



Mercados e Inflación ¿Dónde Invertir en 2022?

Jaume Puig. Director General GVC Gaesco Gestión

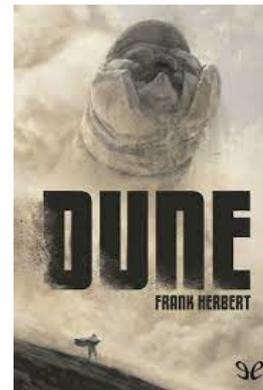
De la “O” de ómicron

...

a la “I” de inflación

Más que una imagen, una estrategia

“I see in the future what I’ve seen in the past”



Barcelona

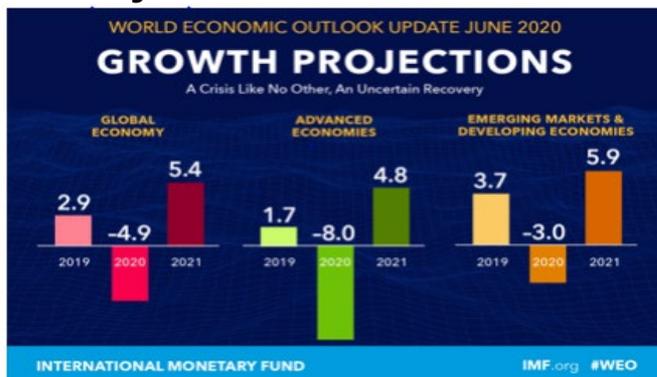
20 de enero 2022

I. Crecimiento... e inflación

1) La V económica se ha completado

Últimas Proyecciones económicas del Fondo Monetario Internacional. Octubre 2021

Proyecciones FMI Junio 20



Proyecciones FMI Oct. 21



PIB Mundial 2021 > PIB Mundial 2019

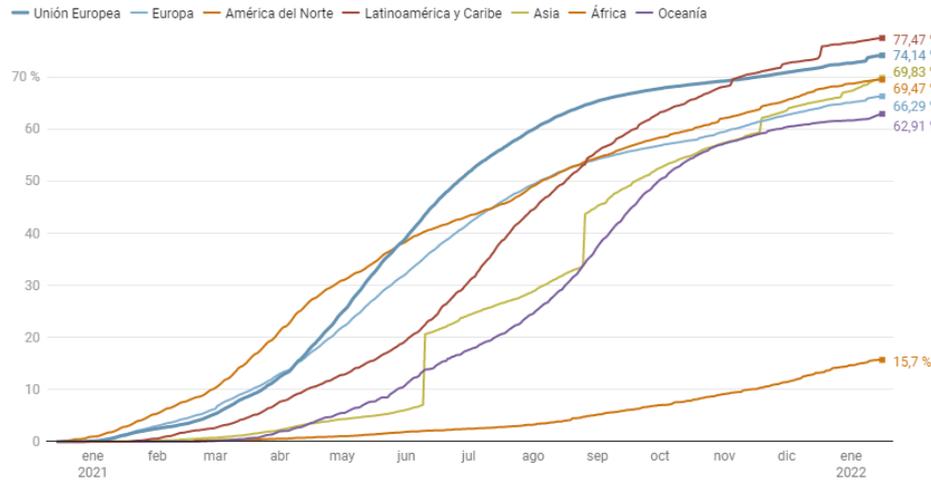
Inc. PIB 2020	Junio 20	Octubre 20	Enero 21	Abril 21	Julio 21	Octubre 21	Oct21 - Jun20
Mundo	-4,9%	-4,4%	-3,5%	-3,3%	-3,2%	-3,1%	+1,8%
P. Desarroll.	-8,0%	-5,8%	-4,9%	-4,7%	-4,6%	-4,5%	+3,5%
P. Emergentes	-3,0%	-3,3%	-2,4%	-2,2%	-2,1%	-2,1%	+0,9%
Zona Euro	-10,2%	-8,3%	-7,2%	-6,6%	-6,5%	-6,3%	+3,9%
España	-12,8%	-12,8%	-11,1%	-11,0%	-10,8%	-10,8%	+2,0%

Inc. PIB 2021	Junio 20	Octubre 20	Enero 21	Abril21	Julio 21	Octubre 21	Oct21 - Jun20
Mundo	+5,4%	+5,2%	+5,5%	+6,0%	+6,0%	+5,9%	+0,5%
P. Desarroll.	+4,8%	+3,9%	+4,3%	+5,1%	+5,6%	+5,2%	+0,4%
P. Emergentes	+5,9%	+6,0%	+6,3%	+6,7%	+6,3%	+6,4%	+0,5%

2) Las vacunas Covid-19: (i) la vacunación avanza en todo el mundo; (ii) las vacunas son muy efectivas

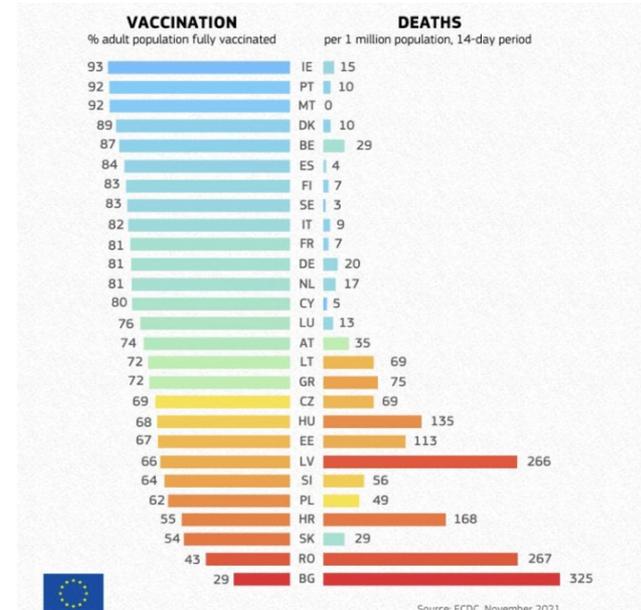
... y (iii) la variante ómicron sigue la pauta darwiniana clásica: Menor gravedad y mayor transmisibilidad

Población con alguna dosis de la vacuna frente al coronavirus

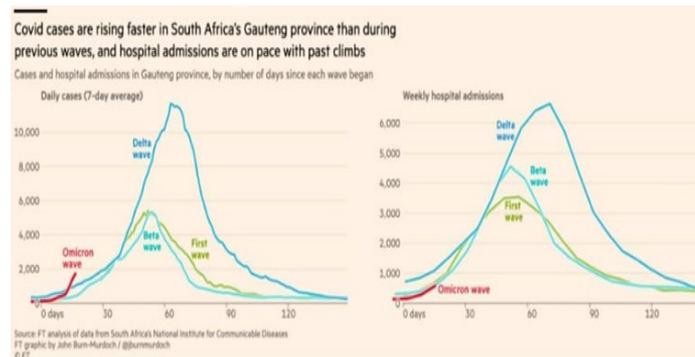


El 24 de mayo de 2021, Australia actualizó la información de población con al menos una dosis, origen del salto en la curva de Oceanía. El 10 de junio de 2021, Our World in Data hizo un ajuste en la población vacunada en Asia que resultó en la incorporación de más de 600 millones de personas.

Las vacunas han posibilitado una recuperación económica ultrarápida



La vacunación avanza en el mundo: 9.680 millones de dosis administradas, 60% de la población mundial al menos 1 dosis, y 50% de la población mundial completamente vacunada



La nueva variante Ómicron parece seguir el patrón darwiniano de la evolución de los virus desde el inicio

Las vacunas son altamente efectivas

Ómicron: ¿vacuna de los no vacunados?

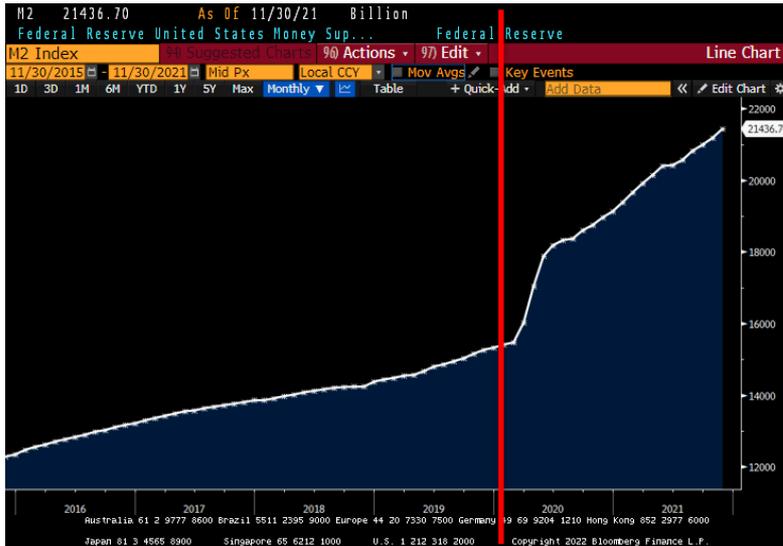
Moderna: De 484 USD (9/21) a los 185 USD actuales

¿Cuántos ómicron en las UCI ?

3) La cantidad de dinero en circulación (oferta monetaria) se ha disparado tras la Covid19.

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:
+38,6%

Incremento M2
Feb/20
a Nov/21

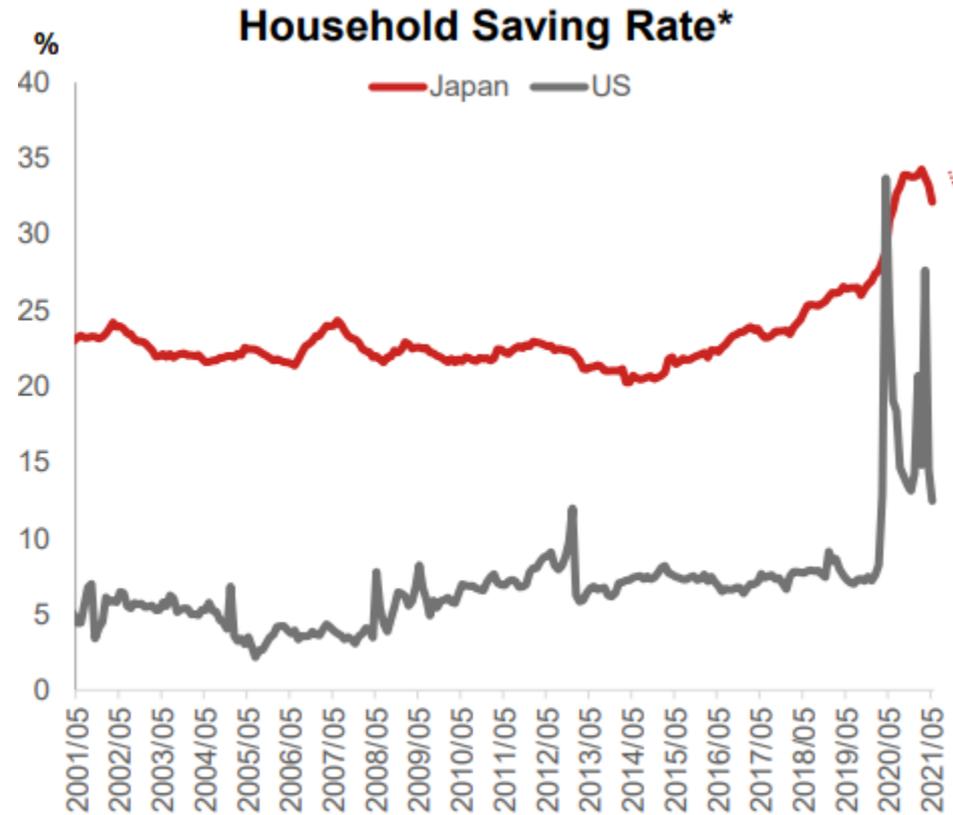
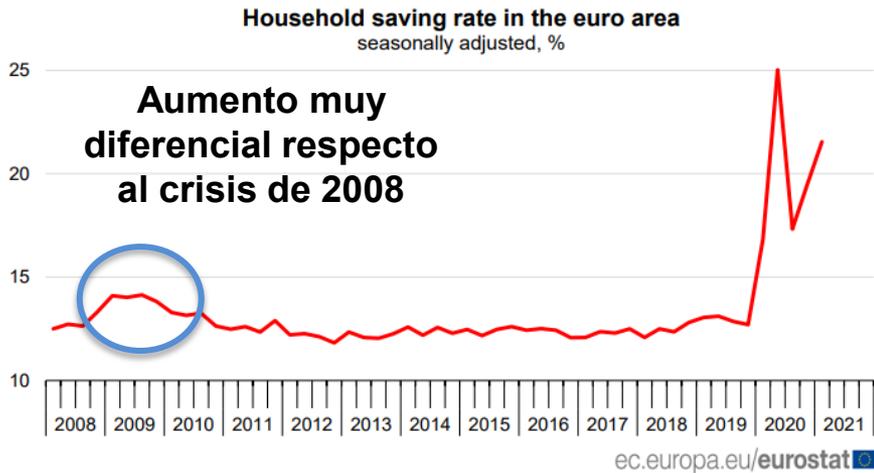
Zona Euro:
+16,8%



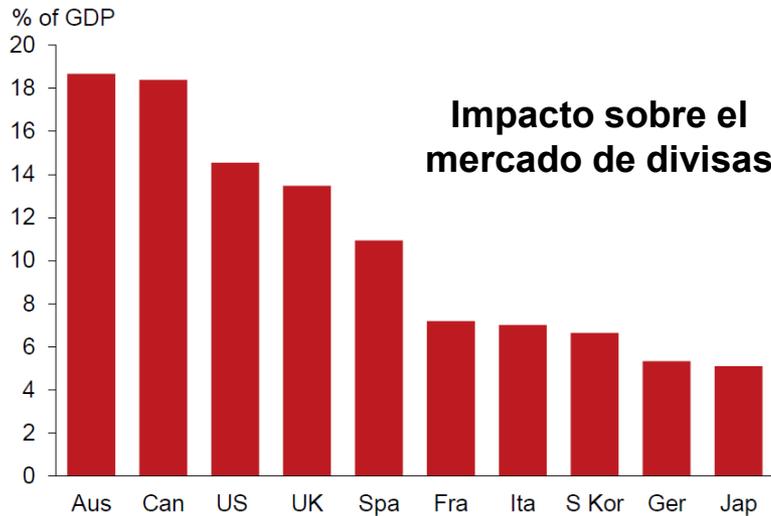
... Y las tasas de inflación están altamente correlacionadas con la Oferta Monetaria

4) La tasa de ahorro familiar se ha disparado ...

