



Retos y Oportunidades de inversión 2023

Jaume Puig. CEO & CIO GVC Gaesco Gestión



Fuente: Dragon Trail International. 23/1/23

21 de junio 2023

1) Reuniones mantenidas con empresas cotizadas

Por gestores de GVC Gaesco Gestión SGIIC. Desde 1/1/20 hasta 15/6/23

¿Con cuantas empresas cotizadas nos reunimos cada año?

AÑO	NÚMERO REUNIONES EMPRESAS COTIZADAS	PAÍSES	CEO	CFO	IR	OTROS	% CEO y/o CFO
2023 (*)	151	13	64	58	93	7	62,9%
2022	222	14	67	65	139	15	49,5%
2021	265	20	107	110	149	14	64,5%
2020	190	15	69	63	91	10	58,9%

✓ Fase II de nuestro proceso inversor

✓ Objetivos, por orden:

1. Categorizar al “management” de la empresa
2. Profundizar en el conocimiento de la empresa / sector
3. Conocer la situación económica agregada de primera mano

(*) Fecha de cierre 15 de junio de 2023

2) Objetivo Tercero: Conocer la situación económica agregada de primera mano

Hemos mantenido 151 reuniones con empresas cotizadas, en 13 países, en 2023, hasta la fecha

- I. Las ventas y los pedidos siguen muy fuertes, fruto de la **reactivación pospandémica**. **Práctica totalidad de las empresas, los servicios más fuertes**
- II. La principal preocupación de las empresas, durante todo 2022 fue la de poder servir sus pedidos. Traslado del centro de gravedad desde la Dirección Comercial a la Dirección Operativa. **En 2023 la mayor normalidad operativa tendrá traslación positiva en los márgenes empresariales**. **Wizzair / Deceuninck**
- III. Las empresas han mantenido unos **inventarios superiores a los habituales**, dado que querían evitar perder ventas por falta de materia prima. Justo ahora están volviendo el “Just in time”, aunque de forma muy paulatina. No en 2023: sobre todo en 2024. **Práctica totalidad de las empresas**
- IV. Escasez de personal generalizada. **Mayores salarios y mayores rotaciones de empleados a la vista**. Existen muy pocas excepciones, pe. **Barret Development**
- V. **Las empresas defienden muy bien sus márgenes en 2023, de forma aún más fácil que en 2022**: Los descensos habidos en los precios de las materias primas, los costes energéticos y los transportes no se reflejan en los precios de venta. **Visibilidad hasta 3T23 incluido**. **Práctica totalidad de las empresas**

3) El PIB mundial de 2021 superó ya al del 2019 ¿y las perspectivas para 2023 y siguientes?

Últimas Proyecciones económicas del Fondo Monetario Internacional. Abril 2023. ¿Bienes o servicios?

