



¿Dónde invertir con las bolsas en máximos?

Jaume Puig. CEO Grupo GVC Gaesco

Guissona | 13 de enero 2026



GVC Gaesco



Imagen creada con
Deep Dream Generator

I. Estrategia de inversión 2026

Imagen creada con Deep Dream Generator

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
2025	367	21	221	175	144	10	60,5%
2024	351	21	218	167	117	8	62,7%
2023	269	16	160	110	119	12	64,7%
2022	222	14	138	64	66	18	49,5%
2021	265	20	149	110	107	14	64,5%
2020	190	15	87	63	68	15	58,9%

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

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

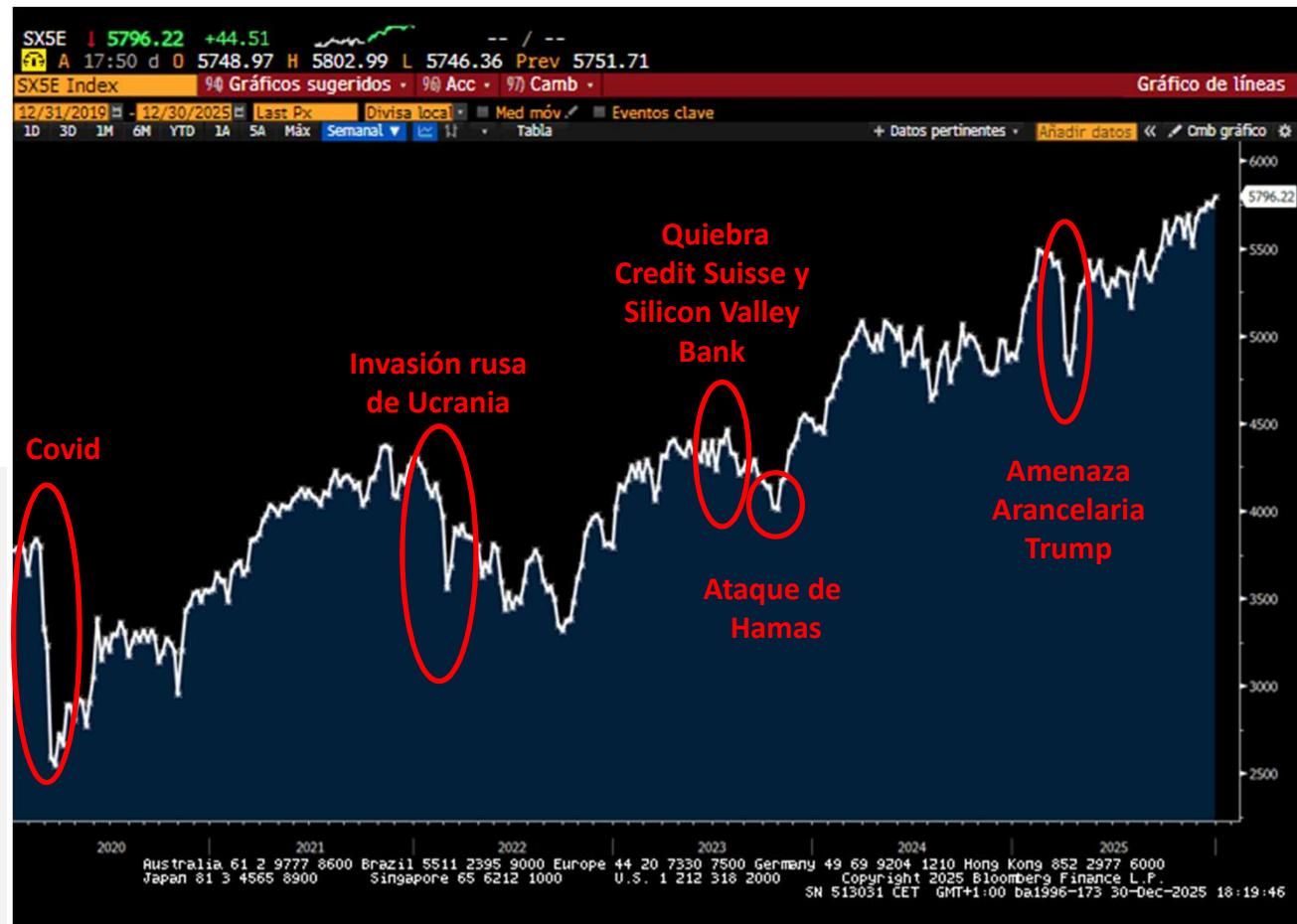
Peores bolsas en 2025 para un inversor en euros: Las bolsas norteamericanas

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)**



4. Todas las máximas históricas previas han sido plenamente recuperados entre 2024 y 2025.
 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	348,06
Ebit	31,48	30,25	26,51	20,01	54,40
Ebitda	47,16	45,15	43,32	37,76	69,99
Margen Ebitda	17,61%	16,13%	13,85%	13,86%	20,10%
Beneficios	20,35	20,57	22,52	18,39	35,67