... en todo el mundo



Stock of excess accumulated savings in 2020



Source : Oxford Economics/Haver Analytics

Fuente: Eurostat, Nomura, Oxford Economics/ Haver Analytics

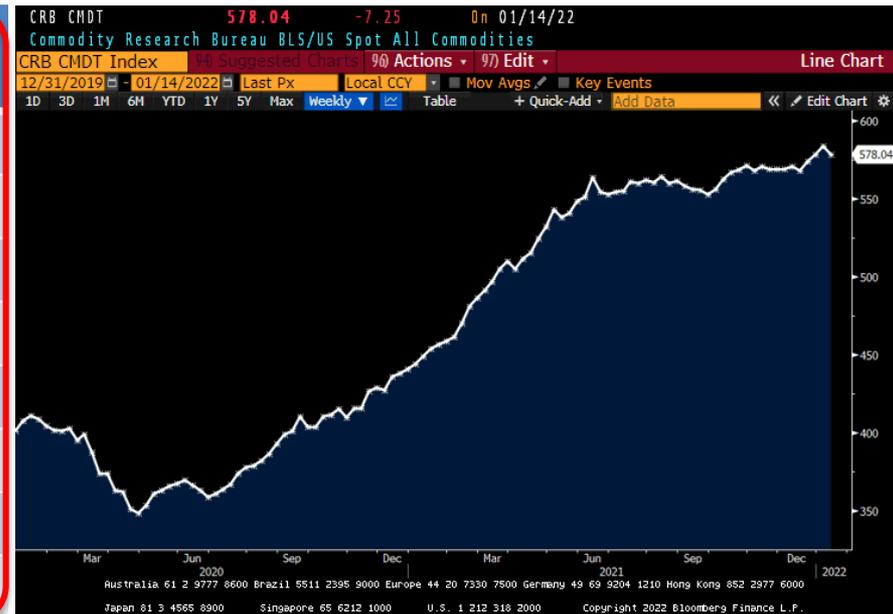
5) Las tasas de inflación superan en mucho a las expectativas

Las proyecciones de los organismos oficiales de principios del año 2021 se han visto absolutamente desbordadas

Proyección FMI Enero 21 Precios al Consumo economías avanzadas 2021: +1,3%

+1,3%

Paises G8	IPC Nov ó Dic21	IPC Core Nov ó Dic 21	IPP Nov ó Dic 21
Rusia	8,4%	8,7%	27,5%
EEUU	7,0%	5,5%	9,8%
Alemania	5,3%	3,9%	19,2%
Canadá	4,7%	3,4%	16,2%
Francia	2,8%	2,1%	17,4%
Italia	4,2%	1,5%	27,1%
R. Unido	5,4%	4,2%	13,5%
Japón	0,6%	-0,6%	9,0%



Los precios de las materias primas son un 45% superiores a los precios PreCovid

Los fletes de los contenedores se han multiplicado por 6/7 ...

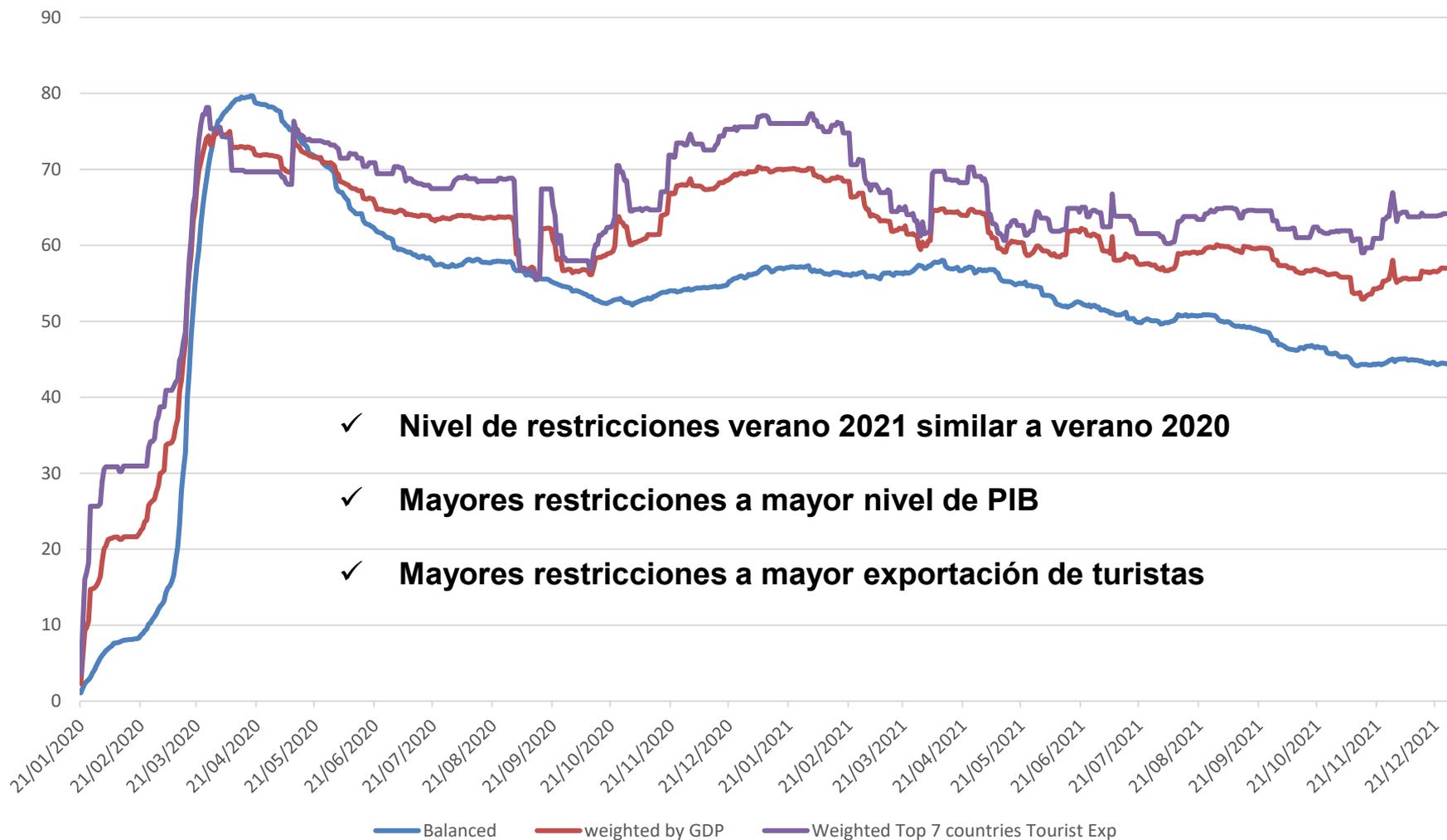
Y todo ello sólo con la liberalización de bienes (con demoras de entrega)...

¿y cuando se liberalicen la totalidad de los servicios?

6) Nivel de restricciones por Covid-19 en el mundo. Actualizado a 31/12/21

Basado en los datos del Oxford Covid-19 Government Response Stringency index

Nivel Restricciones Gubernamentales por Covid-19 en el mundo



7) Nivel de restricciones por Covid-19 en el mundo. Actualizado a 31/12/21

Relación con nivel de PIB y con nivel de exportación de turistas

Índice ponderado por PIB menos índice equiponderado



**Correlación
Creciente
entre PIB y
Restricciones
Covid**

Restric x Covid	China	EEUU	Alemania	UK	Francia	Australia	Canadá	Media S. Top 7 Ex. Turis.	Media S. Mundo
Mayo 2020	81,9	72,7	59,7	69,4	75,0	63,4	70,8	70,4	69,5
Agosto 2020	78,2	67,1	59,7	66,2	48,2	75,5	67,1	66,0	57,6
Agosto 2021	76,4	57,9	60,2	44,0	66,7	71,8	69,9	63,8	50,2
Diciembre 2021	70,8	53,2	84,3	48,6	72,2	40,3	71,8	63,0	44,7

-10,5% **-35,7%**

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los datos del Oxford Covid-18 Government Response Stringency Index

8) ¿Ciencia médica o política económica?

Los ingleses, unos maestros para evitar que sus habitantes consuman fuera del país es esta época

La precampaña. El caso especial de Portugal

- ✓ 17/5/21: Reino Unido incluye a Portugal en la lista verde (No cuarentena a la vuelta). Único país verde de Europa Continental
- ✓ 8/6/21: Reino Unido incluye a Portugal en la lista ámbar (Cuarentena de 10 días a la vuelta, en casa)

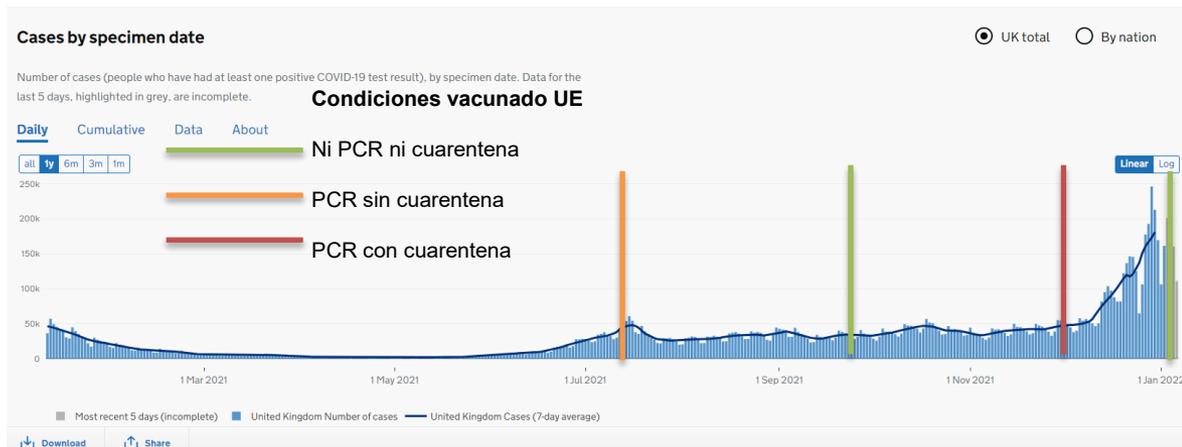
Portugal: number of new coronavirus cases per day
Starting from day of first reported case



Data from Johns Hopkins University at 07:02 UTC 10 Jan 2022

Cases in United Kingdom

Daily 141,472 Total 14,475,192



Campaña verano

- ✓ 19/7/21: Reino Unido permite a los viajeros totalmente vacunados desde países ámbar a entrar con PCR pero sin cuarentena. Si no vacunado, 10 días de cuarentena. Si vuelta desde Francia 10 días de cuarentena, vacunado o no.
- ✓ 4/10/21: Reino Unido permite a los viajeros totalmente vacunados a entrar sin PCR.

