentables que las grandes empresas en los últimos años. 31/12/2019 a 31/12/2024

Rentabilidad Russell 2000: 61,0%

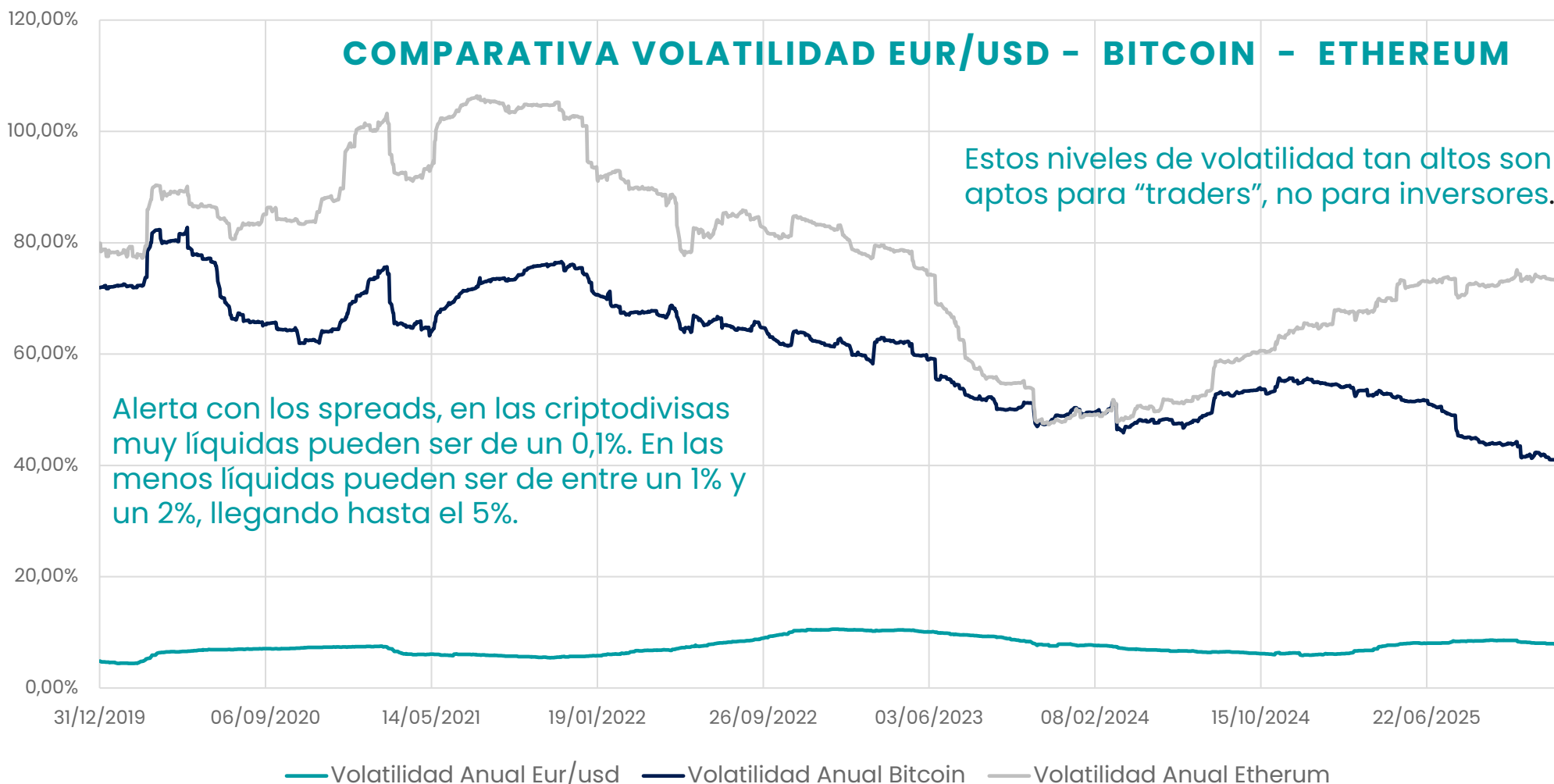
Rentabilidad S&P500: 132,0%

**Diferencia: -71,0%**

Hace más de 20 años que utilizamos el "machine learning", en nuestras estrategias cuantitativas



### 38. ¿Cripto inversión o cripto trading? Evolución de la volatilidad de los últimos 5 años del EUR/USD, Bitcoin y Ethereum



Rentabilidad	2023	2024	2025
Oro	+13,10%	+27,2%	+64,6%
Plata	-0,7%	+21,5%	+147,9%

**Históricamente el oro lo ha hecho bien en:**

- (1) Fuertes descensos bursátiles (¿y 2023-2025?)
- (2) Debilidad del dólar (¿y 2024?)

1975/2025	Multiplicador precio	TAE Bruta	Volatilidad	% uso inversor	Usos Industriales	Producción mundial anual
Oro	x31,1	7,1%	15,8%	40%	Joyería (50%) Tecnología (10%)	3.000 Tn.
Plata	x17,2	5,8%	27,8%	10%-15%	Usos tecnológicos e industriales (85%-90%)	30.000 Tn.