Proyecciones FMI octubre 22



Proyecciones FMI abril 23

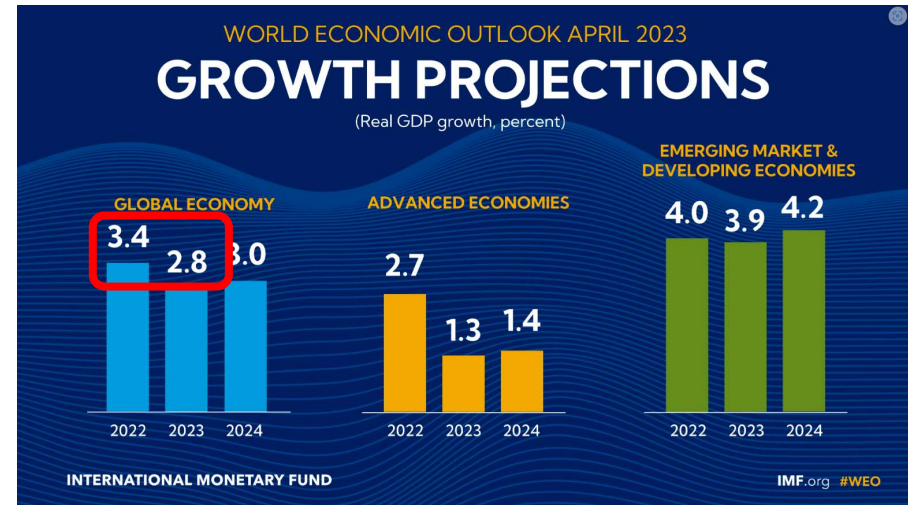


Fig. 3: US Private Consumption Expenditure: Goods

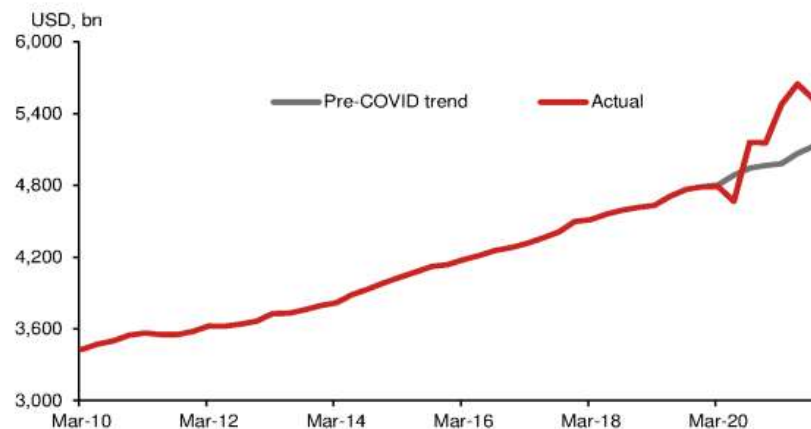
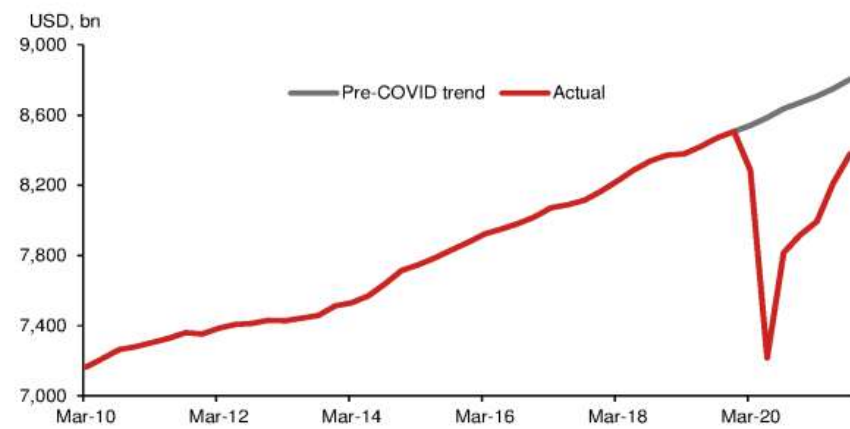


Fig. 4: US Private Consumption Expenditure: Services



4) WTTC Summit 2022

Ryadh, Arabia Saudí. Noviembre 2022. Resumen del Summit en cuatro fotos



Anthony G. Capuano
CEO de Marriott

“No me sorprende la recuperación tan rápida del turismo, ya que viajar forma parte de la naturaleza humana”



Christofer J. Nasseta
CEO de Hilton

“Después de la pandemia la gente querrá viajar más que nunca anteriormente”

¿Incremento “g”?



H.E. Eng. Khalid bin Abdulaziz
Al-Falih
Minister of Investment, The Kingdom of
Saudi Arabia

Ex CEO de Aramco

“El turismo es el nuevo oro negro”

“Invertiremos en turismo 6 trillones de USD hasta 2030”



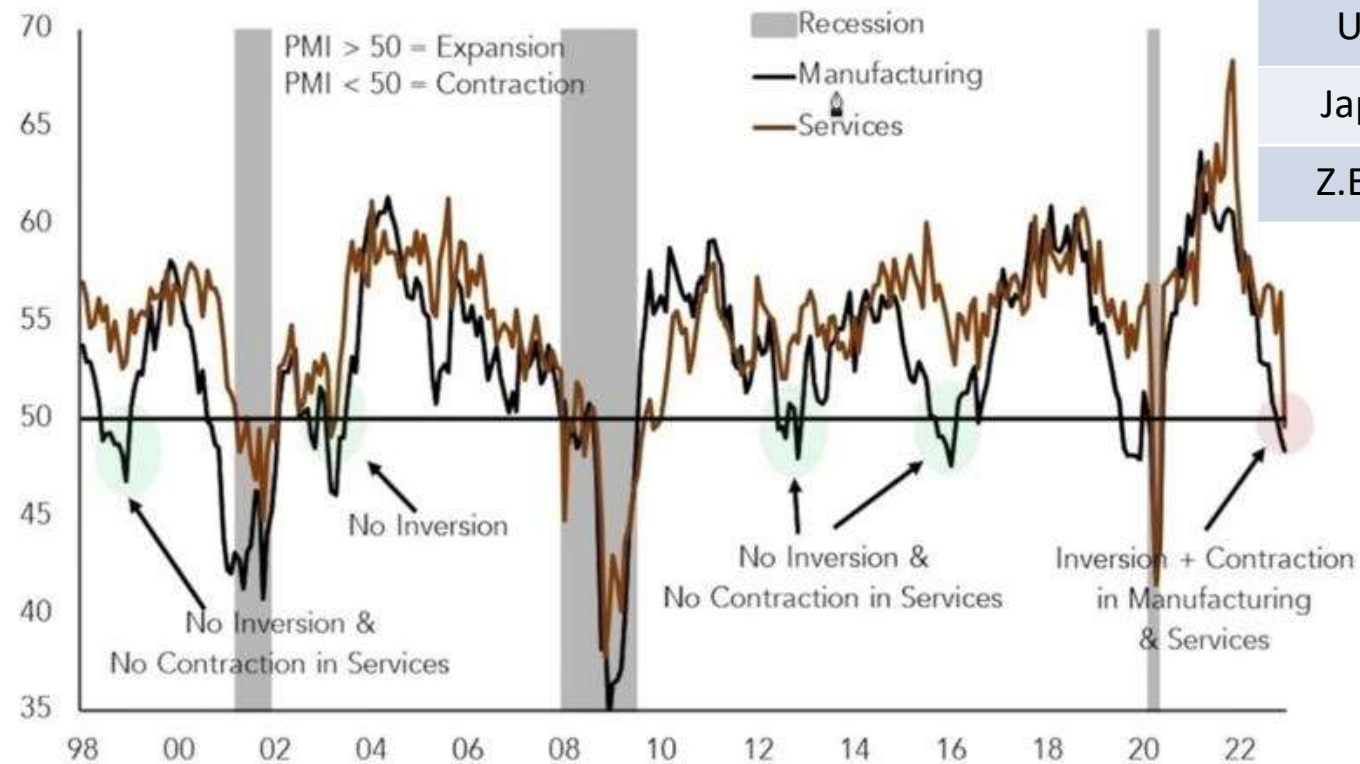
Arnold Donald
Ex CEO de Carnival
Vicepresidente Carnival
Presidente WTTC