Campaña navidad

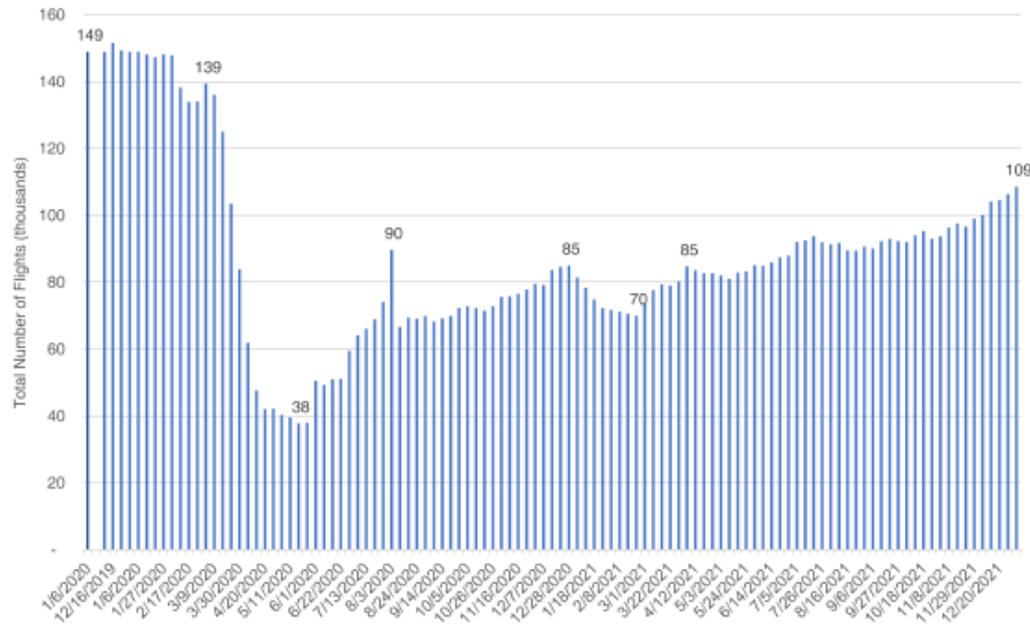
- ✓ 7/12/21: Reino Unido reinstaura el PCR obligatorio para entrar, con o sin vacuna, + 2 días de cuarentena
- ✓ 7/1/22: Reino Unido permite a los viajeros totalmente vacunados entrar sin PCR.

Fuente: Elaboración propia

9) El turismo se recupera muy rápido... en cuanto puede (I)

Número de vuelos en el mundo. Actualizado a 3 de Enero de 2022

Exhibit 1 - Total Number of Flights – Increase off the Bottom but a Volatile Recovery Momentum- Global Flights Down 27% from 2019



Source: Vertical Knowledge, Jefferies estimates

Exhibit 2 - Summary of Capacity Percent Changes in Key Regions

Capacity Percent Changes				
Asia	W-o-W	2-Week	M-o-M	v. 2020
<i>Asia Total</i>	4%	7%	8%	-35%
<i>China Total</i>	6%	10%	6%	-24%
<i>China Domestic</i>	6%	10%	6%	-6%
<i>China International</i>	15%	21%	12%	-97%
<i>South Korea</i>	1%	0%	-3%	-61%
<i>Japan</i>	-5%	4%	12%	-39%
<i>Taiwan</i>	21%	23%	20%	-88%
<i>Singapore</i>	-12%	-25%	-22%	-82%
<i>India</i>	3%	0%	3%	-29%
<i>Indonesia</i>	19%	17%	15%	-35%
Europe	W-o-W	2-Week	M-o-M	v. 2020
<i>Europe Total</i>	0%	3%	5%	-31%
<i>Italy</i>	2%	5%	-1%	-45%
<i>United Kingdom</i>	3%	8%	7%	-38%
<i>Germany</i>	2%	3%	4%	-34%
<i>France</i>	-2%	0%	14%	-30%
<i>Spain</i>	-2%	3%	10%	-20%
Middle East	W-o-W	2-Week	M-o-M	v. 2020
<i>Middle East Total</i>	3%	6%	7%	-23%
<i>Iran</i>	2%	3%	0%	-4%
<i>Dubai</i>	4%	7%	8%	-26%
<i>Doha</i>	1%	3%	11%	-26%
Americas	W-o-W	2-Week	M-o-M	v. 2020
<i>North America Total</i>	-1%	0%	5%	-12%
<i>United States</i>	-1%	0%	4%	-14%
<i>Brazil</i>	7%	8%	2%	-38%
Total	W-o-W	2-Week	M-o-M	v. 2020
<i>Global Total</i>	2%	4%	8%	-27%
<i>Domestic</i>	2%	4%	8%	-12%
<i>International</i>	2%	4%	10%	-55%

10) Y los precios también... Reapertura en EEUU y en Europa.

Hoteles: Evolución comparada de los precios de las habitaciones y de las tasas de ocupación

Hotel Occupancy Rate (%)



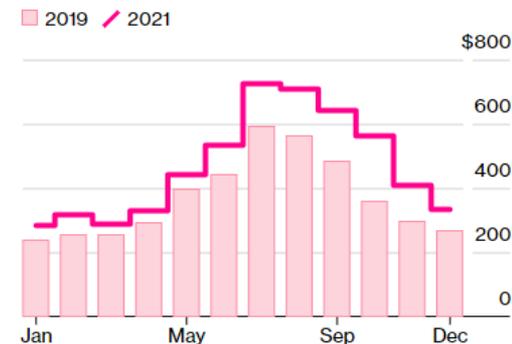
Source: Haver, JEF Economics

Average Daily Hotel Rate (\$)



Source: Haver, JEF Economics

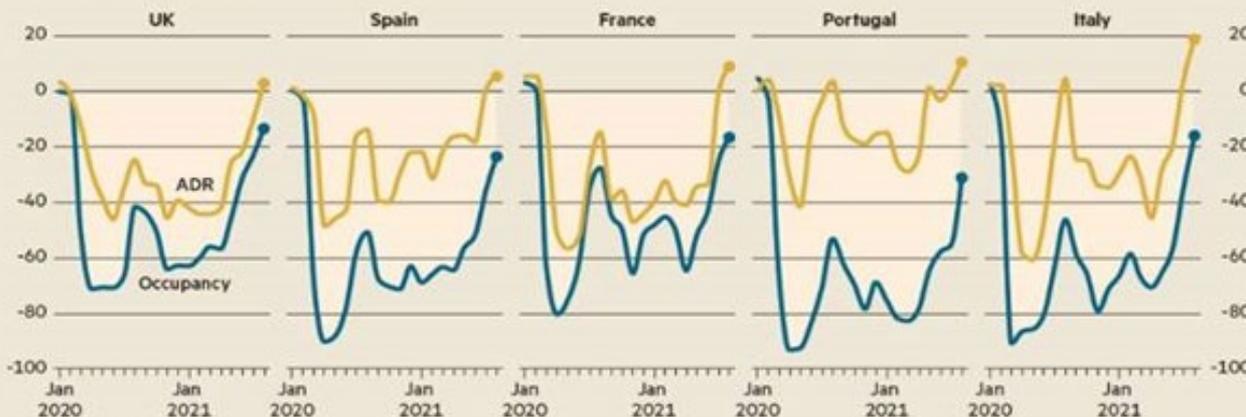
When to Visit Newport
Average luxury hotel prices



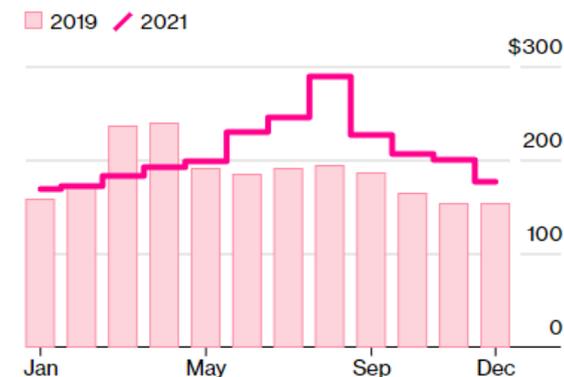
Source: Google Search hotel data

Average daily rate for European hotels exceeds 2019 level in August

Year-on-year monthly change, 2020-21 vs same month in 2019 (%)



When to Visit Madeira
Average luxury hotel prices



Source: Google Search hotel data

**Quando se recuperan los niveles de ocupación previos a la Covid, e incluso antes ...
Los precios de las habitaciones de hotel son superiores a los Precovid**

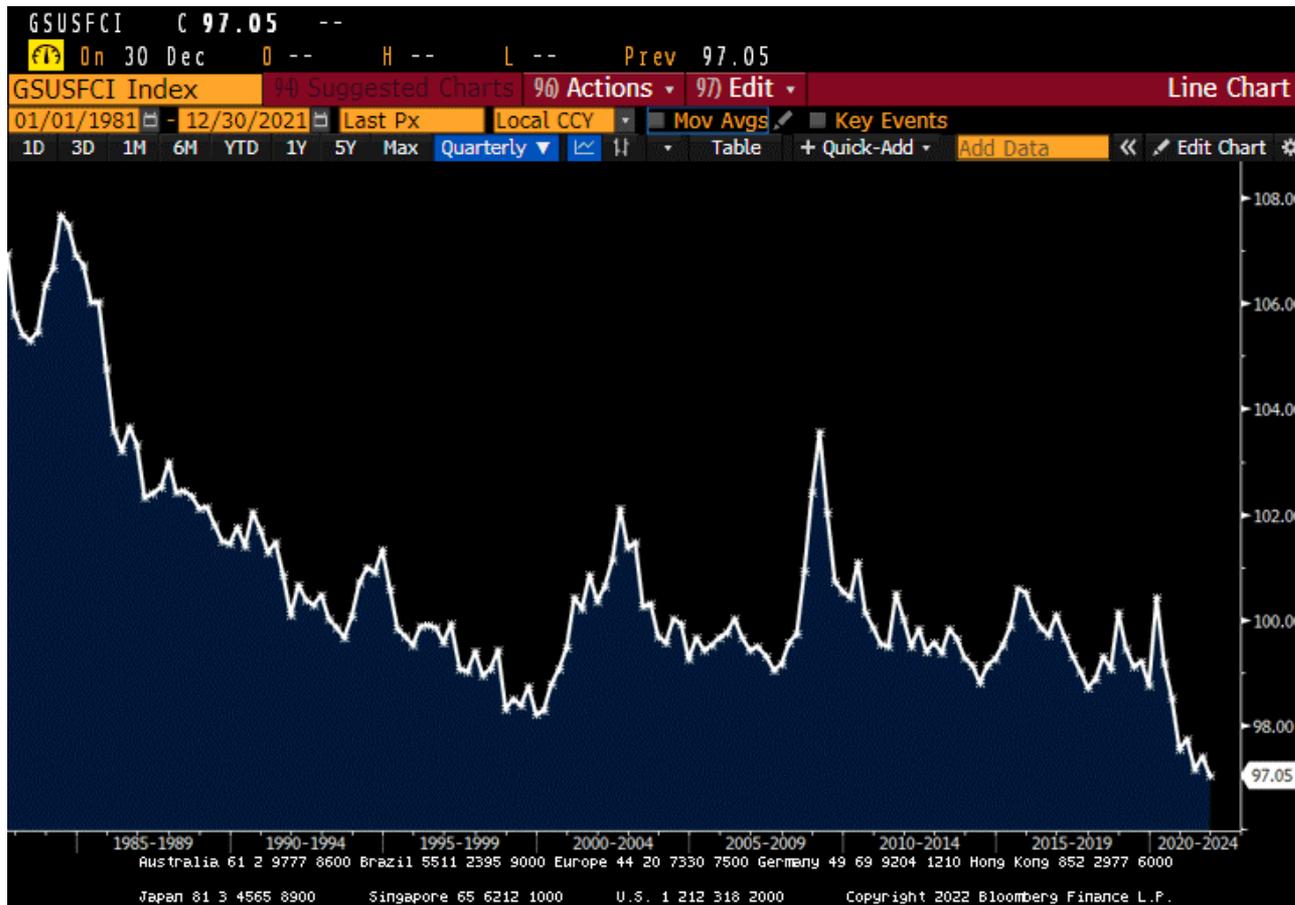
11) Agentes económicos en “modo inflacionista”

Principales conclusiones agregadas de **las reuniones mantenidas con 266 empresas cotizadas en 2021**

- I. Todas las empresas contactadas, sin excepción, afectadas por la subida del precio de las materias primas, nos han manifestado que estaban **subiendo ya los precios de venta de sus productos, y que los iban a subir aún más**. No afectación negativa al margen empresarial en esta ocasión, como venía siendo habitual. **El margen empresarial no está actuando de airbag antiinflacionista**
- II. Las reducciones de costes operativos (OPEX) durante la Covid-19 efectuadas por las empresas han conducido a una **subida estructural del margen empresarial**. Una parte de las reducciones de costes no volverán, aun cuando lo hayan hecho las ventas. Más beneficios con mismas ventas. **Margen PosCovid > Margen PreCovid**. Los beneficios del apalancamiento operativo de las empresas explotarán, especialmente en 2021 y 2022
- III. Las empresas se están **endeudando para su Capex**. ¿por qué? **El multiplicador monetario está funcionando**. Base Monetaria Vs. Oferta Monetaria.