La rentabilidad histórica del oro y de la plata es inferior a la de las bolsas

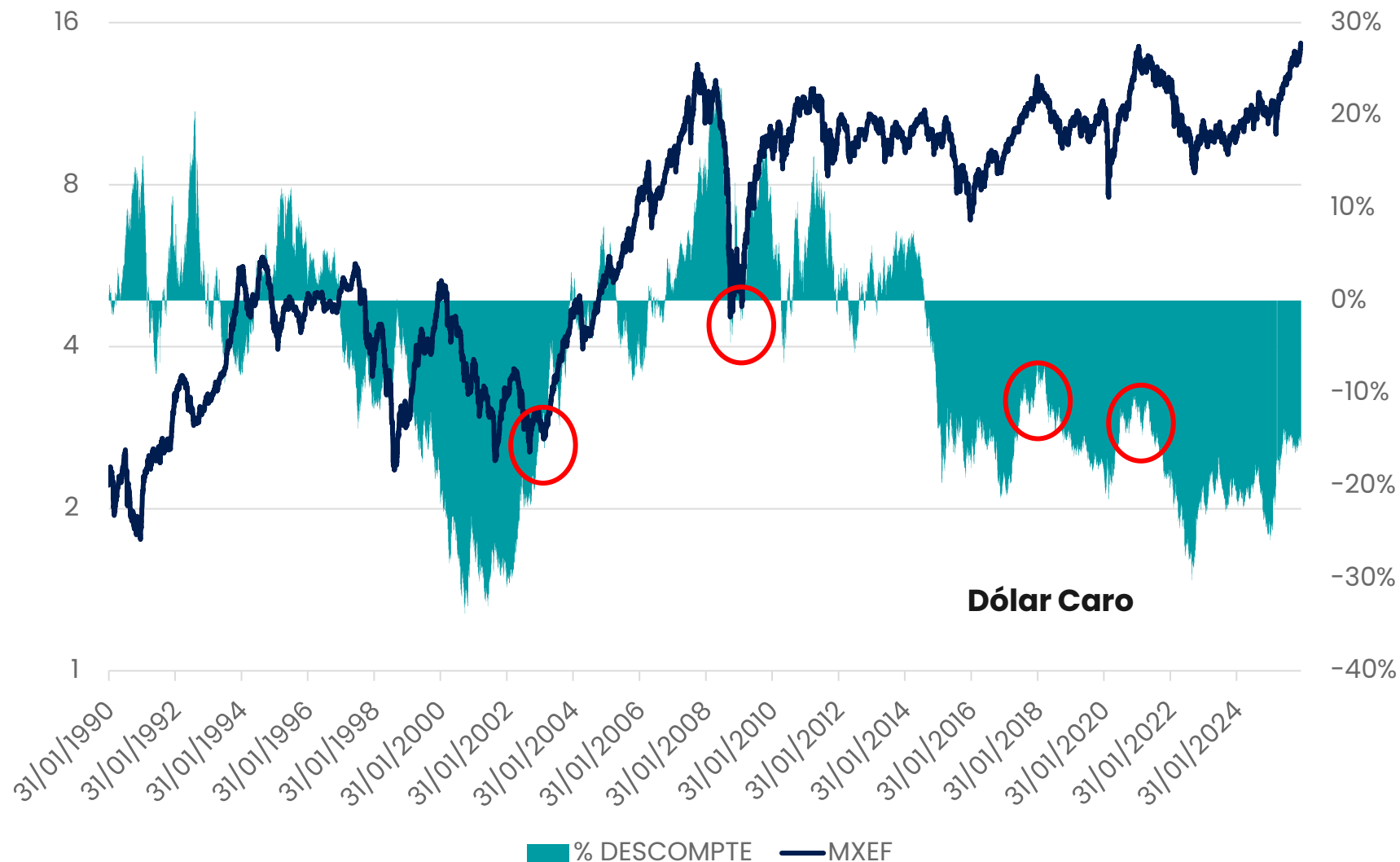
La relación entre la rentabilidad/riesgo del oro y de la plata es peor a la de las bolsas

**Ahora el oro lo ha hecho bien por:**

- (1) Bancos centrales de China y satélites, acumulando oro
- (2) CTAs Trend Followers

Un episodio más de la lucha por el liderazgo mundial:  
Reservas Oro EEUU = Reservas Oro China x 3,7

% Descompte



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

- % días dólar caro: 64,2%
- % área dólar caro: 78,9%

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

### Estrategias aplicadas a nuestra gestión de inversiones para 2026

- ✓ Evitar las duraciones altas hasta que la curva de tipos de interés se haya estabilizado
- ✓ En Renta fija: No comprar vencimientos largos. **NUEVO 2026: pasar de duraciones cortas a duraciones medias**
- ✓ En Renta variable: No comprar múltiplos 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
- ✓ 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
- ✓ Invertir en aquellos sectores de actividad inmersos en la recuperación pospandémica, muy especialmente en turismo global.
- ✓ Invertir en Small Caps. Pese al buen comportamiento en 2023, acumulan un fuerte retraso. Zona Euro y EEUU
- ✓ Año favorable para el Retorno Absoluto cuantitativo
- ✓ Ene-2025: Vender el 30% de empresas americanas en exponencial
- ✓ Ene-2025 USD/EUR: Vender USD
- ✓ Ene-2025: Invertir en mercados emergentes

