

GVC Gaesco ¿Cambio de ciclo interno en los mercados?

Dos grandes oportunidades: Sector Turismo y Value

Jaume Puig. CEO & CIO GVC Gaesco Gestión, SGIIC

# I. Covid-19 Las cifras

Crisis exógena vs Crisis endógena

**Crisis sanitaria** 

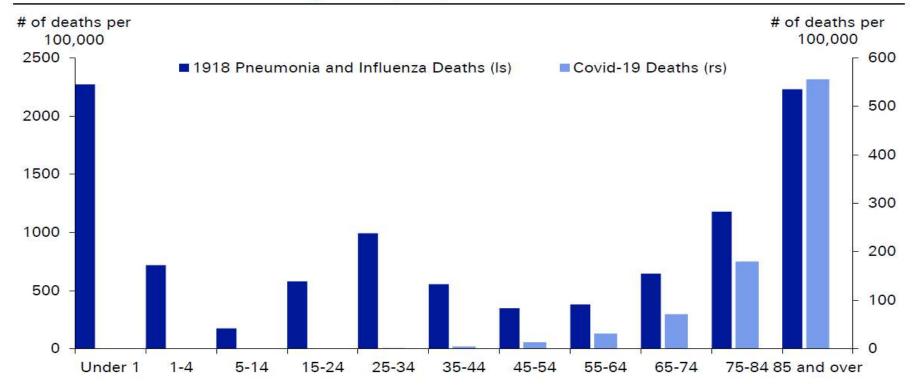
Interpretación diferencial de las magnitudes económicas

## 1) Covid-19 (II)

Comparativa de afectación total y por edad entre la Gripe Española de 1918 y la Covid-19

Mortalidad total Gripe Española 1918: 2,730% población mundial Mortalidad total Covid-19 (a 13/11/20): 0,017% población mundial

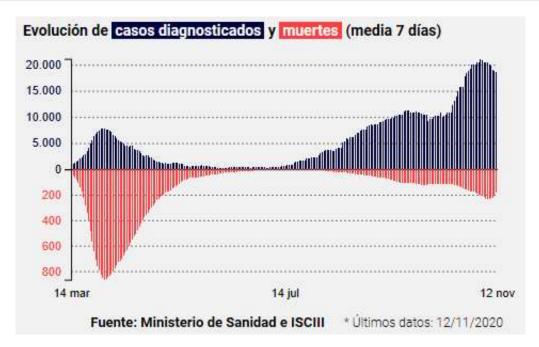
### United States Death Rates (per 100,000)



Note: COVID-19 statistics using provisional deaths counts up to June 27. 1918 deaths Death-Registrations States Source: CDC Vital Statistics Rates in the United States 1900-1940, Census Bureau, Haver Analytics, DB Global Research

## 2) Covid-V

Descenso de la tasa de mortalidad. Suben mucho más los casos reportados que los fallecidos. Más tests.



El foco mediático
ha pasado del
número de
fallecidos, en abril,
al número de
infectados
detectados, en la
actualidad

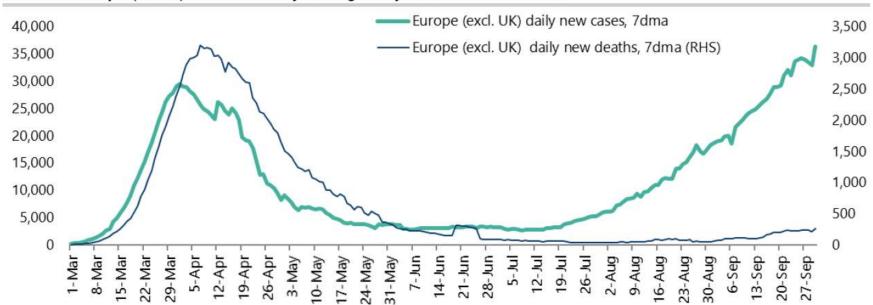
Fecha	Casos Reportados	Fallecidos	Tasa de Mortalidad Observada
Inicio a 08/05/20	3.950.321	271.791	6,9%
Inicio a 16/11/20	54.868.228	1.325.196	2,4%
30/06 a 16/11	44.442.158	816.681	1,8%

Estimación tasa de mortalidad real: Entre el 0,5% y el 1,0%

## 3) Covid-V

Descenso de la tasa de mortalidad. Suben mucho más los casos reportados que los fallecidos. Más tests.

Exhibit 4: Europe (ex-UK) Covid-19 7-day average daily new cases and deaths



Note: Europe excl. UK includes Italy, Spain, Germany, France, Switzerland, Netherlands, Austria, Belgium, Norway, Sweden, Denmark, Portugal, Ireland, Luxembourg, Finland and Greece. Source: Johns Hopkins University

# 4) Fallecimientos por Covid19 según países

# Ranking de fallecidos por cada 100.000 habitantes. Actualizado 4/11/20

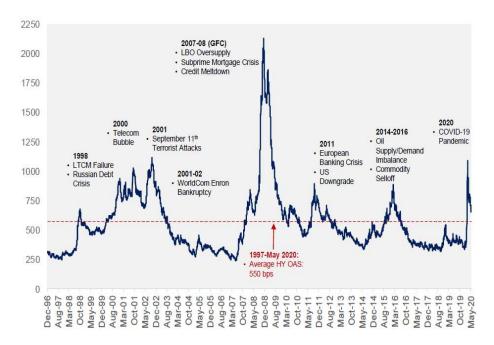
Top ten	País	Fallecidos	Habitantes	Fallecidos / 100.000 Habit.
1	Perú	34.623	33.128.036	104,51
2	Bélgica	12.126	11.606.976	104,47
3	España	36.495	46.761.037	78,1
4	Brasil	160.548	213.077.550	75,4
5	Chile	14.340	19.172.370	74,8
6	Bolivia	8.751	11.727.185	74,6
7	EEUU	238.677	331.669.237	72,0
8	Ecuador	12.698	17.734.009	71,60
9	Méjico	92.593	129.395.356	71,56
10	Argentina	32.052	45.337.635	70,7