12) Índice de Condiciones Financieras en mínimos

Goldman Sachs US Financial Conditions Index



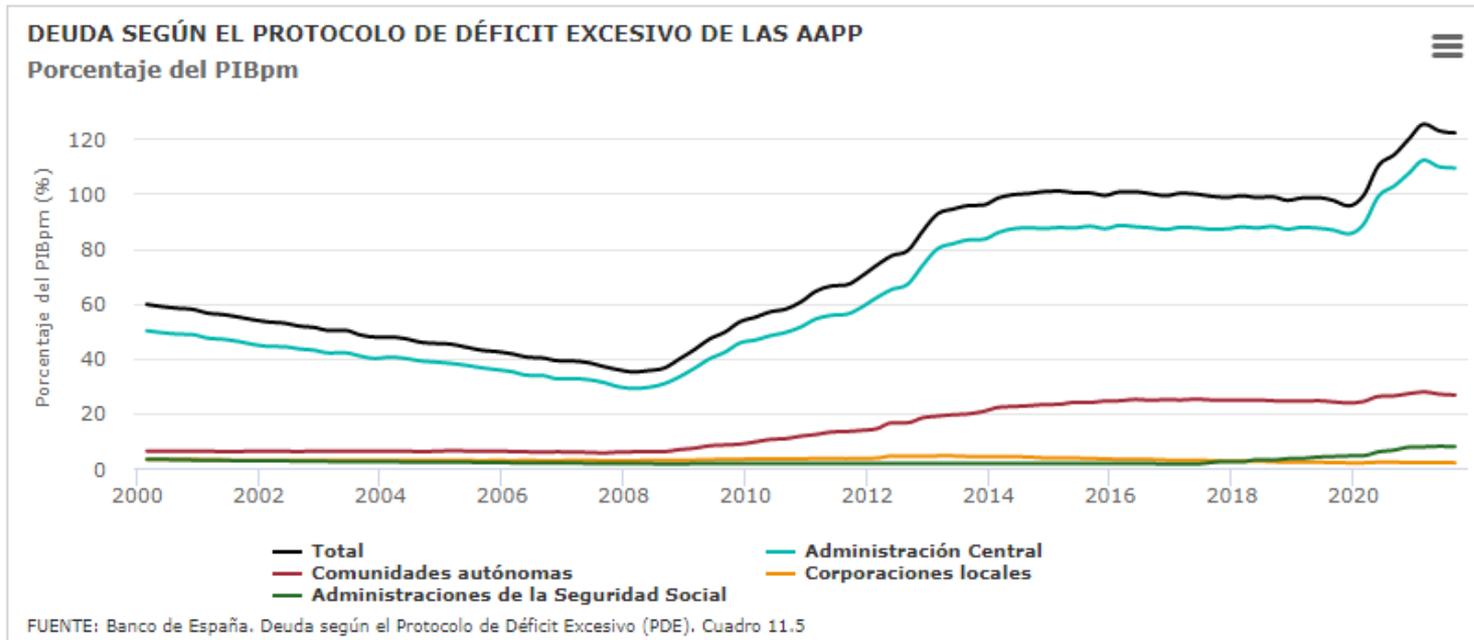
El índice mide cómo de fácil/difícil les resulta a las empresas, a las familias y a los gobiernos financiarse

En 2021 se han dado las mejores condiciones para financiarse de las últimas décadas

13) Elevada Deuda Pública y Bancos centrales “atrapados en su propio discurso”

Dos argumentos para la Inflación alta: Fuerte acumulación de deuda pública e Inercia Bancos Centrales

1) El fuerte aumento adicional de la deuda pública, debido al coronavirus, tendrá un precio: La subida de la tasa de inflación



2) Riesgo de que los Bancos Centrales actúen tarde en su cometido del control de la inflación:

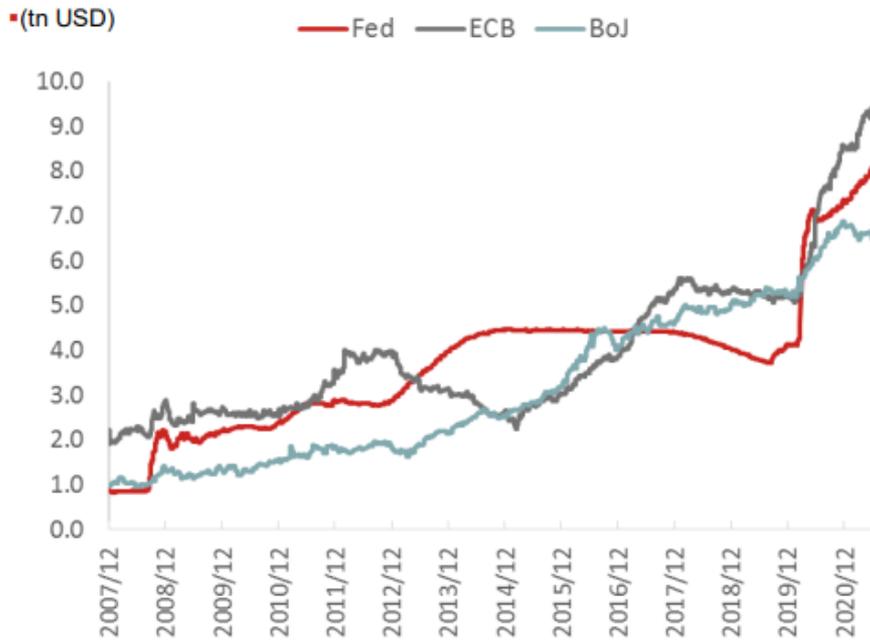
- ✓ Predisposición a ayudar a gobiernos muy endeudados (“In the Government”)
- ✓ Experiencias recientes de políticas monetarias restrictivas fallidas
- ✓ Escasa experiencia en pandemias globales

14) Bancos Centrales en “modo inercial” ... Hasta hace bien poco

Tamaño del balance de los Bancos Centrales

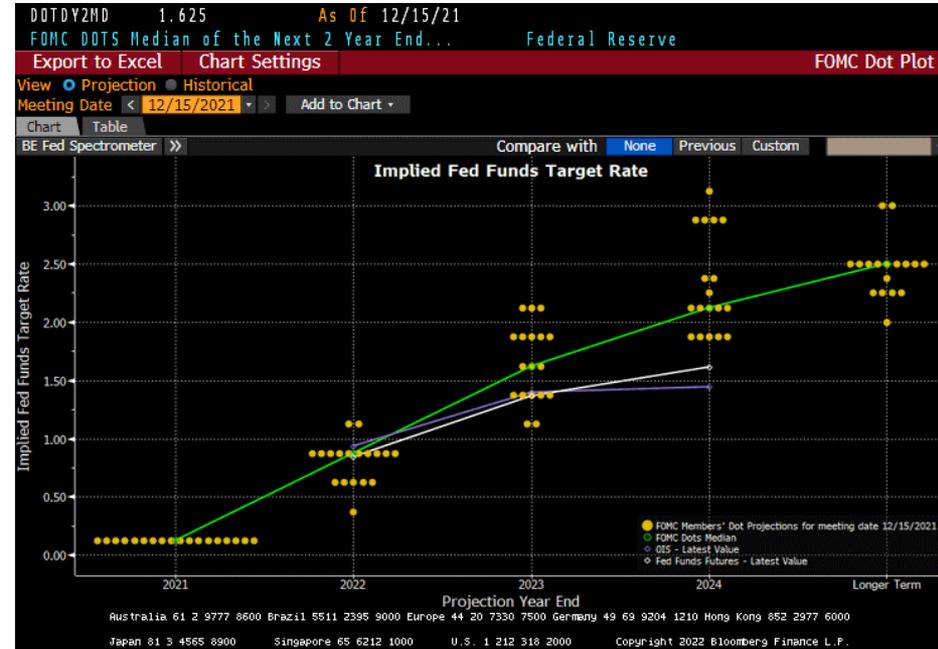
Los bancos centrales han minusvalorado el componente microeconómico de la inflación

Transition of Major Central Bank Balance Sheets



Source: Bloomberg
*Latest data point: July 8th 2021

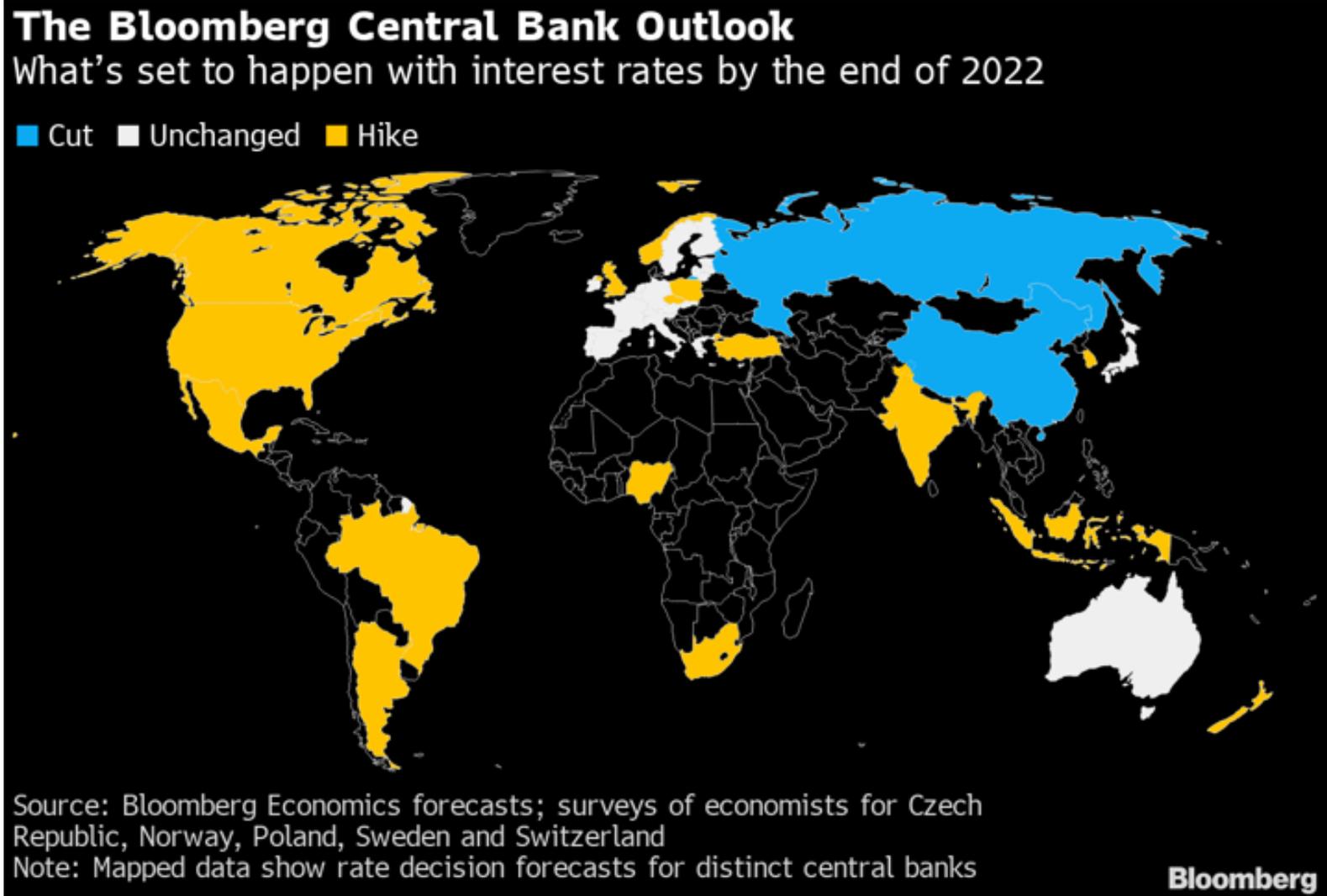
Fuente: Nomura, Bloomberg



FED: De 3 a 5 subidas de tipos previstas para 2022.

15) Una gran parte del mundo subirá los tipos de interés en 2022 además de EEUU, Canadá y Méjico:

il, Argentina, Reino Unido, Noruega, Polonia, Turquía, Sudáfrica, Nigeria, India, Corea del Sur, Indonesia, Nueva Zel



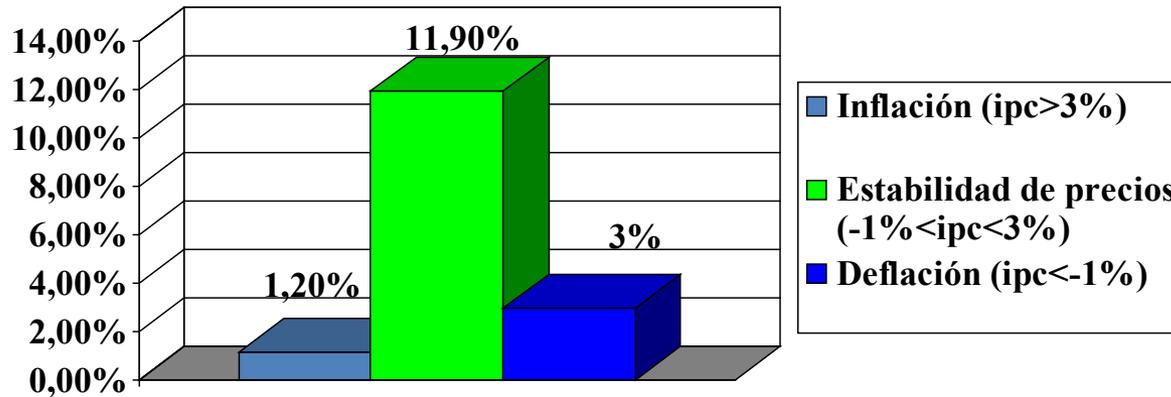
¿Alguien más?