- ✓ **Polymarket: Plataforma de apuestas. "Predictive Markets"**
  - ✓ Trump / Groenlandia antes de 2027:
    - Adquisición: 12%
    - Invasión: 5%
  - Trump / nombramiento presidente de la FED:
    - Kevin Hasset: 5%
    - Kevin Warsh: 44%
    - Rick Rieder: 31,5%
  - Rusia y Ucrania cesan el fuego antes de Diciembre 26: 45%
  - Caso Maduro. Maduro fuera antes del 31/1/26 (de 6% a 14%)
  - Mercado no regulado. Posibilidad de manipulación de precios
  
- ✓ **Grok 4 (Julio 2025): Chatbot de IA generativa (Elon Musk):**
  - Potente para problemas complejos y razonamiento avanzado
  - Buenos resultados en inteligencia emocional e interacciones empáticas
  - Cuestiones abiertas sobre ética y moderación de contenido
  
- ✓ **"Prolegómenos" de Immanuel Kant. Lectura recomendada para freakys de las finanzas.**
  - Conocimiento imprescindible para cualquier inversor
  - "Crítica de la Razón Pura" (1781)
  - "Prolegómenos (1783)": Descripción simplificada y comprensible de la Crítica de la Razón Pura.



Fuente: Bloomberg

## II. Fondos GVC GAESCO

**Rentabilidades clase minorista diciembre 2025 y anteriores desde inicio ciclo. 16,8 años**

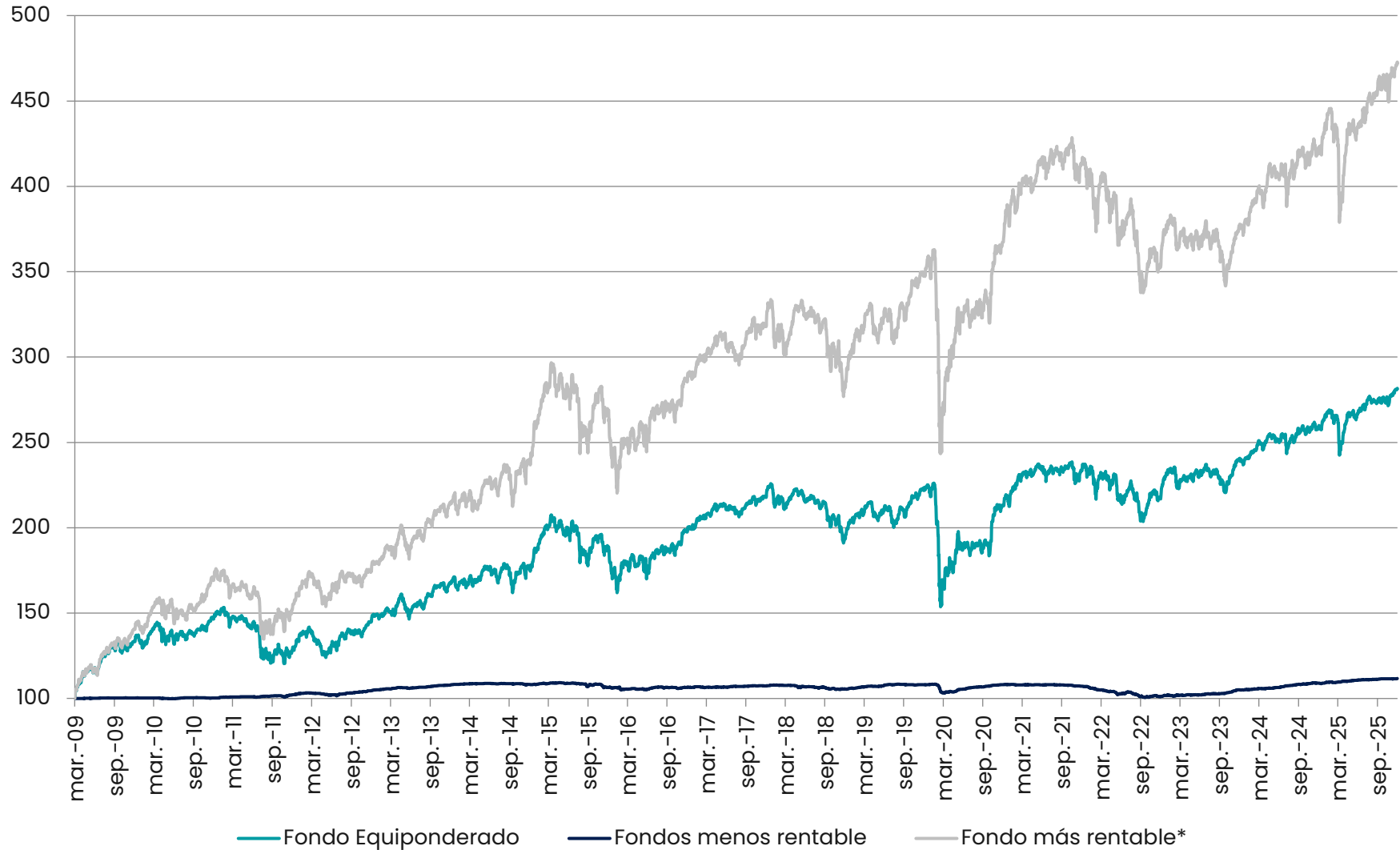
RENDA VARIABLE	nivel riesgo	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Des 25	TAE(*)
GVC GAESCO BOLSA LIDER	5/7	33,57%	9,70%	25,90%	-10,85%	11,89%	-11,05%	13,01%	-14,04%	6,99%	2,03%	-4,19%	4,07%	29,03%	-7,64%	102,57%	4,30%
GVC GAESCO MULTINACIONAL	5/7	28,05%	16,91%	13,70%	-2,26%	16,12%	-4,63%	21,67%	-20,75%	12,37%	10,50%	5,20%	6,93%	21,48%	23,40%	372,18%	9,70%
GVC GAESCO EUROPA	5/7	26,43%	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%	260,33%	7,95%
GVC GAESCO GLOBAL EQUITY DS	5/7	18,80%	9,40%	23,81%	-0,03%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO EMERGENTFOND	4/7	14,36%	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%	169,49%	6,09%
GVC GAESCO DIVIDEND FOCUS	4/7	13,41%	11,58%	11,85%	-9,01%	16,14%	-7,22%	10,19%	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO FONDO DE FONDOS	4/7	12,28%	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%	372,56%	9,71%
GVC GAESCO JAPON	4/7	12,00%	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%	229,24%	7,37%
GVC GAESCO T.F.T.	4/7	11,93%	12,88%	2,38%	-22,78%	7,42%	15,49%	22,60%	-9,70%	6,28%	6,28%	12,83%	9,85%	26,19%	13,79%	371,22%	9,69%
GVC GAESCO SMALL CAPS	4/7	9,73%	-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%	285,00%	8,37%
GVC GAESCO OP. EMP. INMOBILIARIAS	4/7	8,71%	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 300 PLACES WORLDWIDE	5/7	6,82%	13,61%	25,08%	-13,55%	4,79%	-23,97%	14,02%	-8,00%	17,86%	2,69%	15,78%	6,61%	---	---	---	---