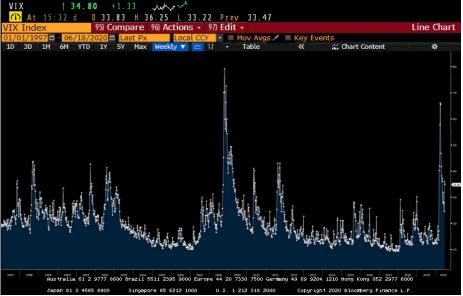
## II. Efectos del Covid-19 en los mercados

Volatilidades altamente correlacionadas con la expansión del Covid-19 por el mundo en marzo abril... y revirtiendo a la media desde entonces

## 5) Reacción a la Covid-19 comparada entre Bolsas y High Yield

### US High Yield Constrained Index vs VIX

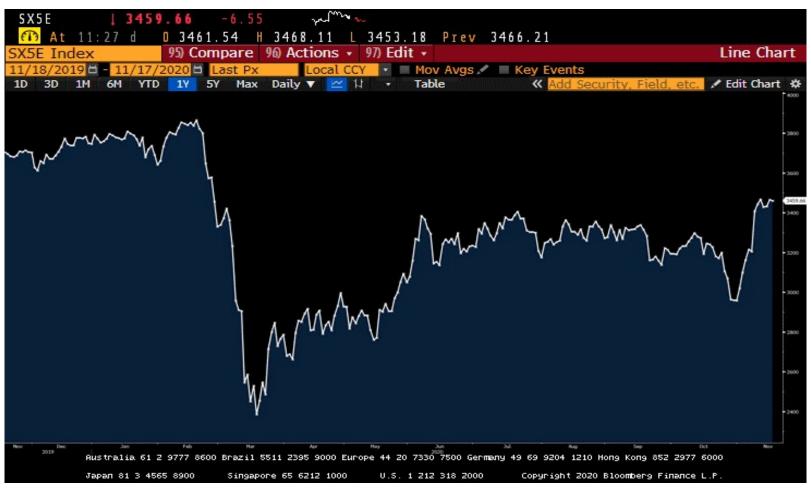




La relación entre las puntas del VIX, en Lehman Brothers y en la Covid-19, no guarda correspondencia con la relación entre las puntas del High Yield en los mismos períodos.

## 6) Eurostoxx-50

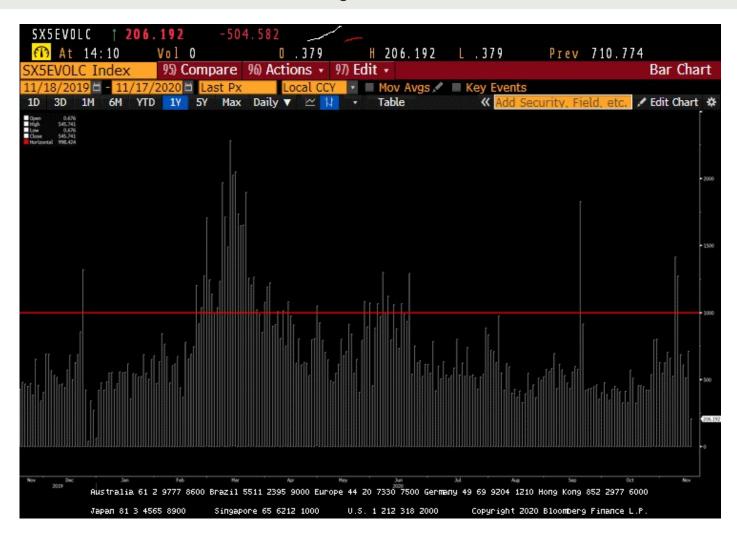
Caída en tres semanas y recuperación posterior. Amago de descenso en los últimas tres sesiones



Del primer día de fuerte descenso (24/2) a los mínimos intradiarios (2.300 el día 16/3) transcurrieron sólo 3 semanas

# 7) Eurostoxx-50

### Volumen negociado en el último año



Poco volumen negociado desde el descenso de marzo.... hasta el anuncio de la primera vacuna

### 8) Comportamiento sectorial

### De 31/12/19 a 16/11/20



### 9) Comportamiento Sectorial

De 18/3/20 a 28/10/20



# Mejores sectores del año desde mínimos:

Automobiles
Viajes
Industrial
Construcción
Recursos básicos

# Peores sectores del año desde mínimos:

Telecomunicaniones
Personal Care
Salud
Alimentación & tabaco
Bancos

## III. El estado de las Vs

"Estamos ante una ocasion de compra que se da una vez en la década. Espero una V"

La Vanguardia 22 de Marzo de 2020

## 10) V económica (I)

Últimas Proyecciones económicas del Fondo Monetario Internacional. Octubre 2020

# Proyecciones en Junio 20

#### WORLD ECONOMIC OUTLOOK UPDATE JUNE 2020 GROWTH PROJECTIONS A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery EMERGING MARKETS & DEVELOPING ECONOMIES GLOBAL ADVANCED 5.4 4.8 -3.0 -4.9 -8.0 2019 2021 2021 2019 2021 INTERNATIONAL MONETARY FUND IMF.org #WEO

# **Proyecciones en Octubre 20**

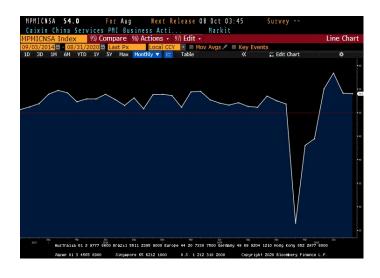


Previsiones FMI	Junio 20	Octubre 20	Diferencia
Mundo	-4,9%	-4,4%	+0,5%
Países desarrollados	-8,0%	-5,8%	+2,2%
Zona Euro	-10,2%	-8,3%	+1,9%
España	-12,8%	-12,8%	