Sin palabras...

5) ¿Dónde está la recesión esperada para septiembre 2022?

No hay recesión sin contracción de los servicios

The ISM Manufacturing and Services PMIs



Dates: 1998 Through 2022

Source: Institute for Supply Chain Management, National Bureau of Economic Research, Game of Trades.

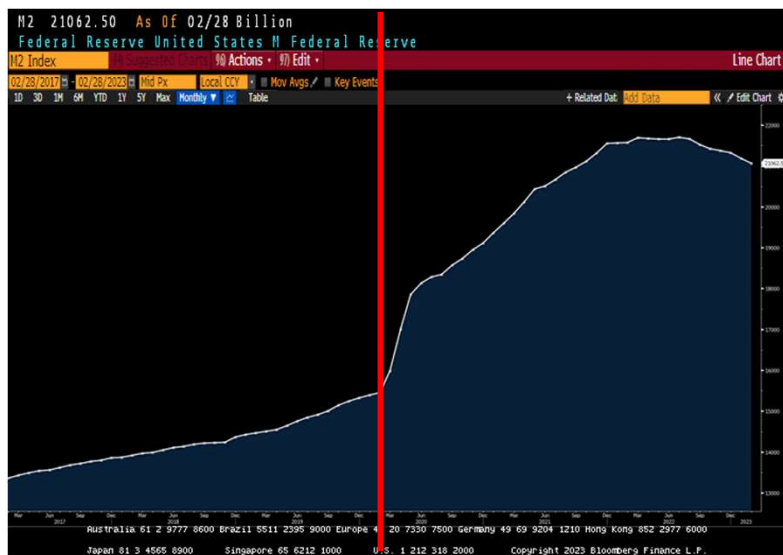
Mayo 23	PMI servicios
USA	50,3
Japón	55,9
Z.Euro	55,1

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

6) 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

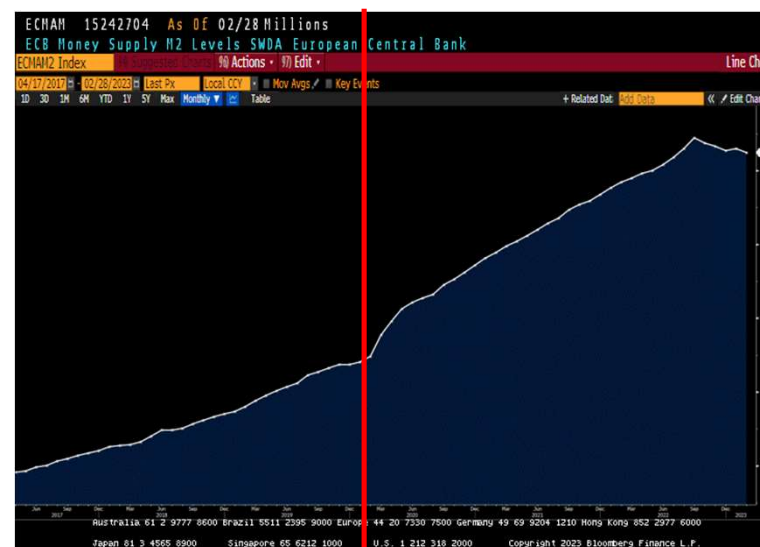
Se ha producido un fuerte incremento de la oferta monetaria tras la aparición de la Covid...