II. Mercados... e inflación

16) Evolución de los mercados bursátiles en función de la inflación

El peor escenario es una inflación instalada por encima del 3%

Rentabilidad del S&P500 respecto al mercado monetario desde 1.926



Fuente: Invesco

Del mejor de los mundos al peor, por un margen escaso

- ✓ **Fortaleza de demanda, restricciones de oferta, inflación de primera ola de bienes, inflación de segunda ola de servicios, ...**
- ✓ **Presiones inflacionistas aseguradas hasta, por lo menos, el primer semestre de 2022...**
- ✓ **¿Tiempo suficiente tiempo como para iniciar los mecanismos de retroalimentación? ¿Y la negociación colectiva 2022?**
- ✓ **La clave: el nivel de **estabilización de la inflación** en el **segundo semestre de 2022****

Escenarios:

a) Inflación dentro del intervalo ideal (0%-2%)

- Parte baja (en torno al 0%): RV. Negocios de contador y “Growth”
- **Parte alta (en torno al 2%): RV. Negocios cíclicos y “Value”**

b) Inflación fuera de intervalo ideal (por encima):

- Catastrófico para los mercados inmobiliario y de renta fija
- Mucha afectación a los negocios de contador y al “growth”
- Menor afectación a los negocios cíclicos y al “value”

c) Inflación fuera de intervalo ideal (por debajo):

- Renta Fija y Bonos Convertibles

18) Conversación con Trafigura, primer trader mundial de materias primas físicas, y países productores

¿el inicio de un gran ciclo inversor?

- **Mucho más que la recuperación poscovid...**
- **Mucho más que el crecimiento chino...**
- **Mucho más que los paquetes de ayuda pública en EEUU...**
- **Mucho más que los paquetes de ayuda pública en la Zona Euro...**

Gran ciclo inversor empresarial que podría durar hasta una década.

Presión de precios generalizada al alza:

Más acusada en materias primas irremplazables: Cobre, litio, hierro...

Más moderada en materias primas con cierto grado de reemplazo en los próximos años: Carbón, Petróleo (la Opex + ha cambiado), Gas (Catar) ...

Década anterior: Recomposición de balances

III. Mercado bursátil dicotómico: Excesos en el “Growth” e infravaloración en el “Value”

- ✓ **Excesos de valoración en el “Growth”**
- ✓ **Infravaloración manifiesta en el “Value”**
- ✓ **Mayor protección del riesgo de inflación en el “Value”**

19) Ejemplos de la exageración “growth” (I)

El caso Zooplus: Congratulations Cornelius !



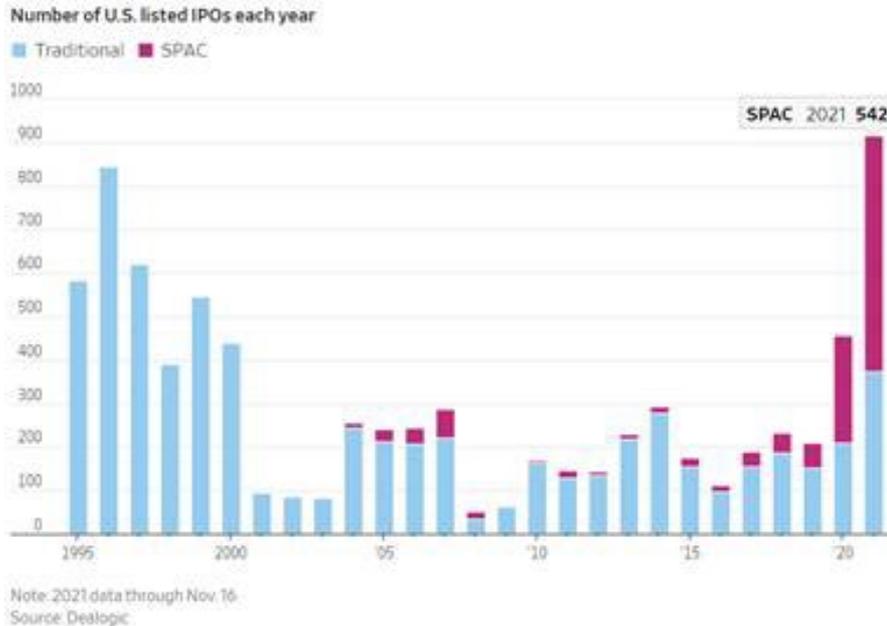
Excesos del Private Equity:

Uno entre muchos...

Año	Ventas (Mill. Eur)	Ebitda (Mill Eur)	Benef. Neto (Mill Eur)	CB (Mill. Eur)
2016	909	19,7	11,4	858
2017	1.110	8,8	1,9	1.073
2018	1.341	11,3	-0,2	849
2019	1.523	15,9	-9,3	610
2020	1.801	67,0	21,4	1.213
2021 Exp.	2.111	64,3	19,2	3.430
2022 Exp.	2.360	55,5	14,3	

20) Ejemplo de la exageración “growth” (II)

El mercado de capitales en máximos históricos: Muy centrado en empresas “Growth”



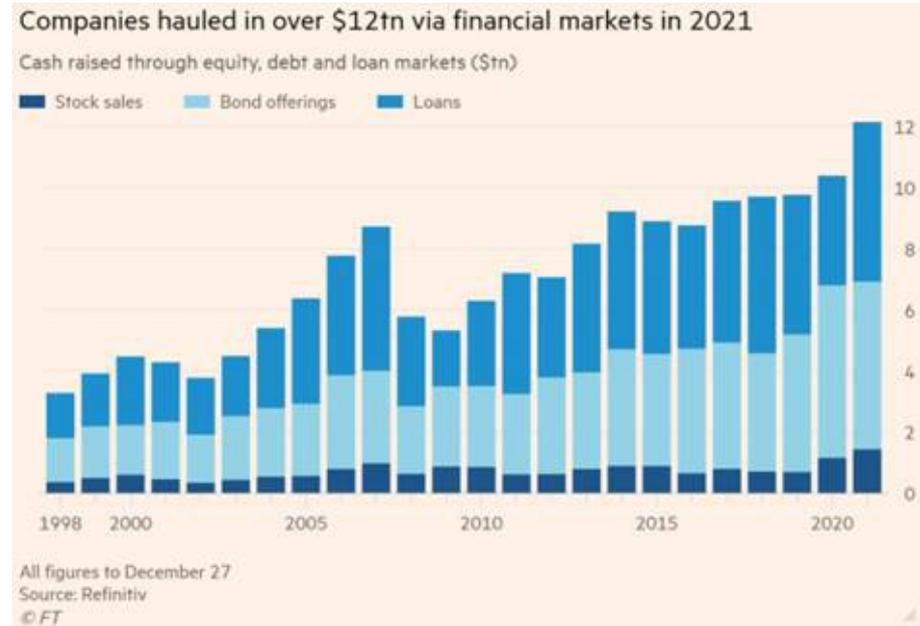
Récord histórico de captación de dinero en los mercados financieros por parte de las empresas en 2021

Fuente: Datalogic, Financial Times

Número de Salidas a bolsa –IPOs- en máximos históricos

Proliferación de las SPAC (Comprar sin saber qué se compra) ...

2021: escaso éxito de las IPOs



21) Entender (i) los factores y (ii) el factor Value / Growth en especial

Value Minus Growth: Low Market to book Minus High Market to book

19/5/21 (1)	ArcelorMittal (mill. EUR)	Netflix (mill USD)
Valor Bursatil	28.022	216.469
Valor Contable	40.237	11.065
Market to Book	0,70	19,56
	Value	growth

Valor Bursátil: Refleja las expectativas de futuro

Valor Contable: Refleja el pasado de la empresa

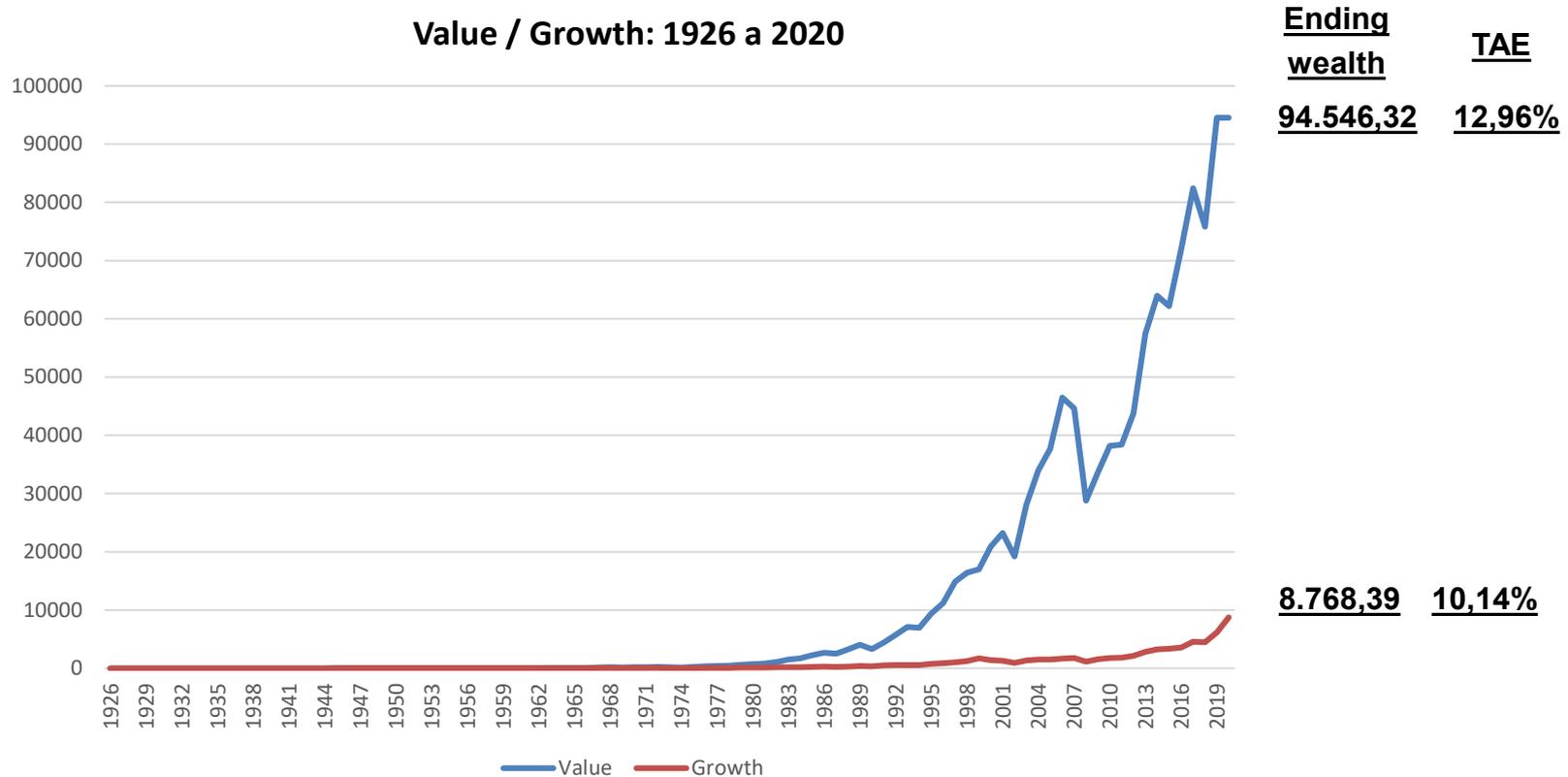
**No se trata de que unas empresas crezcan más que otras, lo cual es normal, y los múltiplos ya reflejan, sino
las expectativas de los inversores**

A veces el mercado es propenso a pagar mucho por las expectativas de futuro, (¿Castles in the air?), y a veces el mercado es más realista. ¿Quién gana?

(1): Valor contable a 31/12/20

22) Rentabilidad a largo plazo de los factores value/growth: De 1926 a 2020

A largo plazo el value bate al growth: Capital inicial de ambos de 1 en 1926



Rentabilidad anualizada Value: 12,96% Rentabilidad anualizada Growth: 10,14%

Diferencia anualizada de rentabilidad favorable al Value: 2,82%. El precio del realismo

!!! En los mercados bursátiles se impone ser realista !!!

23) Ciclos largos value y ciclos largos growth

Duraciones continuadas de los ciclos value/growth

Años seguidos de duración	Ciclos Value	Ciclos Growth
2	1932 a 1933 1935 a 1936 1954 a 1955 1958 a 1959 1992 a 1993	1927 a 1928 1930 a 1931 1956 a 1957 1966 a 1967 1979 a 1980 1998 a 1999
3	1995 a 1997	1989 a 1991
4		1937 a 1940 2017 a 2020
5	1961 a 1965	
6	1981 a 1986	
7	1972 a 1978 2000 a 2006	2009 a 2015
8	1941 a 1948	

24) Correspondencia del Value/Growth con los índices geográficos y con los tipos de interés largos

Fases Value / Growth muy correlacionadas con los tipos de interés largos

Los índices con un mayor componente Value suben más en la fase Value

Fase Value	06/11/20	2/4/21	%
Ibex-35	6.870,40	8,577,60	24,8%
Eurostoxx-50	3.204,05	3,945,96	23,2%
Stoxx 600	366,40	432,22	18,0%
S&P500	3.509,44	4.019,87	14,5%
Nasdaq	11.895,23	13.480,11	13,3%

Tipos 10 años USA	MSCI Europe Value TR	MSCI Europe Growth TR	Diferencia
6/11/20 - 0,85%	+27,60%	+11,10%	+16,49%
02/04/21 - 1,72%			
02/04/21 - 1,72%	+9,15%	+20,51%	-11,36%
31/12/21 - 1,51%			

El Value lo hace mejor que el Growth cuando los tipos suben... y viceversa

Tipos 10 años USA	MSCI Europe Value TR	MSCI Europe Growth TR	Diferencia
31/12/21 - 1,51%	+4,92%	-6,92%	+11,84%
19/01/22 - 1,87%			

¡ Ojo con el cambio de signo !