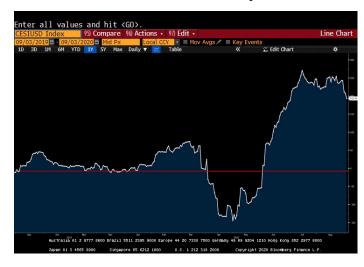
# 11) V económica (II)

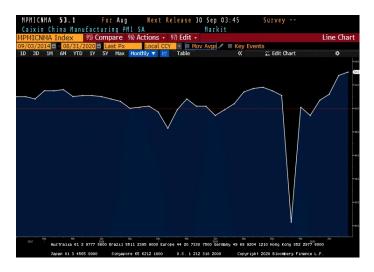
### Indicadores económicos de vuelta

### China: PMIs de Servicios y Manufacturero

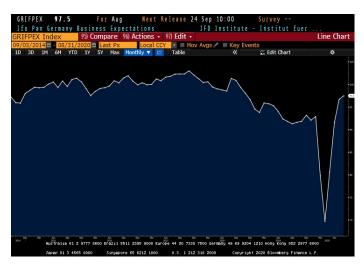


## **EEUU: Citi Economic Surprise Index**



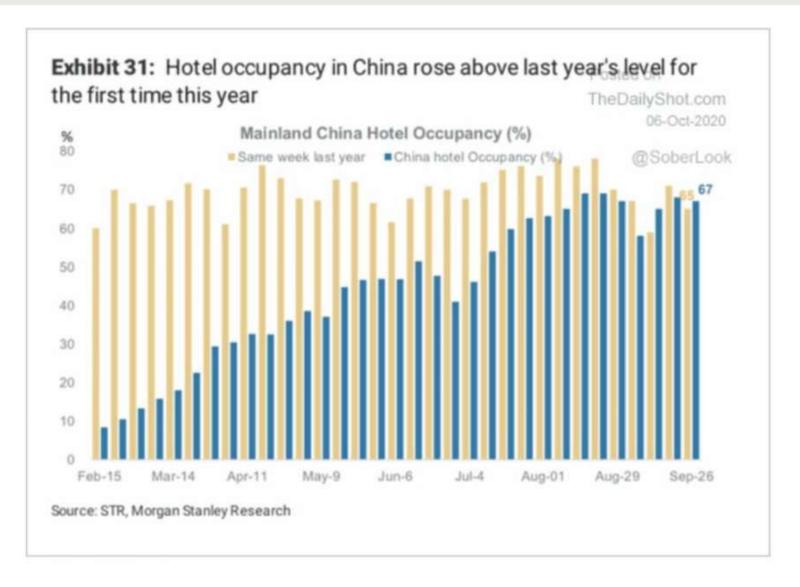


## **Alemania: IFO Business Expectation**



# 12) El turismo se recupera muy rápido cuando el virus está bajo control (I)

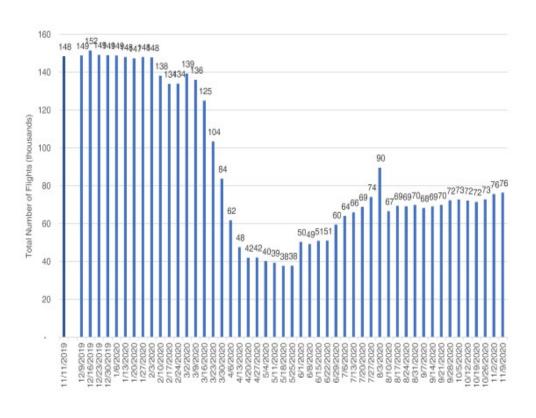
Recuperación de la ocupación hotelera en China



# 13) El turismo se recupera muy rápido cuando el virus está bajo control (II)

Número de vuelos en el mundo. Actualizado a 9/11/20

Exhibit 1 - Total Number of Flights – Increase off the Bottom but a Stagnating Recovery - Global Flights Down 49% Y-o-Y



Source: Vertical Knowledge, Jefferies estimates

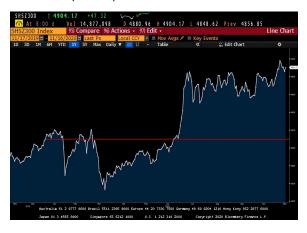
<u>Table 1 - Summary of Capacity Percent Changes in Key Regions</u>

	Ca	pacity Per	cent Chan	ges
Asia	W-o-W	2-Week	M-o-M	Y-o-Y
Asia Total	0%	4%	8%	-41%
China Total	1%	1%	7%	229/
China Domestic	1%	1%	7%	-3%
China International	1%	-3%	-18%	-97%
South Korea	1%	-1%	6%	-59%
Japan	-2%	15%	20%	-53%
Taiwan	2%	11%	16%	-89%
Singapore	-3%	9%	14%	-92%
India	2%	6%	19%	-53%
Indonesia	0%	7%	13%	-51%
Europe	W-o-W	2-Week	M-o-M	Y-0-1
Europe Total	-8%	-12%	-15%	-70%
Italy	-13%	-22%	-24%	-81%
United Kingdom	-12%	-21%	-16%	-72%
Germany	-15%	-19%	-23%	-73%
France	-8%	-13%	-20%	-65%
Spain	-8%	-9%	17%	-75%
Middle East	W-o-W	2-Week	M-o-M	Y-o-Y
Middle East Total	-1%	0%	2%	-58%
Iran	3%	4%	21%	-53%
Dubai	-1%	2%	9%	-62%
Doha	1%	-5%	3%	-52%
Americas		2-Week	M-o-M	
North America Total	W-o-W 4%	2-week 9%	5%	Y-o-Y -44%
United States	4%	10%	5%	-45%
Brazil	2%	8%	10%	-57%
Total	W-o-W	2-Week	M-o-M	Y-n-Y
Global Total	1%	5%	6%	-49%
Domestic	2%	6%	6%	-33%
International	-4%	-2%	2%	-78%