GVC GAESCO CONSCIOUS BUSINESS, FI	4/7	0,31%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO V.I.F.	5/7	-10,88%	-2,21%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO ZEBRA US SMALL CAP LOW POP	5/7	-12,48%	4,97%	2,90%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
PROMEDIO RENTABILIDADES		11,53%	8,98%	14,46%	-8,82%	13,16%	-7,44%	17,79%	-15,22%	12,99%	4,67%	9,11%	6,97%	19,36%	16,00%	270,32%	7,90%
RETORNO ABSOLUTO	nivel riesgo	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Des 25	TAE(*)
GVC GAESCO RETORNO ABSOLUTO	4/7	8,06%	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%	91,82%	3,96%
GVC GAESCO VALUE MINUS GROWTH MKN	5/7	7,43%	-12,95%	-12,41%	27,30%	-18,56%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO PATRIMONIALISTA	3/7	3,18%	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%	36,62%	1,88%
PROMEDIO RENTABILIDADES		6,23%	-0,05%	-1,24%	4,33%	0,39%	-9,14%	5,51%	-5,88%	4,88%	0,98%	3,10%	3,61%	10,39%	7,53%	64,22%	2,92%
RENDA MIXTA	nivel riesgo	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Des 25	TAE(*)
BONA - RENDA (75% RV)	3/7	20,75%	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%	199,66%	6,77%
GVC GAESCO SOSTENIBLE (50% RV)	3/7	5,76%	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	3,92%	4,45%	4,97%	-4,82%	3,60%	-0,95%	3,72%	-4,36%	1,49%	0,33%	1,08%	---	---	---	---	---
PROMEDIO RENTABILIDADES		10,14%	8,05%	11,55%	-9,86%	10,53%	3,57%	11,30%	-4,74%	9,24%	5,01%	2,67%	0,47%	10,98%	8,33%	199,66%	6,77%
RENDA FIJA	nivel riesgo	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Des 25	TAE(*)
GVC GAESCO RF HORIZONTE 2028 FUND	2/7	4,37%	7,30%	1,21%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO RF HORIZONTE 2027 FUND	2/7	3,64%	4,66%	5,84%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO RENTA FIJA FLEXIBLE	2/7	3,46%	5,70%	6,59%	-9,17%	0,91%	1,55%	6,79%	-4,10%	0,74%	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO RENTA FIJA	2/7	2,37%	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%	11,63%	0,66%
GVC GAESCO ASIAN FIXED INCOME FUND	3/7	-3,89%	12,04%	3,85%	-12,59%	3,19%	-1,30%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
PROMEDIO RENTABILIDADES		1,99%	6,68%	4,32%	-9,18%	0,05%	0,09%	4,57%	-2,89%	0,74%	0,19%	-1,70%	0,40%	3,15%	2,37%	11,63%	0,66%
MERCADO MONETARIO	nivel riesgo	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Des 25	TAE(*)
GVC GAESCO CONSTANTFONS	1/7	1,74%	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%	9,07%	0,52%
GVC GAESCO FOND TESORO	1/7	1,49%	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%	6,24%	0,36%
PROMEDIO RENTABILIDADES		1,61%	2,97%	2,48%	-0,38%	-0,71%	-0,60%	-0,16%	0,02%	0,01%	0,00%	0,01%	0,25%	0,62%	0,30%	7,65%	0,44%
PROMEDIO SIMPLE RENTABILIDADES		9,18%	7,36%	9,44%	-6,40%	8,39%	-4,30%	12,47%	-9,68%	8,88%	3,55%	5,76%	4,89%	14,03%	11,36%		