25) Principales disfunciones actuales de la comunidad inversora

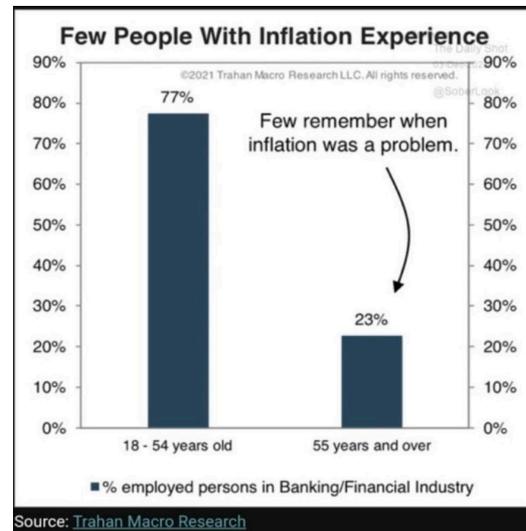
En la ineficiencia está la oportunidad

a) Disminución generalizada de disciplina de valoración:

- Fuerte aumento del “trend following” o “momentum: Bitcoin, Tesla,....

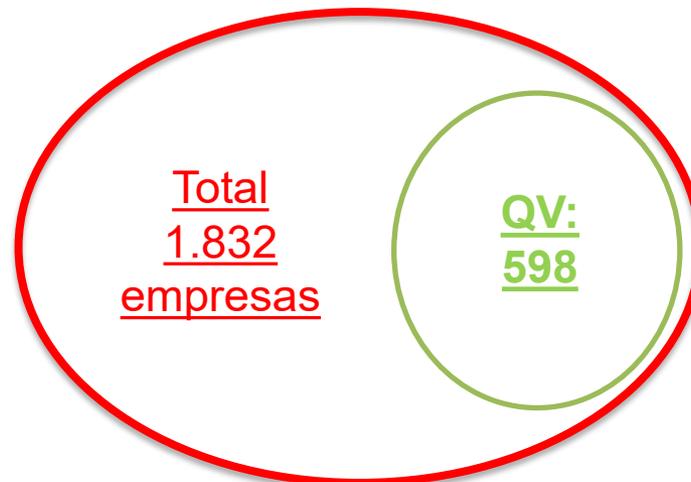
b) Proliferación de gestores sin “vivencia directa” de inflación:

- Minusvaloración sistemática del riesgo de inflación



c) Confusión reciente del factor “Quality” con el factor “Growth”

- **Infra inversión generalizada en el “Quality Value”:**
 - **Quality:** Imprescindible en entornos alcistas ($UTA > 7,5/10$)
 - **Value:** Doble ventaja actual, (i) mayor descuento fundamental, y (ii) mayor protección contra el riesgo de inflación



IV. La prueba del algodón: Las OPAS

- ✓ **Se suceden las OPAs a precios muy superiores a las cotizaciones**
- ✓ **Nos han efectuado varias OPAs en 2021**

27) OPA sobre SIOEN

GVC Gaesco Small Caps, FI (1ª y 2ª OPA) y GVC Gaesco Retorno Absoluto (2ª OPA)



Primera Opa a 23 EUR en octubre 20 (no acudimos)

Segunda Opa a 27 EUR en febrero 21 (sí acudimos)

Ambas efectuadas por la familia SIOEN, propietaria del 65% antes de la primera OPA.

28) OPA sobre Euskaltel

GVC Gaesco TFT, FI; GVC Gaesco Small Caps, FI, y otras IICs



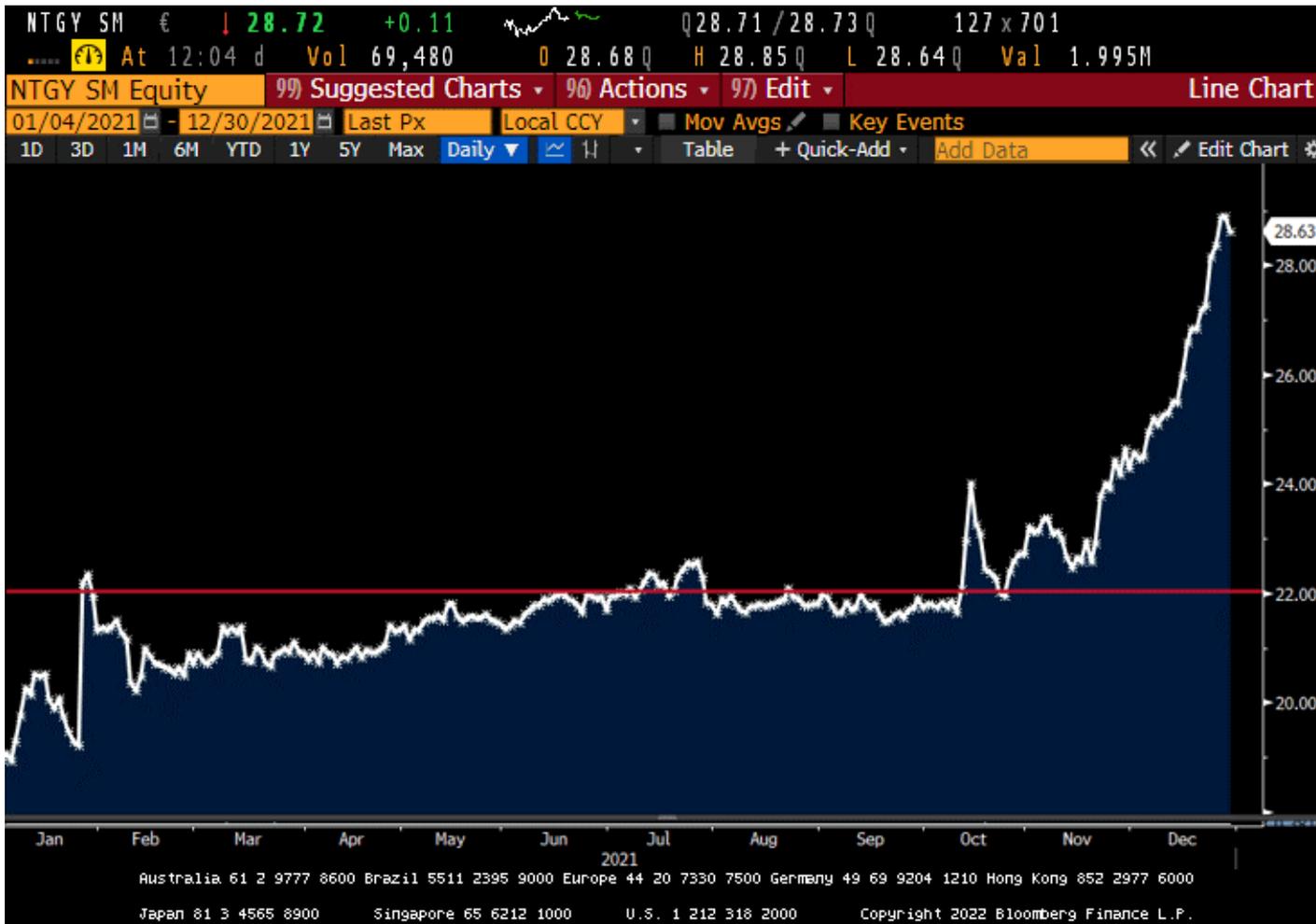
**Opa a 11,17 EUR
en marzo 21**

**Efectuada por un
competidor**

Sí acudimos

29) OPA Parcial sobre Naturgy

Varios Fondos (Sostenible, ...)