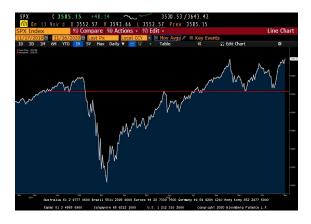
# 14) Vs Bursátiles Acabadas

### CSI-300 Chino, Nikkei-225 Japón, S&P-500 EEUU, MSCI World, ...

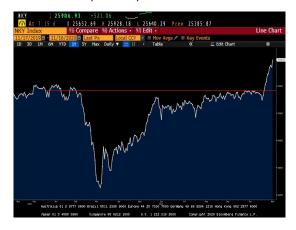
China: Virus controlado y economía creciendo en 2020 (+1,9%). Índice CSI-300 (+19,7)%:



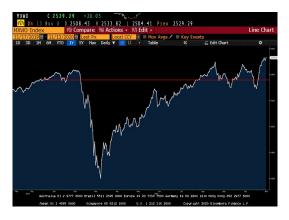
**EEUU:** Virus no controlado y economía decreciendo en 2020 (-4,3%). Índice S&P-500 (+10,9%):



**Japón:** Virus controlado y economía decreciendo en 2020 (-5,3%). Índice Nikkei-225 (+9,5%):



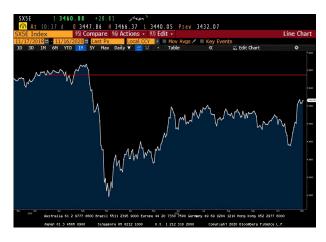
**Mundo:** Virus no controlado y economía decreciendo en 2020 (-4,4%). Indice MSCI World (+7,2%):



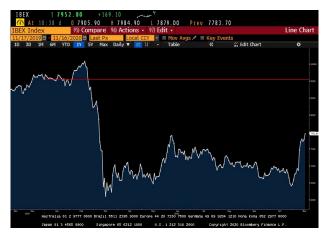
# 15) Vs Bursátiles aún pendientes

## Eurostoxx, Ibex-35

El Índice Eurostoxx-50, que cae un -7,5% en el año.



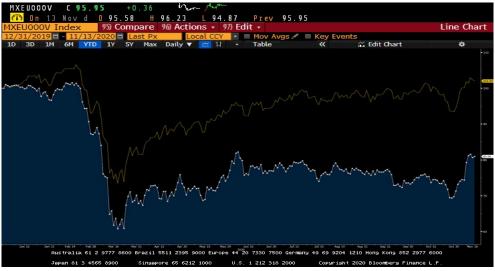
El índice BEX-35, que cae un -16,4% en el año.



Ibex-35: Indice Value

Correlación entre IBEX-35 a Índice MSCI Europe Value:

0,975



Índice MSCI Europe Growth en Positivo

Índice MSCI Europe Value en Negativo

# 16) Vs de nuestros fondos (clase minorista)

# Rentabilidad desde los mínimos de marzo hasta 11/11/2020

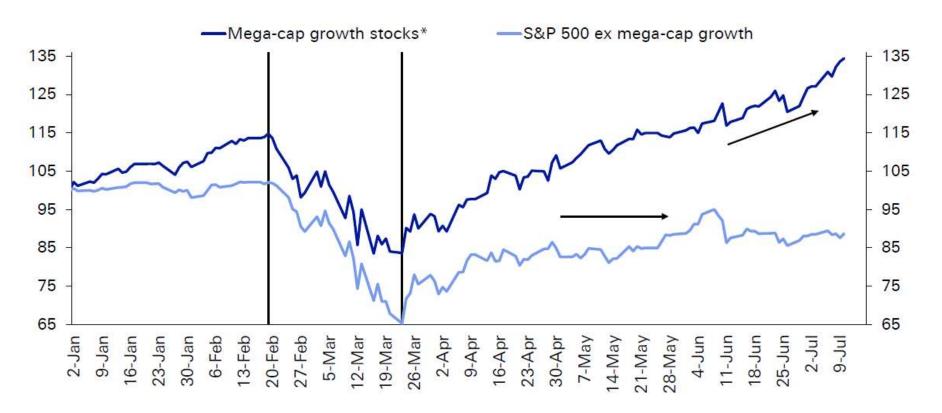
FONDOS DE INVERSIÓN GVC GAESCO	% Rentabilidad 18/03/2020 - 11/11/2020
GVC GAESCO MULTINACIONAL, F.I.	81,94%
GVC GAESCO EUROPA, F.I.	66,01%
GVC GAESCO 300 PLACES WORLDWIDE, F.I.	52,24%
GVC GAESCO FONDO DE FONDOS, F.I.	48,44%
GVC GAESCO JAPÓN, F.I.	41,24%
GVC GAESCO T.F.T., F.I.	41,09%
GVC GAESCO SMALL CAPS, F.I.	40,70%
GVC GAESCO RETORNO ABSOLUTO, F.I.	34,92%
GVC GAESCO BOLSALÍDER, F.I.	29,14%
GVC GAESCO EMERGENTFOND, F.I.	27,88%
GVC GAESCO OPORTUNIDAD EMPR. INMOB.	26,65%
BONA - RENDA, F.I.	26,25%
GVC GAESCO SOSTENIBLE, FI	26,22%
GVC GAESCO DIVIDEND FOCUS, F.I.	22,32%
GVC GAESCO RENTA FLEXIBLE, F.I.	9,18%
GVC GAESCO RENTA VALOR, F.I.	7,30%
GVC GAESCO PATRIMONIALISTA, F.I.	6,04%
GVC GAESCO RENTA FIJA, F.I.	3,61%
GVC GAESCO CONSTANTFONS, F.I.	-0,34%
GVC GAESCO FONDO FONDTESORO, F.I.	-0,48%