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

**Evolución inversor equiponderando fondos desde inicio ciclo (31.03.2009) hasta 31.12.2025**

**16,75 años**

**Clase minorista**



FONDOS DE INVERSIÓN	% Rentabilidad 18.03.2020 - 31.12.2025
GVC GAESCO MULTINACIONAL, F.I.	283,17%
GVC GAESCO EUROPA, F.I.	253,15%
GVC GAESCO BOLSALÍDER, F.I.	162,47%
GVC GAESCO FONDO DE FONDOS, F.I.	148,36%
GVC GAESCO 300 PLACES WORLDWIDE, F.I.	128,60%
GVC GAESCO JAPÓN, F.I.	111,48%
GVC GAESCO SMALL CAPS, F.I.	108,53%
BONA - RENDA, F.I.	95,38%
GVC GAESCO DIVIDEND FOCUS, F.I.	85,79%
GVC GAESCO SOSTENIBLE, FI	75,18%
GVC GAESCO RETORNO ABSOLUTO, F.I.	74,62%
GVC GAESCO EMERGENTFOND, F.I.	71,77%
GVC GAESCO OPORTUNIDAD EMPR. INMOB.	65,46%
GVC GAESCO T.F.T., F.I.	58,90%
GVC GAESCO RENTA VALOR, F.I.	23,14%
GVC GAESCO PATRIMONIALISTA, F.I.	21,32%
GVC GAESCO RENTA FLEXIBLE, F.I.	18,60%
GVC GAESCO RENTA FIJA, F.I.	7,42%
GVC GAESCO CONSTANTFONS, F.I.	6,34%
GVC GAESCO FONDO FONDTESORO, F.I.	4,75%

**Marzo 20**

Oportunidad de compra histórica.

FONDOS DE INVERSIÓN	% Rentabilidad 08.03.2022 - 31.12.2025
GVC GAESCO BOLSALÍDER, F.I.	92,49%
GVC GAESCO MULTINACIONAL, F.I.	82,33%
GVC GAESCO EUROPA, F.I.	80,28%
GVC GAESCO GLOBAL EQUITY DS	63,67%
GVC GAESCO SMALL CAPS, F.I.	54,72%
GVC GAESCO 300 PLACES WORLDWIDE, F.I.	48,07%
BONA - RENDA, F.I.	45,99%
GVC GAESCO DIVIDEND FOCUS, F.I.	45,03%
GVC GAESCO FONDO DE FONDOS, F.I.	44,82%
GVC GAESCO JAPÓN, F.I.	38,71%
GVC GAESCO SOSTENIBLE, FI	27,65%
GVC GAESCO RETORNO ABSOLUTO, F.I.	26,99%
GVC GAESCO ASIAN FIXED INC FUND	19,66%
GVC GAESCO RENTA FIJA, F.I.	16,71%
GVC GAESCO RENTA VALOR, F.I.	13,06%
GVC GAESCO T.F.T., F.I.	12,07%
GVC GAESCO RENTA FLEXIBLE, F.I.	10,55%
GVC GAESCO PATRIMONIALISTA, F.I.	7,51%
GVC GAESCO CONSTANTFONS, F.I.	6,57%
GVC GAESCO FONDO FONDTESORO, F.I.	6,42%
GVC GAESCO EMERGENTFOND, F.I.	5,95%
GVC GAESCO OPORTUNIDAD EMPR. INMOB.	3,23%
GVC GAESCO VALUE MINUS GROWTH MN	-6,56%

**ESG SCORE de 31/12/2022 hasta 31/12/25**

**De 1 a 5**

**MÉTRICAS**

**DE**

**MAINSTREET PARTNERS**

	FONDOS DE INVERSIÓN ESP*	ESG SCORE 31/12/2022	ESG SCORE 31/12/2023	ESG SCORE 31/12/2024	ESG SCORE 31/03/2025	ESG SCORE 30/06/2025	ESG SCORE 30/09/2025	ESG SCORE 31/12/2025	DIFERENCIA TRIMESTRAL	DIFERENCIA ANUAL
ARTÍCULO 8	GVC GAESCO DIVIDEND FOCUS	3,87	3,93	4,01	3,92	3,97	4,01	4,00	0,04	0,00
	GVC Gaesco Conscious Business					-	4,01	4,00		
	GVC Gaesco Value Minus Gr	3,68	3,72	3,82	3,83	3,97	3,94	3,87	-0,02	0,12
	Fondguissona	3,66	3,83	3,90	3,90	3,93	3,92	3,83	-0,01	0,01
	GVC Gaesco Sostenible	3,77	3,89	3,91	3,89	3,93	3,88	3,82	-0,04	-0,03
	Robust RVMl	3,57	3,74	3,81	3,71	3,79	3,86	3,88	0,07	0,05
	GVC Gaesco Renta Valor	3,63	3,74	3,79	3,79	3,81	3,84	3,78	0,03	0,05
	Fondguissona Global Bolsa	3,64	3,69	3,81	3,76	3,83	3,74	3,72	-0,08	-0,06
ARTÍCULO 6	GVC Gaesco Europa	3,56	3,70	3,82	3,76	3,86	3,82	3,83	0,11	0,04
	Fonglobal Renta	3,57	3,66	3,65	3,63	3,65	3,62	3,54	0,02	0,00
	GVC Gaesco 300 Places	3,43	3,51	3,64	3,63	3,66	3,58	3,58	0,03	0,02
	GVC Gaesco Renta Fija Fle	3,49	3,53	3,56	3,53	3,57	3,57	3,59	0,04	0,01
	GVC Gaesco Retorno Absoluto	3,29	3,34	3,41	3,43	3,56	3,53	3,47	0,13	0,16
	GVC Small Caps	3,33	3,49	3,57	3,54	3,55	3,53	3,49	0,01	-0,02
	GVC Gaesco Renta Fija	3,42	3,55	3,47	3,49	3,55	3,53	3,55	0,05	0,08
	Bona-Renda	3,44	3,56	3,56	3,52	3,47	3,51	3,51	-0,05	-0,09
	GVC Gaesco TFT	3,54	3,52	3,56	3,50	3,59	3,51	3,54	0,09	0,03
	GVC Gaesco Op. Imobil.	3,28	3,52	3,49	3,40	3,43	3,48	3,48	0,03	-0,06
	GVC Gaesco X MS Quality RVI		3,50	3,48	3,44	3,50	3,44	3,51	0,06	0,01
	GVC Gaesco Bolsalíder	3,28	3,43	3,44	3,40	3,45	3,43	3,50	0,05	0,01