EEUU:
+37,5%

Incremento M2
Dic/19
a Feb/23

Zona Euro:
+23,2%



Fecha	Depósitos a la vista y a plazo Hogares españoles (mm euros)	Variación (mm euros)	% Aumento
Diciembre 2019	834,9	---	
Diciembre 2020	900,4	+65,5	+7,8%
Diciembre 2021	942,4	+42,0	+4,7%
Diciembre 2022	984,9	+42,5	+4,5%

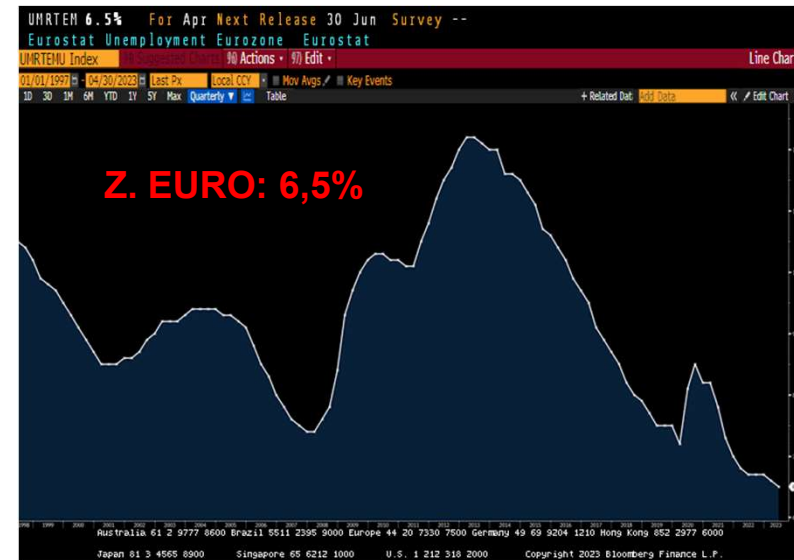
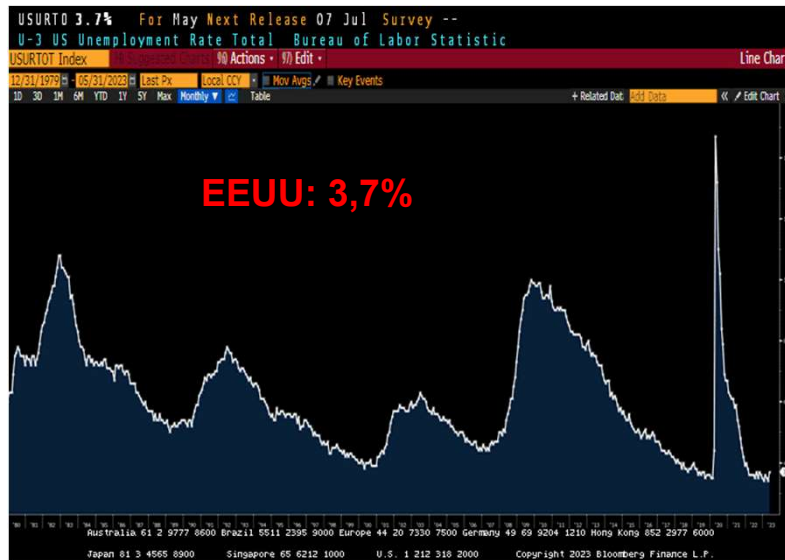
Indicar que la actual fortaleza del consumo es a costa del ahorro pandémico es una **falacia económica**

2023: Fondos RF B&H

7) Las tasas de paro permanecen muy bajas, en mínimos históricos

Tasa de paro en EEUU, en la Zona Euro, y en el conjunto de países avanzados. Desde 12/1979 hasta actualidad