### 17) Rentabilidad media de empresas con bajos P/BV sobre los ganadores de los últimos 12 meses

Análisis de las fases de recuperación del sentimiento

# S&P 500 mega-cap growth vs others (re-indexed, Dec 31 2019=100)



\*MSFT, AAPL, AMZN, GOOGL, GOOG, FB, V, MA, NVDA, NFLX, ADBE

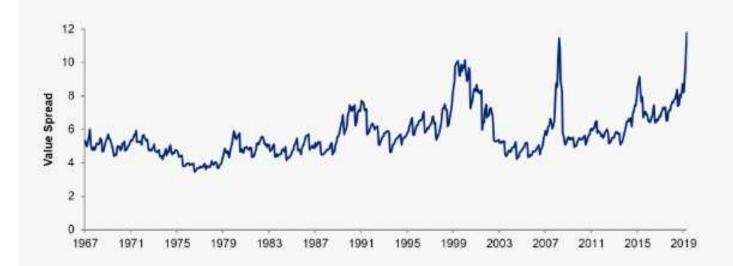
Source: Bloomberg Finance LP, DB Asset Allocation, DB Global Research

## 18) Análisis de factores

Price to Book Spread. Diferencial Precio / Valor contable: Donde el valor se acumula ...

# Price-to-Book Spread, Academic Style

December 31, 1967 - March 31, 2020



Source: AQR, CRSP, XPressFeed. Please see Appendix for more detail on data and assumptions. For illustrative purposes only and not representative of any portfolio that AQR currently manages. Hypothetical data has ...

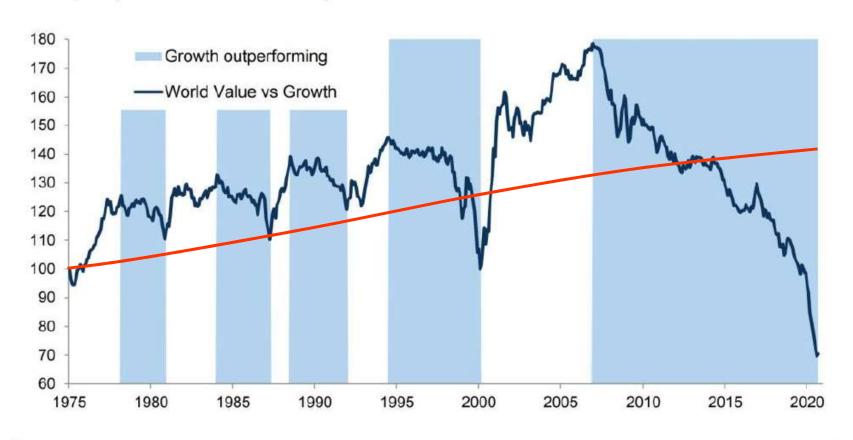
Show more

# 19) Value/Growth

En un extremo del péndulo...

Exhibit 32: Growth has outperformed since the GFC

Relative price performance in local currency



Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

# 20) Value / Growth: Un fenómeno mundial

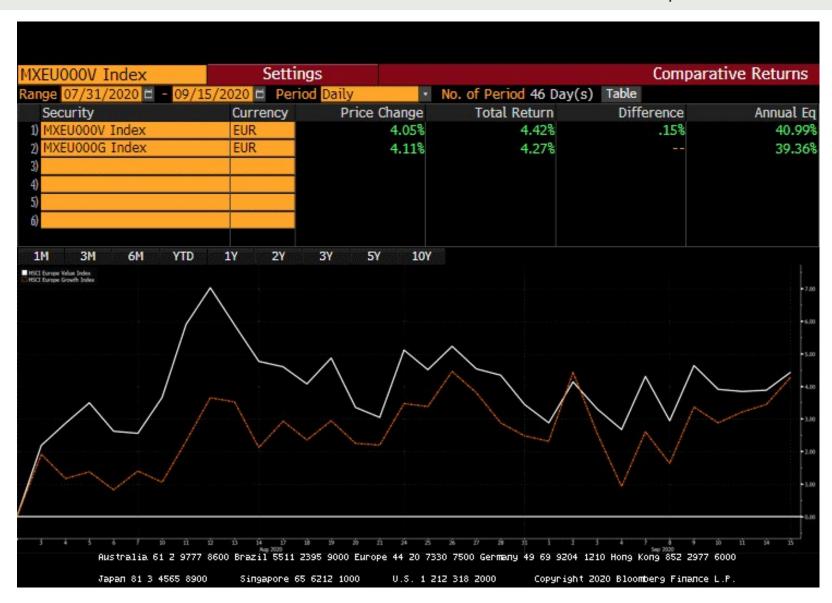
Evolución en 2020 YTD y desde el último equilibrio (Dic/2014) hasta 6/11/20 - Antes vacuna -

2020: 6/11/20	MSCI Value	MSCI Growth	Diferencia V-G
Europa	-25,6%	0,00%	-25,6%
EEUU	-9,7%	+35,0%	-44,7%
ASIA Ex Japan	-5,3%	+31,6%	-36,9%
Japan	-10,7%	+15,4%	-26,1%
2014 a 2020	MSCI Value	MSCI Growth	Diferencia V-G
	MSCI Value -24,0%	MSCI Growth +38,5%	
a 2020			V-G
a 2020 Europa	-24,0%	+38,5%	V-G -62,5%