ESG SCORE a 31/12/25


De 1 a 5

MÉTRICAS

DE

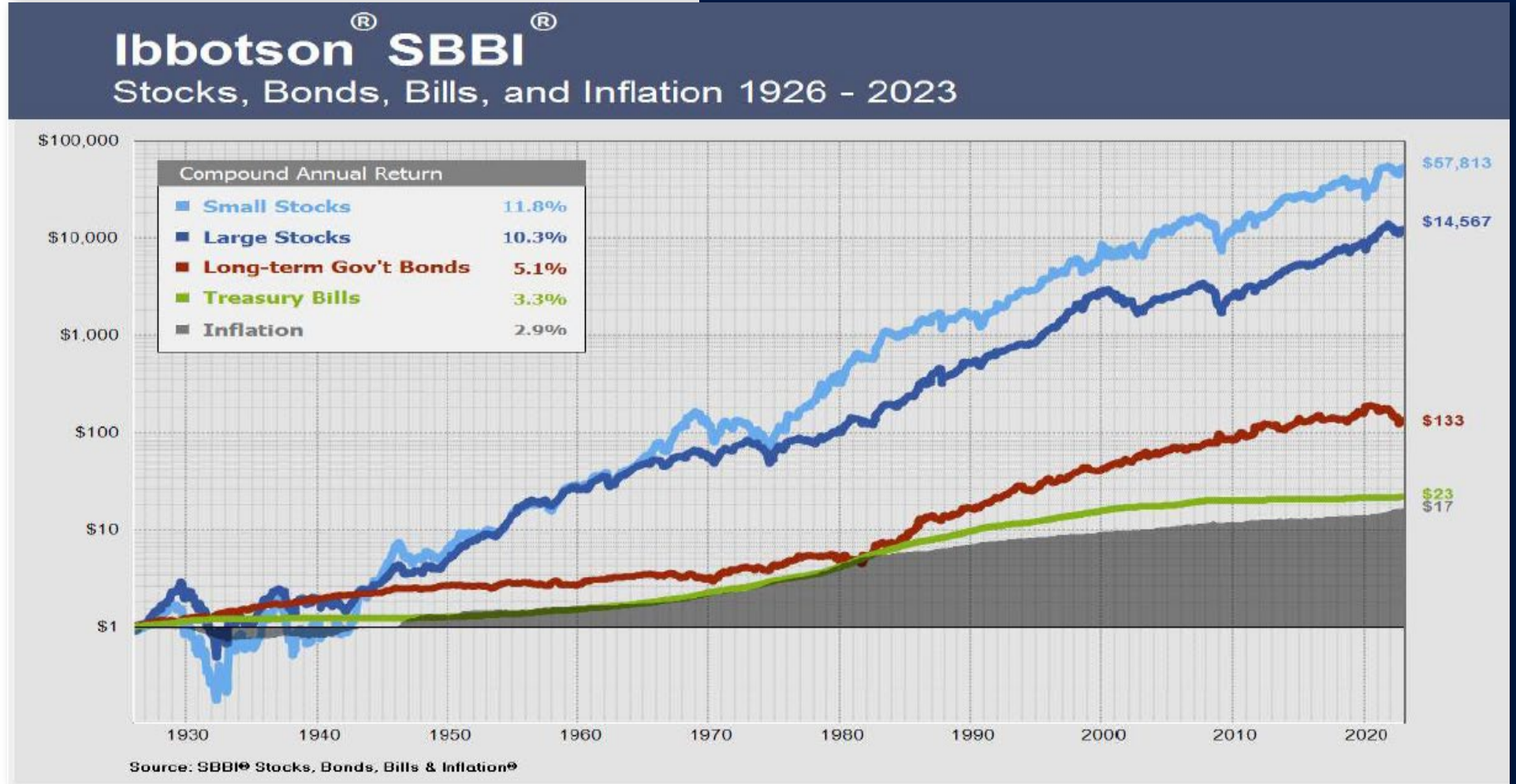
MAINSTREET PARTNERS

	31/12/2025	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%	4,00	3,93	4,07	3,85	4,44	7,78	-	72,1	3,19	3,32	3,11	3,29	8,02	-	3,75	-
	GVC Gaesco Conscious Business	100%	4,00	3,84	3,90	4,12	3,28	14,49	-	61,8	3,50	3,34	3,51	3,42	3,28	-	3,72	-
	Robust RVMi	95%	3,88	3,81	3,83	3,82	-	9,09	-	47,8	3,32	3,21	3,37	3,28	-	-	3,97	-
	GVC Gaesco Value Minus Gr	100%	3,87	3,83	3,94	3,75	3,78	13,51	-	48,4	2,80	2,92	2,90	3,00	-	-	3,79	-
	Fondguissona	100%	3,83	3,83	3,76	4,06	2,09	0,19	-	23,6	3,00	3,23	2,94	3,14	1,55	-	4,02	-
	GVC Gaesco Sostenible	93%	3,82	3,86	3,68	4,01	-	10,01	-	26,2	3,42	3,29	3,43	3,38	0,54	-	3,58	-
	GVC Gaesco Renta Valor	79%	3,78	3,78	3,75	3,94	1,76	0,77	-	12,2	3,44	3,44	3,56	3,59	2,45	-	3,72	-
	Fondguissona Global Bolsa	98%	3,72	3,69	3,72	3,69	2,62	15,72	-	45,0	3,10	3,00	3,18	3,15	2,62	-	3,79	-
TRÁNSITO DE ARTÍCULO 6 A ARTÍCULO 8	GVC Gaesco Europa	94%	3,83	3,76	3,73	3,80	3,90	10,40	-	57,3	3,19	3,16	3,29	3,27	0,81	-	3,63	-
	GVC Gaesco Renta Fija Fle	69%	3,59	3,59	3,59	3,48	0,33	8,58	1,2	25,9	3,46	3,31	3,59	3,48	4,60	0,12	3,66	-
	GVC Gaesco 300 Places	99%	3,58	3,78	3,60	3,43	4,38	19,57	-	35,1	2,67	2,70	2,58	2,50	-	-	3,34	-
	GVC Gaesco Renta Fija	68%	3,55	3,51	3,63	3,42	0,55	9,12	3,7	24,9	3,59	3,32	3,66	3,42	2,73	-	3,75	-
	GVC Gaesco TFT	92%	3,54	3,58	3,49	3,53	0,58	15,11	5,8	38,2	3,31	3,20	3,24	3,27	-	5,13	3,47	-
	Fonglobal Renta	86%	3,54	3,65	3,57	3,77	0,70	8,69	3,4	15,0	3,19	3,14	3,20	3,13	-	2,56	3,29	0,70
	Bona-Renda	78%	3,51	3,61	3,42	3,47	0,52	8,01	1,8	32,3	3,25	3,39	3,29	3,37	8,64	-	3,60	-