✓ Con una tasa de paro muy baja, en mínimos históricos



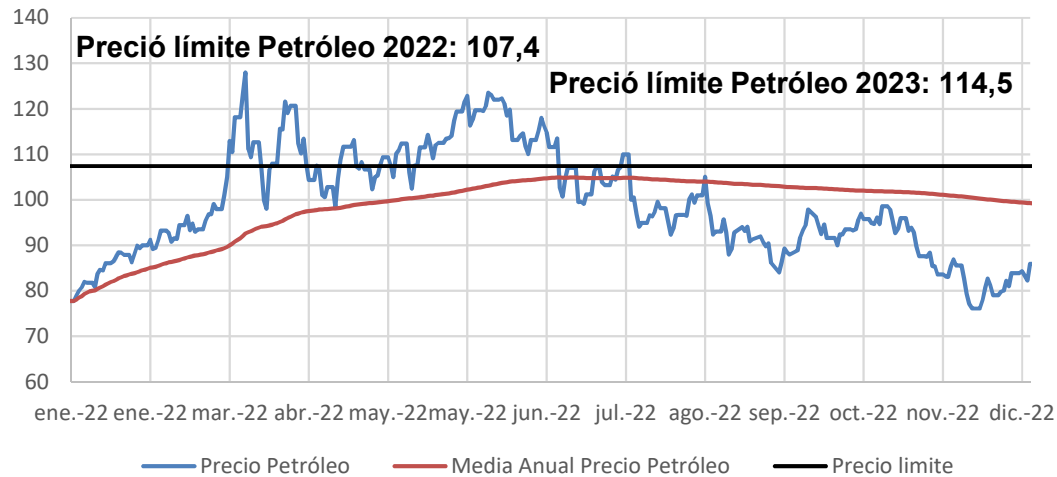
La expectativa del empleo es determinante para el consumo

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

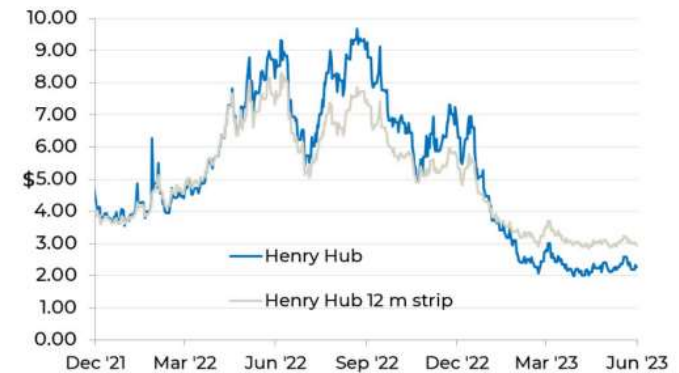
Los servicios son intensivos en mano de obra

8) Disminución de costes generalizada: Materias primas, energía, transporte,...

Los precios del transporte de los "Containers" como síntoma de normalización de las cadenas de suministros



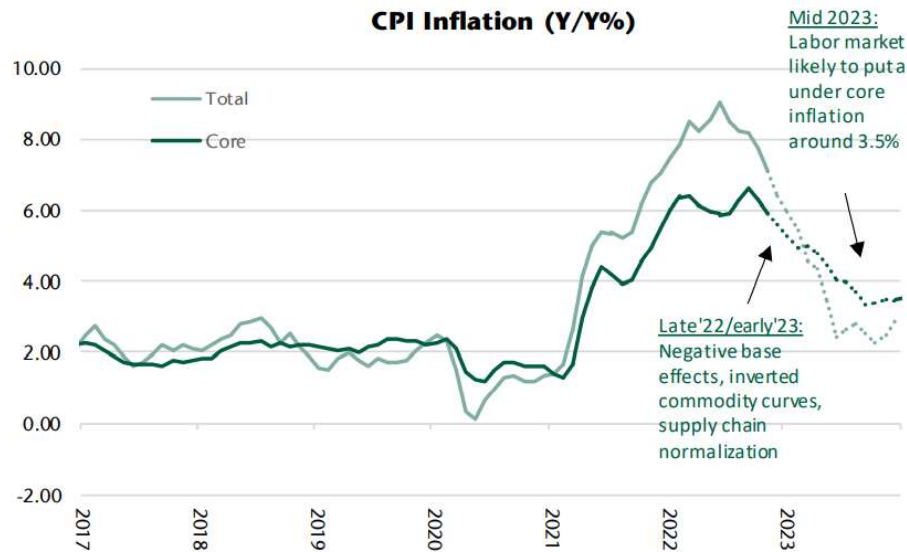
Henry Hub gas spot price and 12m strip (\$/Mcf): December 2021 to May 2023



Fuente: Bloomberg, elaboración propia, Guinness Global Investors

9) Expectativas del comportamiento de la tasa de inflación

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



Source: Haver, JEF Economics

Motivos del descenso esperado de 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