El gran tema de la gestión de inversiones en la actualidad

# 21) Value / Growth: Algo ha cambiado en el último mes y medio

### MSCI EUROPE VALUE INDEX vs MSCI EUROPE GROWTH INDEX: Equilibrio reciente



### 22) Value / Growth: Toda la atención del mercado centrada en ello.

### El catalizador del cambio - 4/10/20

#### Catalizadores del cambio de ciclo interno:

- 1) Vacuna Covid-19. Muy particular de esta ocasión:
  - i. Descenso de la volatilidad del Mercado
  - ii. Inicio del cambio de ciclo interno de mercado
- 2) Diferencia de Múltiplos entre Growth y Value excesiva con crecimiento ultimo en forma exponencial. Colapso de diferencia de valoraciones. Al estilo 2000 en contra del Growth y del 2007 en contra del Value. Últimos dos grandes extremos del péndulo, ya colapsados.
- **3) Empresas growth no cumplen expectativas**: Históricamente un 30% no lo hacen. Colapso del precio. Doble descenso por menores resultados y por aplicación de menor múltiple. Nikola, SAP,...
- 4) Operaciones de M&A, consolidación, etc, en empresas Value (al estilo 2000)
- 5) Indicios de capitulación de algunos Value Investors o incluso de Value Managers (al estilo del 2000 igualmente o también en el 2007 en sentido contrario)

# 23) Value / Growth: Algo ha cambiado en el último mes y medio

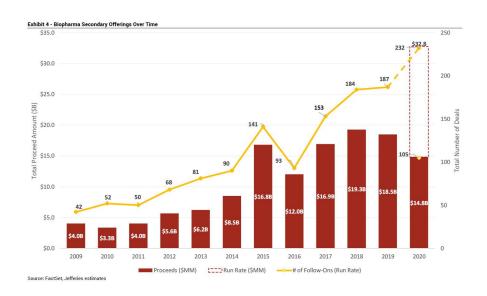
MSCI EUROPE VALUE INDEX vs MSCI EUROPE GROWTH INDEX: Desde la Vacuna ha girado fuertemente



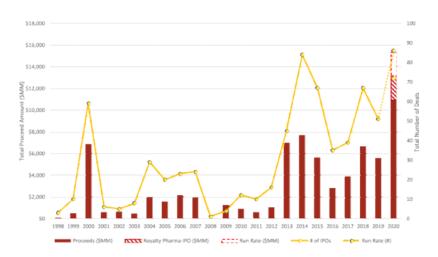
# 24) La función de una Entidad Gestora (Asset Management) frente a la de la Banca de Inversión

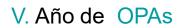
# Investment Banking vs Asset Management

### Colocaciones del Sector Salud en máximos históricos



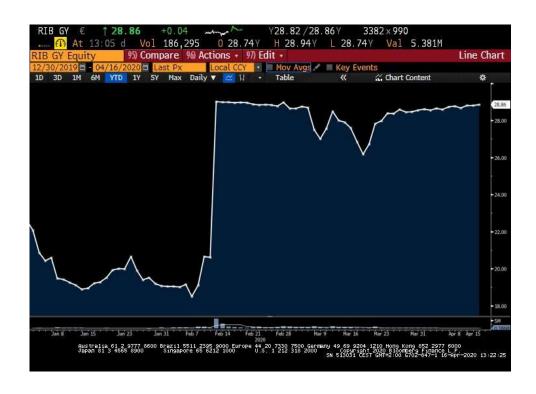
### IPOS, en máximos históricos





# 25) GVC Gaesco Small Caps, FI

### OPA a RIB SOFTWARE. Febrero 2020. Prima +41%



Empresa Opante: Schneider Electric

Fecha de la Opa: **12/2/20** Precio de la OPA: **29 euros** 

Forma de pago: Caja

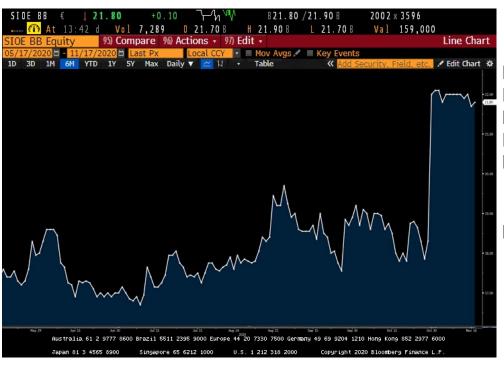
Prima respecto a última cotización: +41%

Nuestra acción: Vender en secundario

Fecha de venta: 3/3/20 Precio de venta: 28,70

# 26) GVC Gaesco Small Caps, FI

### OPA a SIOEN. Octubre 2020. Prima +25%



Empresa Opante: Familia Sioen (65%)

Fecha de la Opa: 29/10/20 Precio de la OPA: 23 euros

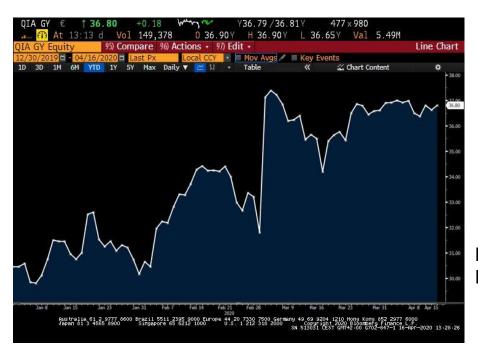
Forma de pago: Caja

Prima respecto a última cotización: +25%

Nuestra acción: No acudir a la Opa

# 27) GVC Gaesco TFT, FI

### OPA a QIAGEN. Marzo 2020 Prima +23%



Empresa Opante: Thermo Fisher Scientific

Fecha de la Opa: 3/3/20 Precio de la OPA: 39 euros

Forma de pago: Caja

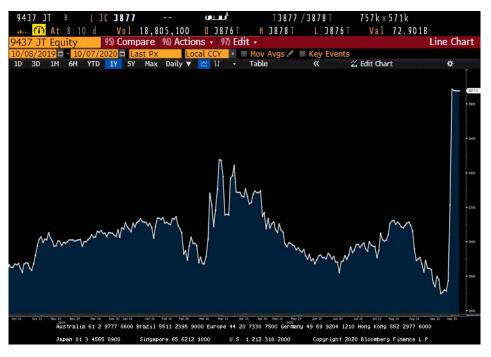
Prima respecto a última cotización: +23%