**Opa parcial a 22,07
EUR en Octubre 21**

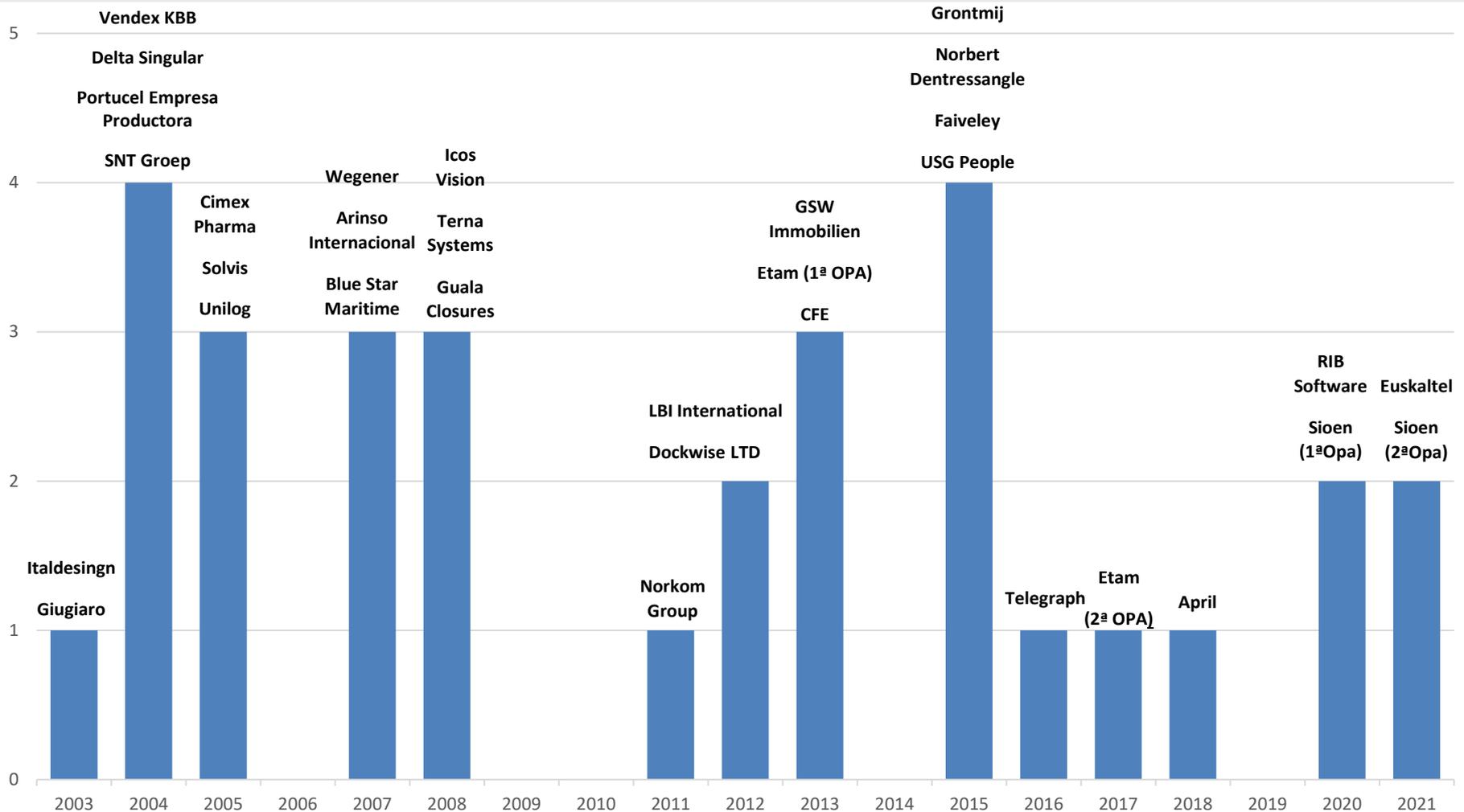
**Efectuada por un
Private Equity**

No acudimos

**Venta en mercado
secundario a 27
euros.**

30) GVC Gaesco Small Caps, FI: Opas recibidas

31 Empresas Opadas del fondo desde el año 2003 hasta la actualidad: 1,7 por año



V. Nuestras rentabilidades

31) Gestora IICs: Rentabilidades de los Fondos de Inversión

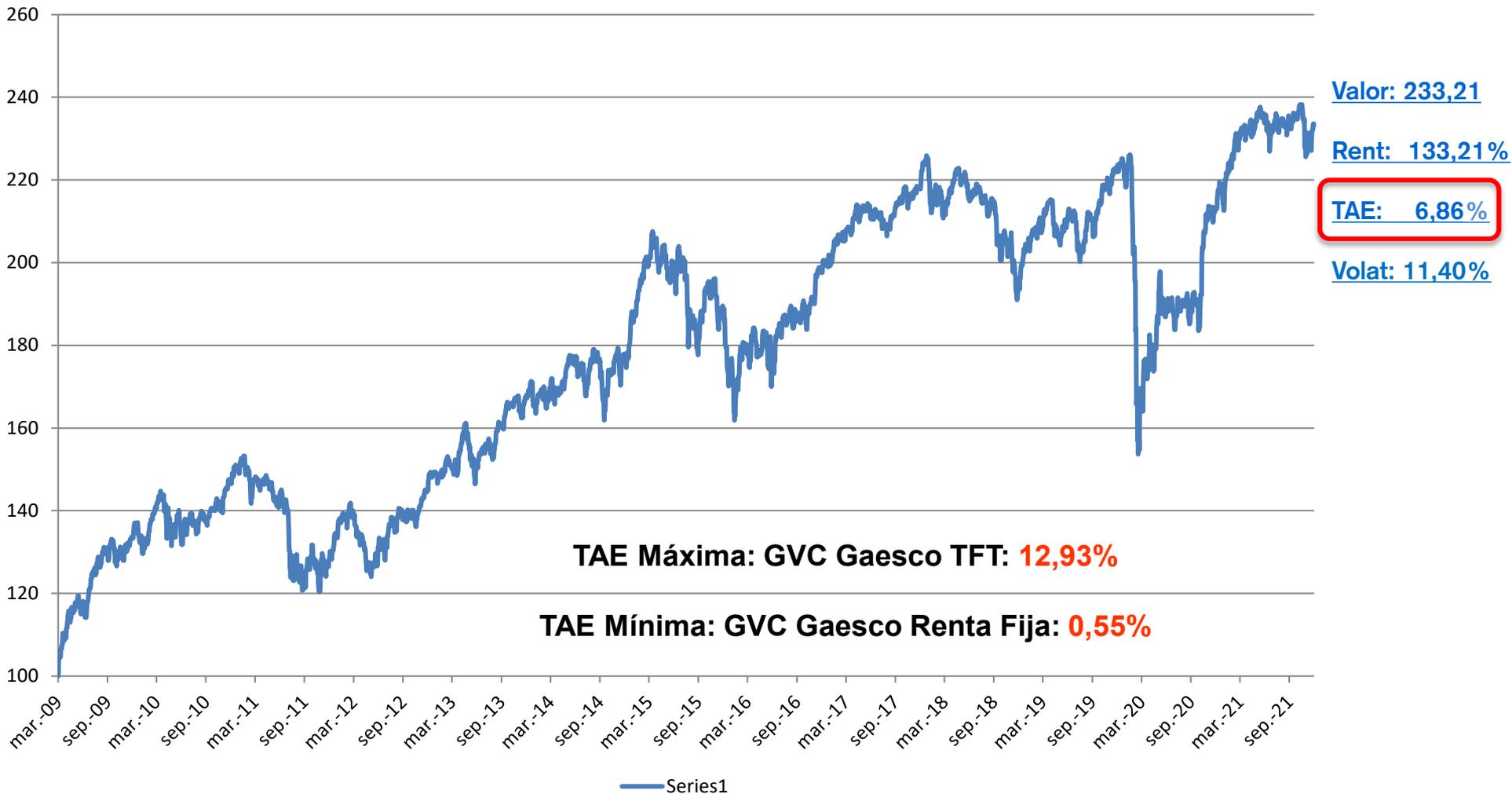
Rentabilidades Clase Minorista Diciembre 2021 y anteriores desde inicio del ciclo. 13 años

RENDA VARIABLE	31.12.2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Dic 21	TAE(*)
GVC GAESCO OP. EMP. INMOBILIARIAS	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	19,73%	-6,02%	22,79%	-12,36%	7,04%	5,97%	12,13%	12,80%	19,54%	15,94%	253,92%	10,41%
GVC GAESCO EUROPA	18,31%	-11,75%	18,04%	-23,13%	15,19%	3,92%	-2,05%	-1,30%	22,79%	28,57%	123,84%	6,52%
GVC GAESCO DIVIDEND FOCUS	16,14%	-7,22%	10,19%	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO MULTINACIONAL	16,12%	-4,63%	21,67%	-20,75%	12,37%	10,50%	5,20%	6,93%	21,48%	23,40%	183,79%	8,52%
GVC GAESCO EMERGENTFOND	14,63%	-8,08%	12,93%	-9,60%	10,46%	8,56%	-3,46%	8,35%	-7,10%	15,08%	144,88%	7,27%
GVC GAESCO SMALL CAPS	14,12%	-8,55%	12,99%	-25,25%	25,25%	4,63%	18,69%	-0,45%	32,47%	16,74%	224,12%	9,65%
GVC GAESCO BOLSALÍDER	11,89%	-11,65%	13,01%	-14,04%	6,99%	2,03%	-4,19%	4,07%	29,03%	-7,64%	23,16%	1,65%
GVC GAESCO T.F.T.	7,42%	15,49%	22,60%	-9,70%	15,30%	6,28%	12,83%	9,85%	26,19%	13,79%	371,74%	12,93%
GVC GAESCO 300 PLACES WORLDWIDE	4,79%	-23,97%	14,02%	-8,00%	17,86%	2,69%	15,78%	6,61%	---	---	---	---
GVC GAESCO JAPÓN	1,45%	-7,20%	18,23%	-16,17%	1,96%	5,33%	18,72%	5,42%	28,92%	13,98%	123,89%	6,52%
PROMEDIO RENTABILIDADES	13,16%	-7,44%	17,79%	-15,22%	12,99%	4,67%	9,11%	6,97%	19,36%	16,00%	181,17%	7,93%
RETORNO ABSOLUTO	31.12.2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Dic 21	TAE(*)
GVC GAESCO PATRIMONIALISTA	9,87%	-6,76%	3,08%	-4,05%	3,33%	-0,61%	2,28%	4,61%	7,36%	6,29%	32,90%	2,25%
GVC GAESCO RETORNO ABSOLUTO	9,85%	-11,52%	7,95%	-7,70%	6,43%	2,56%	3,92%	2,61%	13,42%	8,76%	66,54%	4,08%
GVC GAESCO VALUE MINUS GROWTH MKN	-18,56%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
PROMEDIO RENTABILIDADES	0,39%	-9,14%	5,51%	-5,88%	4,88%	0,98%	3,10%	3,61%	10,39%	7,53%	49,72%	3,17%
RENDA MIXTA	31.12.2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Dic 21	TAE(*)
GVC GAESCO SOSTENIBLE (50% RV)	14,50%	5,95%	16,89%	-4,27%	5,45%	7,51%	2,10%	---	---	---	---	---
BONA - RENDA (75% RV)	13,48%	5,73%	13,30%	-5,59%	20,77%	7,20%	4,84%	0,47%	10,98%	8,33%	131,67%	6,80%
GVC GAESCO RENTA VALOR (15% RV)	3,60%	-0,95%	3,72%	-4,36%	1,49%	0,33%	1,08%	---	---	---	---	---
PROMEDIO RENTABILIDADES	10,53%	3,57%	11,30%	-4,74%	9,24%	5,01%	2,67%	0,47%	10,98%	8,33%	131,67%	---
RENDA FIJA	31.12.2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Dic 21	TAE(*)
GVC GAESCO ASIAN FIXED INCOME FUND	3,19%	-1,30%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO RENTA FIJA FLEXIBLE	0,91%	1,55%	6,79%	-4,10%	0,74%	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO RENTA FIJA	-0,81%	0,01%	2,34%	-1,68%	0,74%	0,19%	-1,70%	0,40%	3,15%	2,37%	7,20%	0,55%
PROMEDIO RENTABILIDADES	1,10%	0,09%	4,57%	-2,89%	0,74%	0,19%	-1,70%	0,40%	3,15%	2,37%	7,20%	0,55%
MERCADO MONETARIO	31.12.2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Dic 21	TAE(*)
GVC GAESCO CONSTANTFONS	-0,57%	-0,50%	-0,11%	0,02%	0,01%	0,00%	0,02%	0,35%	0,74%	0,47%	1,56%	0,12%
GVC GAESCO FONDTESORO	-0,85%	-0,70%	-0,21%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,15%	0,50%	0,13%	-0,02%	0,00%
PROMEDIO RENTABILIDADES	-0,71%	-0,60%	-0,16%	0,02%	0,01%	0,00%	0,01%	0,25%	0,62%	0,30%	0,77%	0,06%
PROMEDIO SIMPLE RENTABILIDADES	8,15%	-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

32) Gestora IICs: Evolución inversor fondos GVC Gaesco

Evolución inversor Equiponderando fondos desde inicio ciclo (31/03/2009) hasta 31/12/2021. 13 años



33) Ratio Correlación [de -1(negativa) a 0(nula) +1 (positiva)] Cálculo efectuado a 30/9/21

Gran pregunta que debe efectuar el inversor: ¿Qué fondos evolucionan bien cuando los tipos de interés suben?

Fondos	Correlación US Treasury 10yr
GVC GAESCO RENTA FIJA, FI	0,32
GVC GAESCO RENTA FIJA FLEXIBLE, FI	0,26
GVC GAESCO PATRIMONIALISTA FI CLASE A	0,03
GVC GAESCO ASIAN FIXED INCOME, FI	-0,06
GVC GAESCO OP. EMP. INMOB. RV FI SERIE A	-0,08
BONA RENDA, FI	-0,13
GVC GAESCO T.F.T., FI	-0,13
GVC GAESCO RETORNO ABSOLUTO, FI	-0,15
GVC GAESCO DIVIDEND FOCUS, FI	-0,15
GVC GAESCO JAPÓN, F.I	-0,20
GVC GAESCO RENTA VALOR CLASE A ACUMULC FI	-0,20
GVC GAESCO EMERGENTFOND, FI	-0,24
GVC GAESCO SOSTENIBLE, FI	-0,24
GVC GAESCO 300 PLACES WORLDWIDE CLAS A FI.	-0,27
GVCGAESCO SMALL CAPS , FI	-0,30
GVC GAESCO FONDO DE FONDOS, FI	-0,31
GVC GAESCO BOLSALIDER, FI CLASE A	-0,37
GVC GAESCO EUROPA FI	-0,40
GVC GAESCO VALUE MINUS GROWTH MARKET NEUTRAL, FI	-0,41
GVCGAESCO MULTINACIONAL FI	-0,42

Fondos con mejor comportamiento cuando los tipos de interés largos suben

Gestora IICs: Rentabilidades de los Fondos de Inversión

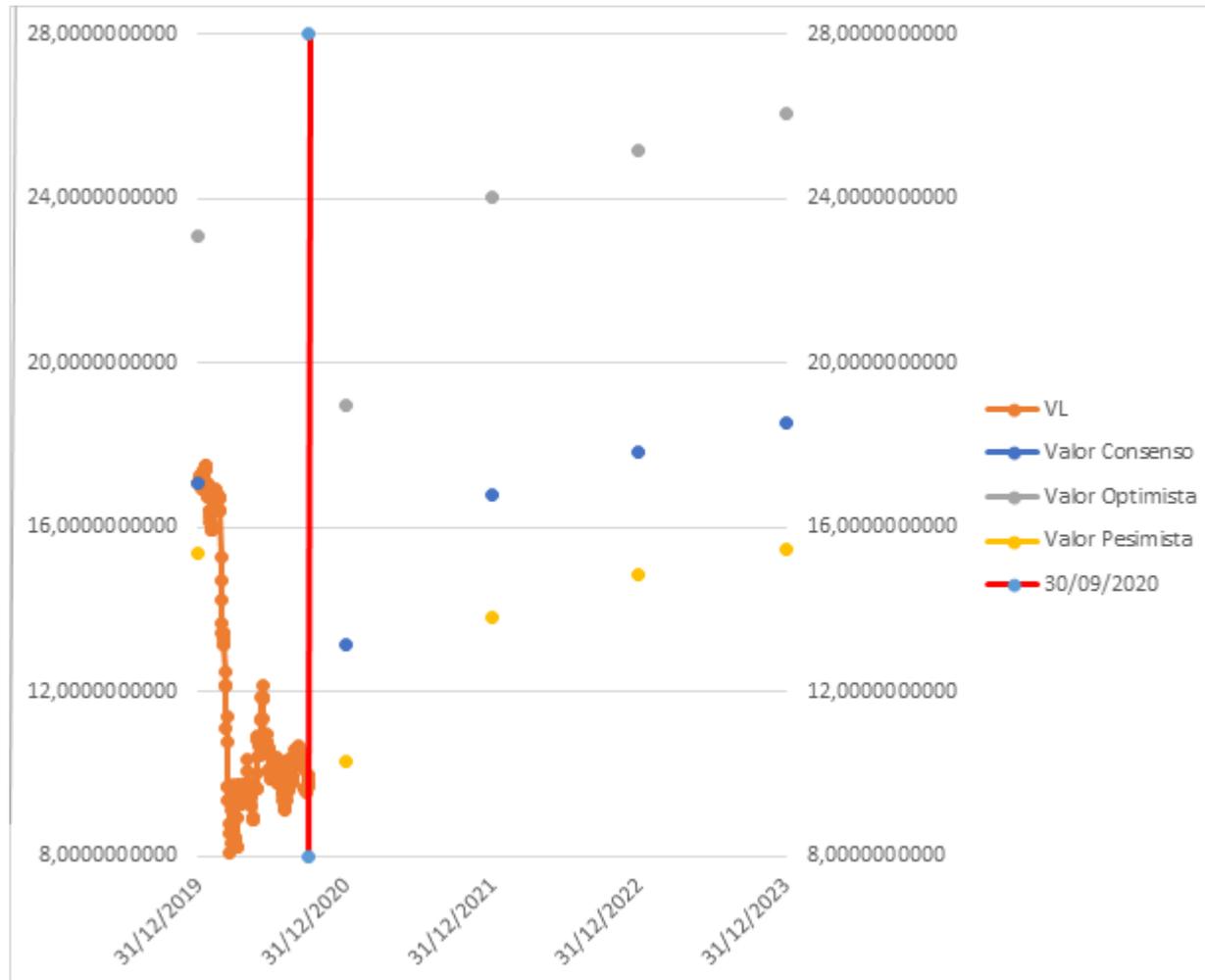
Rentabilidades Clase Minorista 17 Enero 2022 y anteriores desde inicio del ciclo. 12 años