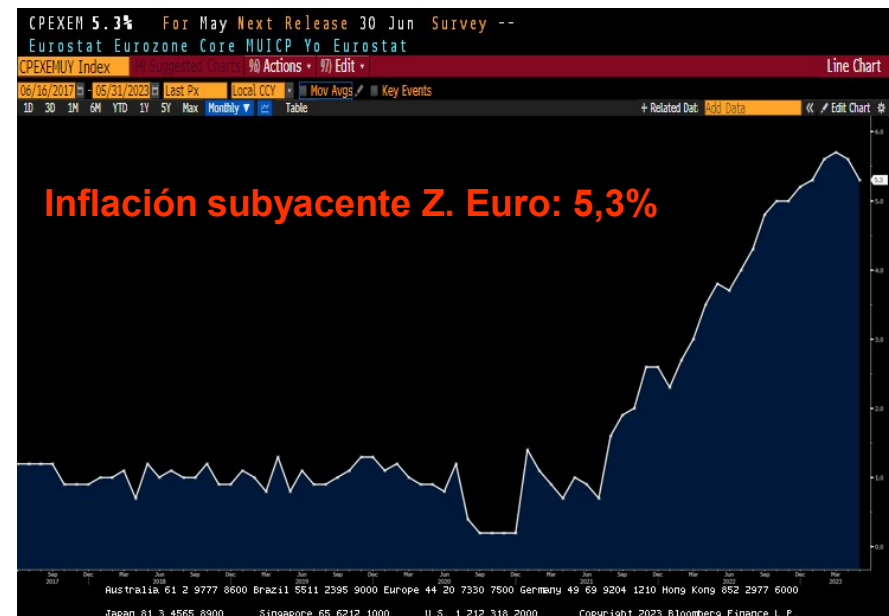
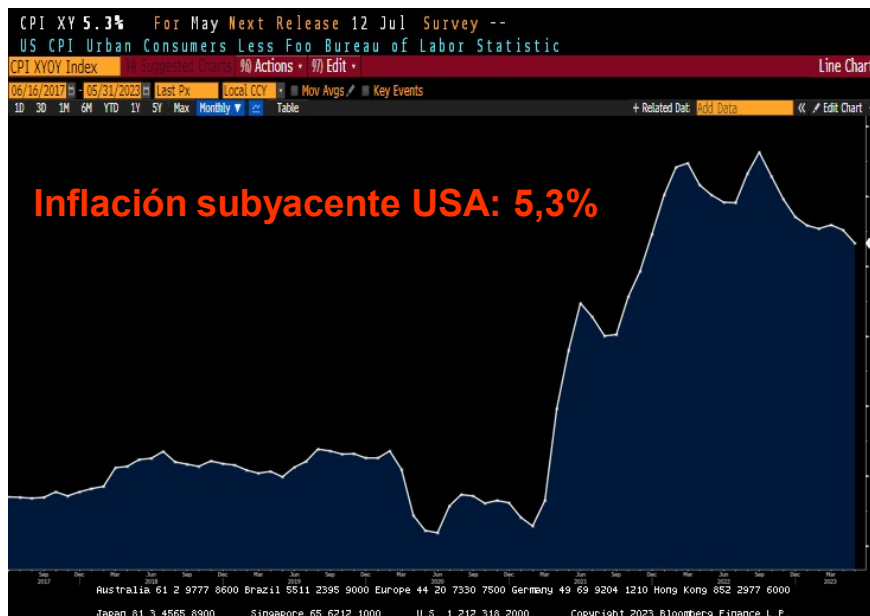
G8 + Z. Euro + España	Més IPC Máximo	IPC Máximo	IPC Último	Dif. s/ Máximo
R.Unido	Octubre/22	11,1%	8,7%	-2,4%
Francia	Octubre/22	6,2%	5,1%	-1,1%
Alemania	Octubre/22	8,8%	6,1%	-2,7%
EEUU	Junio/22	9,1%	4,0%	-5,1%
Japón	Enero/23	4,3%	3,5%	-0,8%
Italia	Octubre/22	12,6%	8,0%	-4,6%
Canadá	Junio/22	8,1%	4,4%	-3,7%
Z. Euro	Octubre/22	10,6%	6,1%	-4,5%
España	Julio/22	10,8%	3,2%	-7,6%

✓ Breakeven inflation rates:

Breakeven Inflation	5 años	10 años
UK	4,1%	3,8%
Alemania	3,1%	2,3%
Estados Unidos	2,2%	2,2%

10) ¿Cuándo harán máximos los tipos de interés?

Máximos previstos	AÑO
Tasas de inflación	2022
Tasas de inflación subyacente	US:2022 / Z.EUR: 2023
Tipos hipotecarios	US:2022 / Z.EUR: 2023
Tipos oficiales corto plazo	Segundo semestre 2023
Tipos de largo plazo	2024 / 2025



11) ¿Y los tipos de interés largos? (I)

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

La volatilidad de la Renta Fija (T.Bond, Bund, Gilt) ytd, es un 49% superior a la media histórica.

El mercado de renta fija está **buscando el equilibrio**
¿Cuándo lo encontrará?

Terminal rate (de subida)

EEUU: ¿5,50% / 5,75%?

Zona Euro ¿4,50% / 4,75%?

Terminal rate (de bajada)

EEUU & Zona Euro ¿3,50%?