Nuestra acción: Acudir a la OPA

Descuento actual en secundario: 6,5%

# 28) GVC Gaesco TFT, FI

### OPA a NTT DOCOMO. Septiembre 2020. Prima +40,5%



Empresa Opante: Nippon Telegraph & Telephone

Fecha de la Opa: 29/9/20 Precio de la OPA: 3.900 JPY

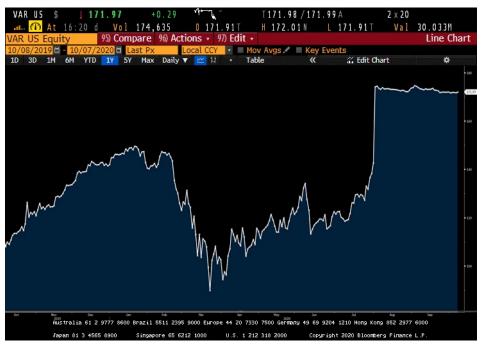
Forma de pago: Caja

Prima respecto a última cotización: +40,5%

Nuestra acción: Acudir a la OPA

## 29) GVC Gaesco Sostenible, ISR, FI

### OPA a Varian Medical. Agosto 2020. Prima +24,4%



Empresa Opante: Siemens Healthineers

Fecha de la Opa: **Agosto 20** Precio de la OPA: **39 euros** 

Forma de pago: Caja

Prima respecto a última cotización: +24,4%

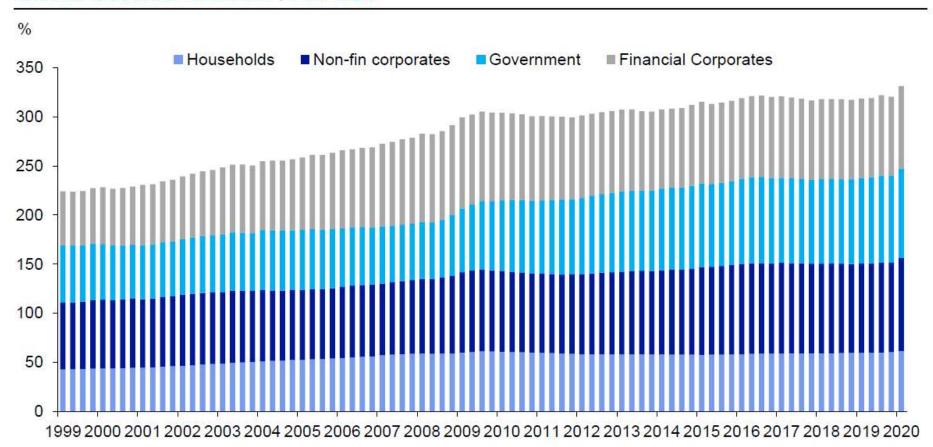
Nuestra acción: Acudir a la OPA

VI. Deuda Pública El precio a pagar

# 30) Evolución de la deuda a nivel mundial en los últimos 20 años como % del PIB

## Distribución por emisores

# Global sectoral debt as % of GDP

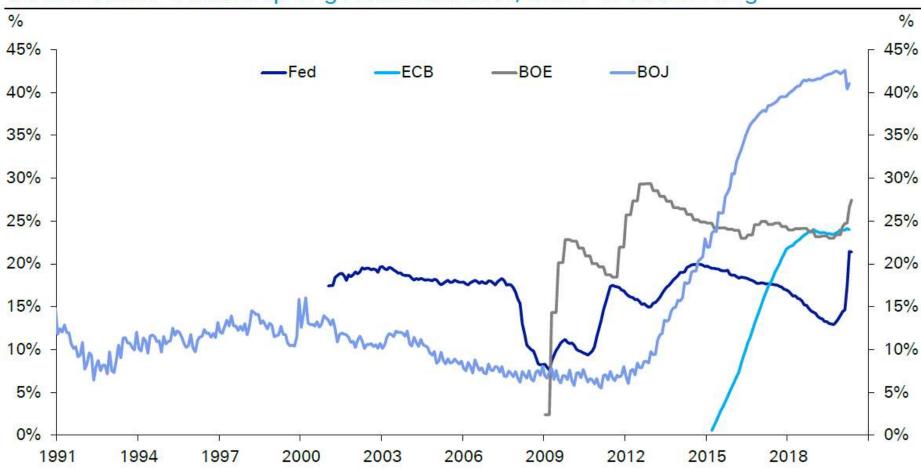


Source: IIF Global Debt Monitor, DB Global Research

## 31) Porcentaje de Deuda pública en manos de los Bancos Centrales

Los bancos centrales asegura que el endeudamiento público se haga a tipos bajos

# Central banks' ownership of government debt, share of outstanding

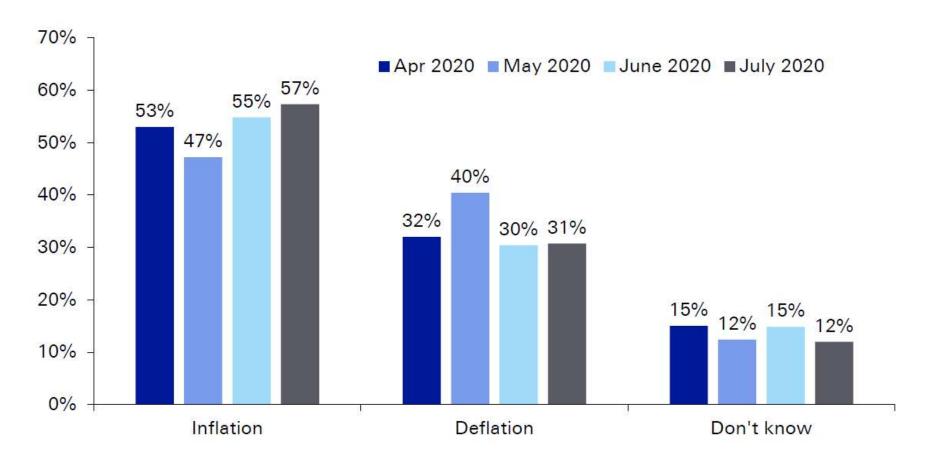


Source: DB Rates Strategy, Fed, ECB, BoE, BoJ, Treasury, ONS, Haver Analytics, DB Global Research