	GVC Gaesco X MS Quality RVI	96%	3,51	3,60	3,44	3,47	10,50	22,42	1,0	25,5	3,14	3,28	3,21	3,31	6,96	2,05	3,35	-
	GVC Gaesco Bolsalíder	86%	3,50	3,50	3,45	3,55	3,26	3,69	-	21,7	2,78	2,91	3,01	3,05	-	-	3,66	-
	GVC Small Caps	90%	3,49	3,56	3,55	3,33	2,83	-	-	32,6	2,51	2,69	2,77	2,89	2,83	-	3,35	-
	GVC Gaesco Op. Imobil.	91%	3,48	3,41	3,35	3,61	-	-	-	31,7	3,46	2,59	3,11	2,43	-	-	3,60	-
	GVC Gaesco Retorno Absoluto	98%	3,47	3,34	3,43	3,64	3,16	6,68	0,6	28,9	3,24	3,26	3,30	3,34	2,24	0,21	3,57	0,07

The background of the slide features a dark blue gradient with several financial charts. At the top, there is a candlestick chart with red and green bars and a white line. Below it, a bar chart with orange and green bars is visible. At the bottom, a time series chart with orange and green bars is shown, with a white line overlaid. The x-axis of this chart is labeled with months and years: 'NOV', 'Dec', '2014', 'Feb', 'Mar', 'Apr', 'May', 'Jun', 'Jul', 'Aug', 'Sep', 'Oct', 'Nov', 'Dec 2015'.

### III. Informaciones útiles para el inversor

¿Qué cabe esperar de los mercados financieros?



50. Ahorro para la jubilación:  
¿Qué porcentaje debe invertir en renta variable un inversor con aportaciones periódicas?

**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

## 51. Ahorro intergeneracional:

¿Qué porcentaje debe invertir en renta variable un inversor que quiera maximizar la herencia?

**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

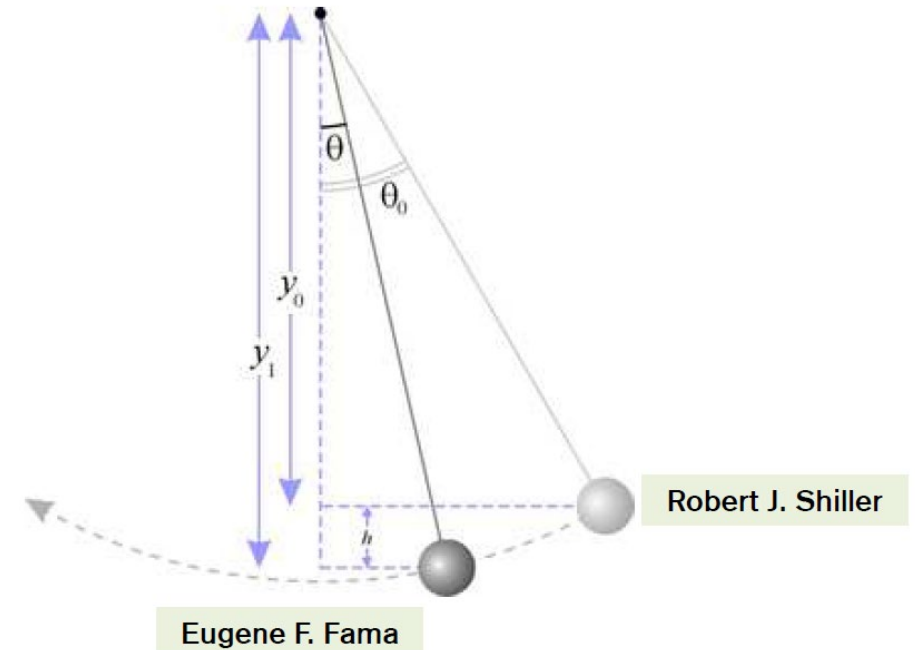
*“for their empirical analysis of asset prices”*