CONSENSO:

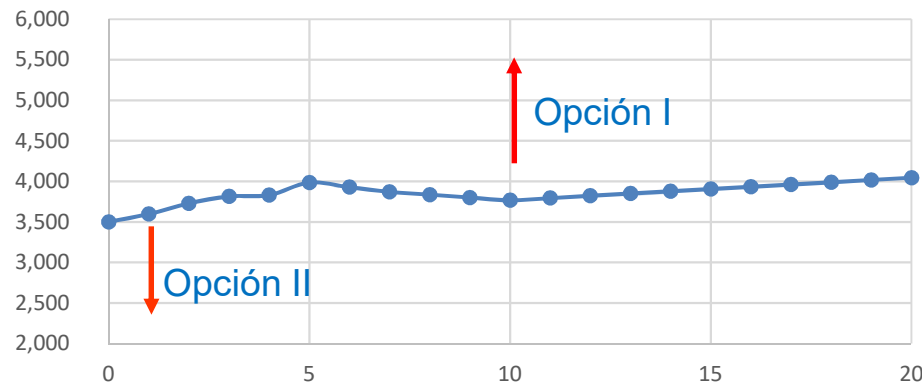
1. Los Terminal Rates (de subida) se alcanzarán en el Segundo Semestre 2023
2. Los tipos de interés de corto plazo empezarán a bajar en cuanto la inflación subyacente esté bajo control
3. Sea cual sea el ritmo de descenso, rápido (2024) o lento (2025 y ss.), los tipos de interés cortos podrían bajar. Los Terminal Rates (de bajada), como mínimo, llegarán hasta el entorno del 3,5%

12) ¿Y los tipos de interés largos? (II)

Combinamos la expectativa de los tipos de interés cortos con los actuales tipos de interés largos de mercado

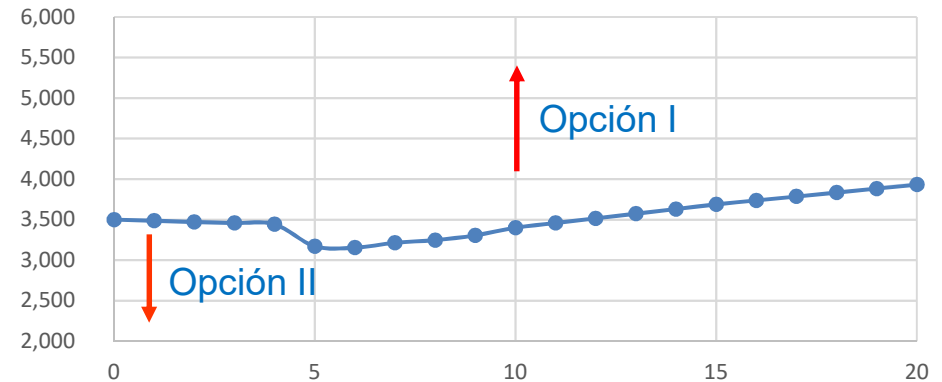
Curva de tipos EEUU:

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



Curva de tipos España

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



SIGUE EL CONSENSO:

- Si los tipos cortos se sitúan en el 3,5%. La curva de tipos quedará plana
- En una curva plana se compran los plazos cortos: Misma rentabilidad y menor riesgo de duración

FIN DEL CONSENSO:

Opción I: Los tipos largos deberán subir para compensar el riesgo

¿Cuánto deberían subir los tipos largos?

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

La prima, con los actuales tipos largos, quedaría: +17pb en EEUU y -9 pb en España