## 32) Una mayor deuda actual repercutirá en una mayor tasa de inflación futura

Las expectativas de inflación son crecientes. La Creciente Deuda Pública va a tener un preico

# Do you think we are more likely to see inflation or deflation in 1 to 5 years out due to coronavirus?



Source: dbDig survey July 2020; Deutsche Bank

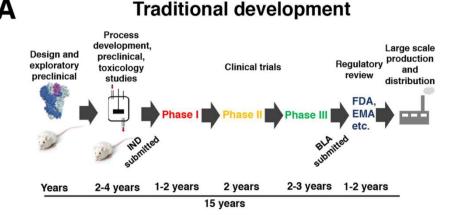


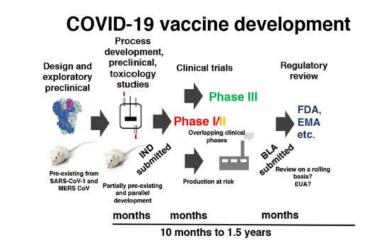
## 33) La vacuna, la solución definitiva, a la vuelta de la esquina

La vacuna más rápida de la historia que minimiza la segunda ola

В

- ✓ Oxford / Astrazéneca ya en fase III desde principios de julio.
- ✓ Técnicamente la de Oxford (adenovirus chimpancé) parece ser la major posicionada según datos publicados en The Lancet.
- √ 9 vacunas en fase III
- ✓ 2 vacunas licenciadas sin fase III (Rusia + Militares chinos)
- √ 180 vacunas en desarrollo en total
- ✓ Esperamos el anuncio de que la vacuna esté lista para el ultimo trimestre del año
- ✓ Esperamos que la distribución de la vacuna para el ultimo trimestre del 2020 o para el primer semestre del 2021.







## 34) Resumen Estrategia antes del 9/11/20

#### **BBV**

- ✓ La vacuna será la más rápida de la historia.
- ✓ Estrategia de Inversión: "Buy Before the Vaccine"
  - ✓ Probablemente distribución selectiva de la vacuna en el último trimestre del 2020 y distribución masiva de la vacuna a principios de 2021
  - ✓ Noticias su finalización unos meses antes. ¿Antes de las elecciones norteamericanas?
- ✓ La vacuna como el catalizador de un cambio de ciclo interno de mercado: De Growth a Value.

# 35) Resumen Estrategia actual

En una única frase

"Hay inversores que han confundido a la economía del confinamiento con la economía del futuro, como si el futuro fuera quedarse en casa"

# 36) GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI

# Composición de la Cartera a 10.11.2020

% Renta Variable	98,3%
Número Holdings	43
UTA	8,8

Puntuación ( de 0 a 10)	
Value/Growth	5,83
Small/Big	5,76

Regiones	% Patrimonio	Núm. Empresas
Europa	50,6%	17
<b>Estados Unidos</b>	33,7%	16
Asia ex Japón	11,3%	7
Japón	2,4%	2
Australia	0,3%	1

Sectores	% Patrimonio	Núm. Empresas
Hoteles	23,9%	7
Aeropuertos, trenes y autopistas	12,4%	6
Aerolineas	12,1%	6
Reservas	10,6%	3
Cruceros	8,3%	3
Comercios aeropuertos	8,2%	1
Restauración	3,6%	4
Alquiler de coches	3,1%	1
Publicidad	3,0%	1
Casinos	2,6%	2
Lujo	2,5%	2
Agencias de Viajes	2,0%	2
Autocaravanas	1,7%	1
Fabricantes de aviones	1,5%	1
Parques temáticos	1,4%	1
Servicios Financieros	0,8%	1
Barcos de recreo	0,6%	1

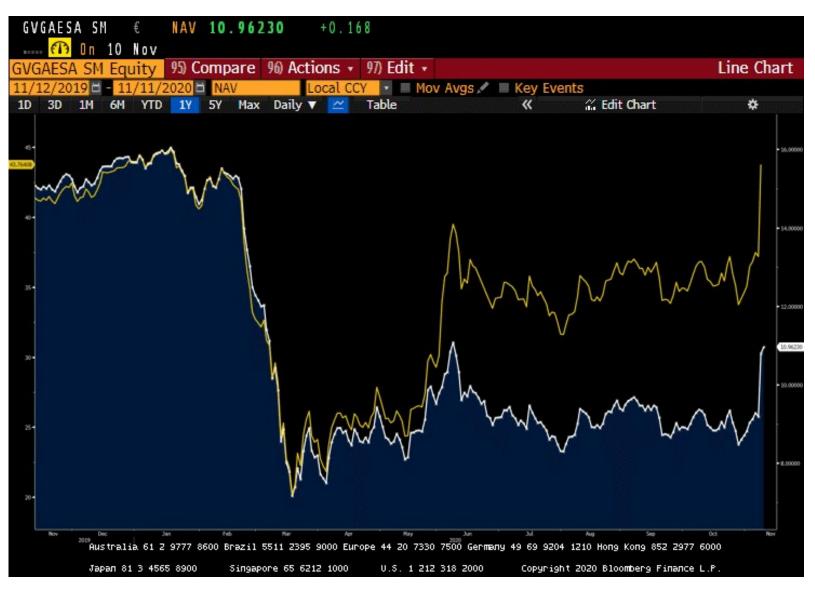
# 37) World Tourism Fund: Fondo Japonés, clónico del GVC Gaesco 300 Places Worldwide, Fl

## NAV vs AUM. Un ejemplo a seguir



# 38) GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI

NAV vs AUM. Mismo patrimonio que pre-covid



## 39) GVC Gaesco 300 Places Worldwide FI. Comparativa Evolución

## Comparativa evolución Valor Liquidativo con Proyección 30/9/20 hasta 2023