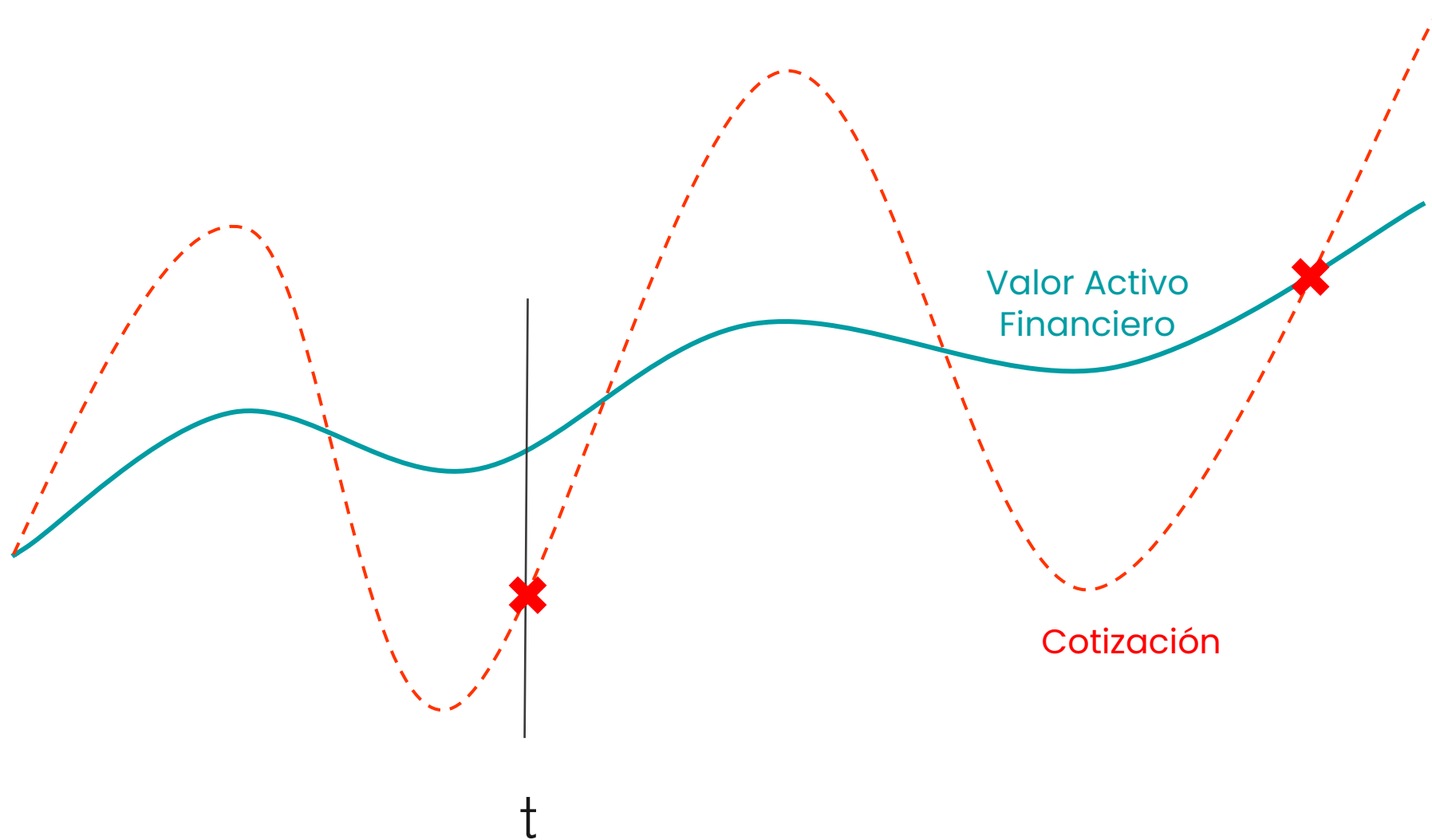
EMH



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.

## 2024

Best Fund over 3 Years.  
Premio: Lipper Fund Awards 2025 Japan  
Fondo: [World Tourism Equity Fund](#).  
Advised by [GVC Gaesco Gestión SGIC](#)

## 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: Eurofunds Fundclass (Le Monde)  
Categoría: Mixto Renta Variable

## 2008

Fondo: [Gaesco Fondo de Fondos, FI](#)  
Premio: Eurofunds 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,

Bosalider, 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

Funds @ People

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