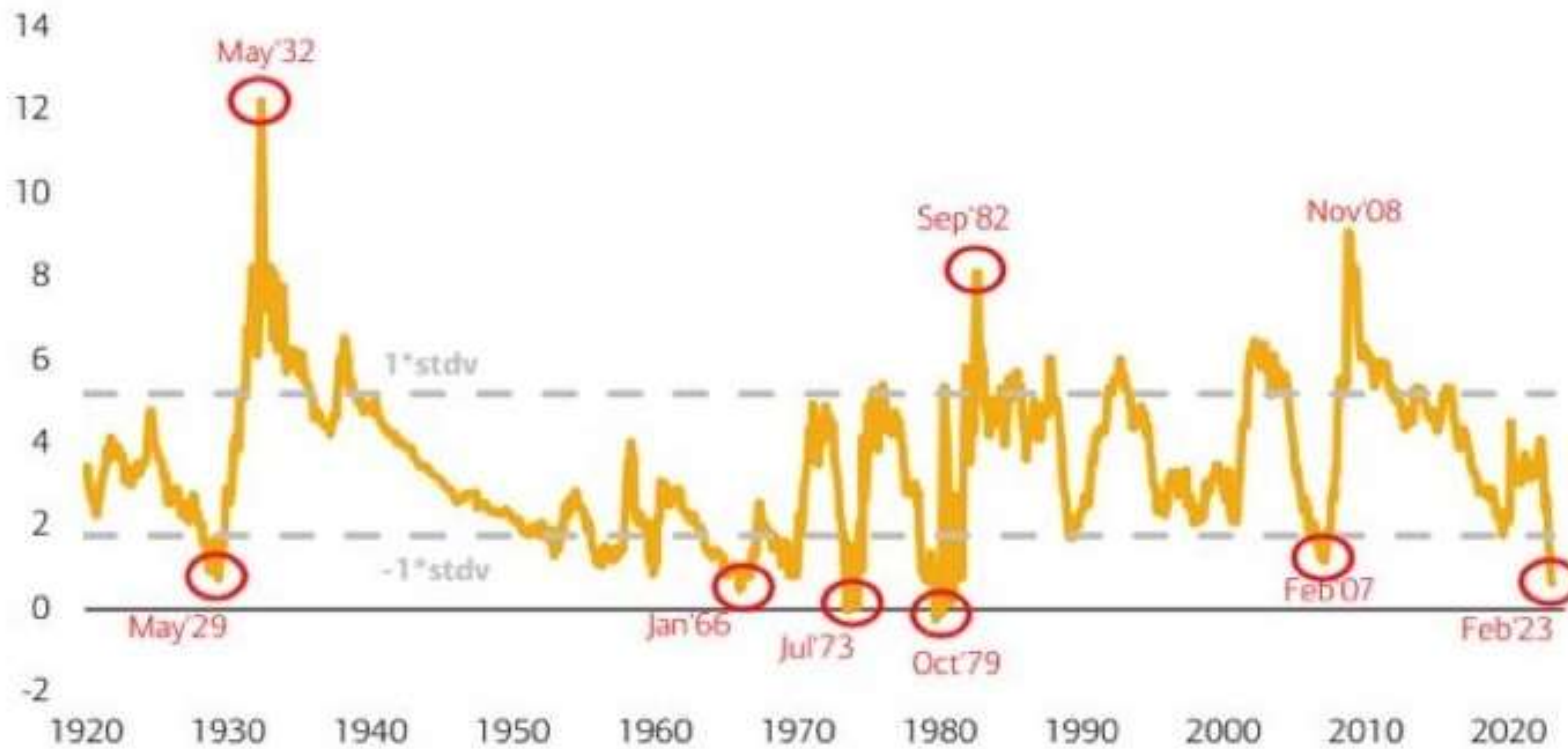
Opción II: Los tipos cortos deberán bajar más y equilibrarían la curva. ¿Hasta el 1,5%?

13) ¿Y los spreads de crédito?

Es momento de comprar “gobiernos”

Chart 2: Here's a sign of Greed

Spread between US BBB-rated corporate bond yield and 90-day US Treasury bill yield (%)



Source: BofA Global Investment Strategy, GFD Finaeon. Moody's Corporate BAA Yield.

BofA GLOBAL RESEARCH

14) Nuestra estrategia de Inversión 2022 y 2023: **la derivada de la Opción I**

Estrategias aplicadas a nuestra gestión de inversiones para 2022 y 2023.

- a) **Evitar las duraciones altas** hasta que la curva de tipos de interés se haya estabilizado
 - I. En Renta fija: No comprar vencimientos largos. No superiores a 1 año
 - II. En Renta variable: No comprar múltiples elevados: Evitar el “Growth”
- b) En Renta fija **priorizar Gobiernos frente a Crédito**. Spreads insuficientes
- c) **No invertir en negocios de contador**: Aquellos que afrontan la inflación únicamente con subidas de precios y no de volúmenes
- d) **Invertir en “value”**: Sus descuentos de valoración actuales son ingentes a día de hoy y el entorno de tipos de interés les favorece
- e) **Invertir en países que han estado esperando largamente la inflación: Japón**
- f) **Invertir en aquellos sectores de actividad a los cuales la subida de tipos de interés les beneficia (seguros, banca, etc)**
- g) **Invertir en aquellos sectores de actividad inmersos en la recuperación pospandémica, muy especialmente el turismo**. Constituye una oportunidad única.
- h) **Volver a invertir en USD progresivamente**: Una vez el BCE se acopló ya al resto de bancos centrales en Sept22. Invertir de nuevo a medida que se vaya acercando a 1,15. ¹⁵

Más de 25 premios en los últimos 10 años: un reconocimiento de la estrategia y la filosofía de inversión

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](#)

2018

[GVC Gaesco Gestión, SGIIC](#)
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](#)

Más de 25 premios en los últimos 10 años: un reconocimiento de la estrategia y la filosofía de inversión

2007

[GVC Gaesco Gestión, SGIIC](#)
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, SGIIC](#)
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, SGIIC](#)
Premio: Eurofunds Fundclass (Le Monde)
Categoría: Todos los Fondos

[GVC Gaesco Gestión, SGIIC](#)
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.