RENDA VARIABLE	17.01.2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Ene 22	TAE(*)
GVC GAESCO EUROPA	7,48%	18,31%	-11,75%	18,04%	-23,13%	15,19%	3,92%	-2,05%	-1,30%	22,79%	28,57%	140,58%	7,09%
GVC GAESCO MULTINACIONAL	7,47%	16,12%	-4,63%	21,67%	-20,75%	12,37%	10,50%	5,20%	6,93%	21,48%	23,40%	205,00%	9,10%
GVC GAESCO 300 PLACES WORLDWIDE	5,55%	4,79%	-23,97%	14,02%	-8,00%	17,86%	2,69%	15,78%	6,61%	---	---	---	---
GVC GAESCO BOLSALÍDER	3,71%	11,89%	-11,65%	13,01%	-14,04%	6,99%	2,03%	-4,19%	4,07%	29,03%	-7,64%	27,73%	1,93%
GVC GAESCO FONDO DE FONDOS	2,10%	19,73%	-6,02%	22,79%	-12,36%	7,04%	5,97%	12,13%	12,80%	19,54%	15,94%	261,34%	10,55%
GVC GAESCO EMERGENTFOND	2,03%	14,63%	-8,08%	12,93%	-9,60%	10,46%	8,56%	-3,46%	8,35%	-7,10%	15,08%	149,86%	7,41%
GVC GAESCO SMALL CAPS	2,03%	14,12%	-8,55%	12,99%	-25,25%	25,25%	4,63%	-8,55%	18,69%	-0,45%	32,47%	230,70%	9,79%
GVC GAESCO DIVIDEND FOCUS	1,36%	16,14%	-7,22%	10,19%	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO JAPÓN	0,36%	1,45%	-7,20%	18,23%	-16,17%	1,96%	5,33%	18,72%	5,42%	28,92%	13,98%	124,71%	6,53%
GVC GAESCO T.F.T.	-0,98%	7,42%	15,49%	22,60%	-9,70%	15,30%	6,28%	12,83%	9,85%	26,19%	13,79%	367,12%	12,79%
GVC GAESCO OP. EMP. INMOBILIARIAS	-2,60%	20,13%	-8,24%	29,26%	-13,19%	17,44%	-3,27%	17,47%	17,40%	0,94%	24,15%	---	---
PROMEDIO RENTABILIDADES	2,59%	13,16%	-7,44%	17,79%	-15,22%	12,99%	4,67%	9,11%	6,97%	19,36%	16,00%	188,38%	8,15%
RETORNO ABSOLUTO	17.01.2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Ene 22	TAE(*)
GVC GAESCO VALUE MINUS GROWTH MKN	9,52%	-18,56%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO RETORNO ABSOLUTO	0,21%	9,85%	-11,52%	7,95%	-7,70%	6,43%	2,56%	3,92%	2,61%	13,42%	8,76%	66,89%	4,08%
GVC GAESCO PATRIMONIALISTA	-1,10%	9,87%	-6,76%	3,08%	-4,05%	3,33%	-0,61%	2,28%	4,61%	7,36%	6,29%	31,44%	2,16%
PROMEDIO RENTABILIDADES	2,87%	0,39%	-9,14%	5,51%	-5,88%	4,88%	0,98%	3,10%	3,61%	10,39%	7,53%	49,16%	3,12%
RENDA MIXTA	17.01.2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Ene 22	TAE(*)
GVC GAESCO SOSTENIBLE (50% RV)	0,51%	14,50%	5,95%	16,89%	-4,27%	5,45%	7,51%	2,10%	---	---	---	---	---
GVC GAESCO RENTA VALOR (15% RV)	0,10%	3,60%	-0,95%	3,72%	-4,36%	1,49%	0,33%	1,08%	---	---	---	---	---
BONA - RENDA (75% RV)	-0,84%	13,48%	5,73%	13,30%	-5,59%	20,77%	7,20%	4,84%	0,47%	10,98%	8,33%	129,73%	6,71%
PROMEDIO RENTABILIDADES	-0,07%	10,53%	3,57%	11,30%	-4,74%	9,24%	5,01%	2,67%	0,47%	10,98%	8,33%	129,73%	---
RENDA FIJA	17.01.2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Ene 22	TAE(*)
GVC GAESCO RENTA FIJA	-0,21%	-0,81%	0,01%	2,34%	-1,68%	0,74%	0,19%	-1,70%	0,40%	3,15%	2,37%	6,97%	0,53%
GVC GAESCO RENTA FIJA FLEXIBLE	-0,30%	0,91%	1,55%	6,79%	-4,10%	0,74%	---	---	---	---	---	---	---
GVC GAESCO ASIAN FIXED INCOME FUND	-4,45%	3,19%	-1,30%	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
PROMEDIO RENTABILIDADES	-1,65%	1,10%	0,09%	4,57%	-2,89%	0,74%	0,19%	-1,70%	0,40%	3,15%	2,37%	6,97%	0,53%
MERCADO MONETARIO	17.01.2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	Mar 09 - Ene 22	TAE(*)
GVC GAESCO CONSTANTFONS	-0,03%	-0,57%	-0,50%	-0,11%	0,02%	0,01%	0,00%	0,02%	0,35%	0,74%	0,47%	1,54%	0,12%
GVC GAESCO FONDTESORO	-0,04%	-0,85%	-0,70%	-0,21%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,15%	0,50%	0,13%	-0,06%	0,00%
PROMEDIO RENTABILIDADES	-0,03%	-0,71%	-0,60%	-0,16%	0,02%	0,01%	0,00%	0,01%	0,25%	0,62%	0,30%	0,74%	0,06%
PROMEDIO SIMPLE RENTABILIDADES	1,45%	8,15%	-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

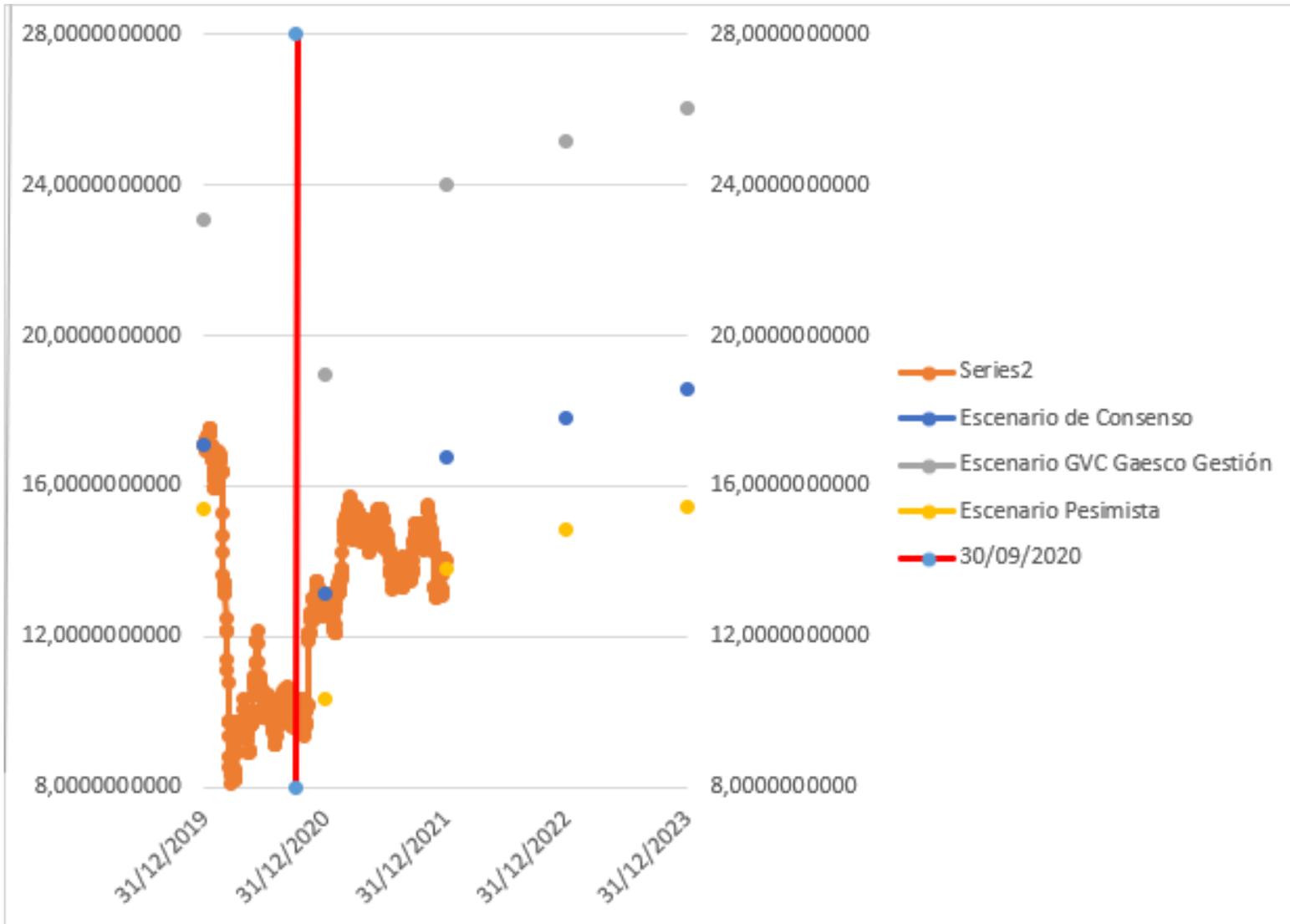
34) Ejemplo de descuento fundamental en GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI (I)

Nuestro análisis efectuado en 30/9/2020: Valor Liquidativo vs. Valor Liquidativo Fundamental



35) Ejemplo de descuento fundamental en GVC Gaesco 300 Places Wolrwide, FI (II)

Evolución del Valor Liquidativo desde la previsión hasta 31/12/21. Valor liquidativo vs. Previsiones 30/9/20



Potencial:

x2

36) Últimas tendencias: Un auténtico “game changer”

Hong Guang Mini EV: El coche eléctrico Mini que arrasa en ventas en China.



Precio de venta: 4.380 USD

Cargador estándar 220V

Rango: 120/170 km

Velocidad Max.: 100 km/h

2,92 metros x 1,50 metros

Fabricante: SAIC-GM-Wuling

Tecnológicamente
resuelto al 100%

Mercado de
masas

Ventas 2021 hasta noviembre coche eléctrico (EV) China	Unidades
Wuling Hong Guang Mini EV	368.396
Tesla Model Y	129.353
Tesla Model 3s	120.912
BYD Qin Plus PHEV	94.267
BYD Han (BEV)	76.559

37) Últimas tendencias: Un auténtico “game changer”

Citroen AMI: la respuesta europea al fenómeno



Precio de venta: 7.200 EUR

Cargador estándar 220V. 3h de carga.

Rango: 75 km

Velocidad Max.: 45 km/h

2,41 metros x 1,39 metros

Fabricante: Citroen

Silence S04



Renault Twizy



SEAT Minimó



38) ¿ y la foto del musical de Londres de la portada, para qué?

El complemento perfecto ...



Agosto 2021:

- ✓ **1.700 personas en el teatro**
- ✓ **Ni un solo asiento libre**
- ✓ **Ni una sola mascarilla en la sala**

**Si sale del país muchos problemas,
pero si se queda dentro ...**

Más de 25 premios en los últimos 15 años: un reconocimiento de la estrategia y la filosofía de inversión

2019

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

2018

Fondo: **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

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

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



STANDARD & POORS

CincoDías

MORNINGSTAR

LIPPER

Interactive Data

intereconomía

Expansión

EUROFONDS

Más de 25 premios en los últimos 15 años: un reconocimiento de la estrategia y la filosofía de inversión

2007

GVC Gaesco Gestión, SGIC
Premio: Eurofonds Fundclass (Le Monde)
Categoría: Todos los Fondos

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

Fondo: **Catalunya Fons, FI**
Premio: Eurofonds Fundclass (Le Monde)
Categoría: Mixto Renta Variable - España

Fondo: **Catalunya Fons, FI**
Premio: Eurofonds 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: Eurofonds 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: **Fonglobal 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



Aviso Legal

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 informe y están sujetos a cambio sin previo aviso.

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, 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 una decisión de inversión.

La información contenida en el presente documento hace o puede hacer referencia a rendimientos pasados o a datos sobre rendimientos pasados de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión, en consecuencia, el inversor 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 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.

El inversor que tenga acceso al presente documento 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 o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

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

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 documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de GVC Gaesco Gestión u otra entidad del Grupo GVC Gaesco pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo GVC Gaesco Gestión o cualquier otra entidad del Grupo GVC Gaesco puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de GVC Gaesco Gestión. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.