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

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

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%**

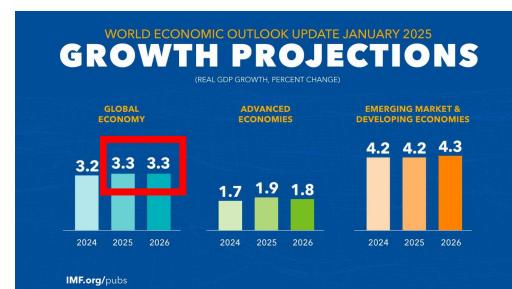
7. ¿Qué ha ocurrido cuando se ha constatado que la amenaza arancelaria sólo ha derivado en una subida arancelaria?

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

Proyecciones FMI enero 25



Proyecciones FMI 22 Abril 25



Proyecciones FMI Octubre 25



¿Bienes o servicios?

Capuano-CEO Marriot:
Recuperación plena

Nassetta- CEO Hilton:
¿Aumento de la g?
El tiempo le está dando la razón...

Fig. 3: US Private Consumption Expenditure: Goods

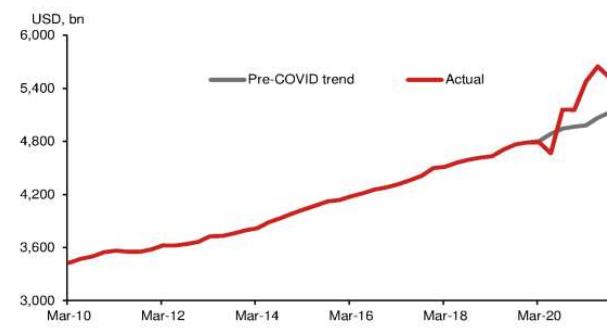
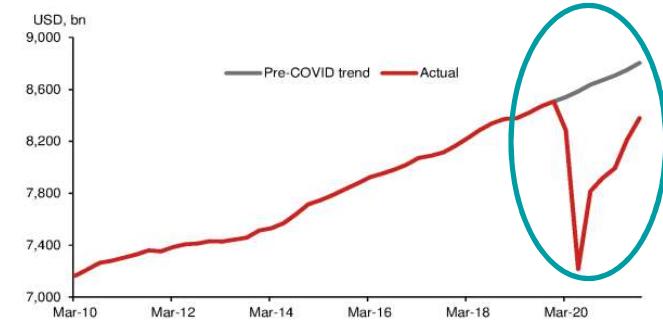


Fig. 4: US Private Consumption Expenditure: Services



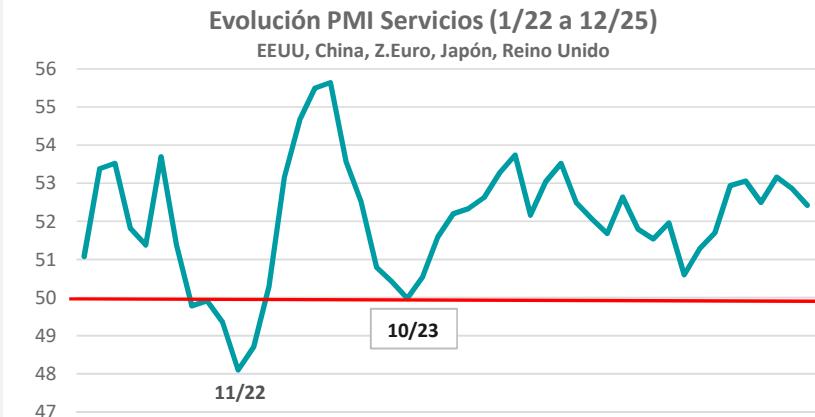
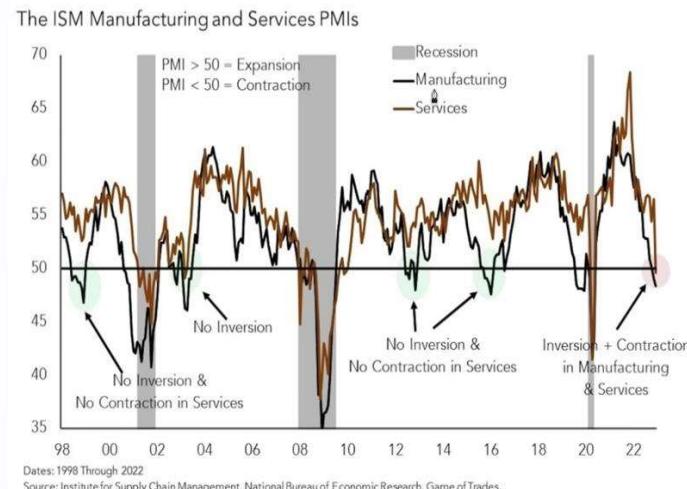
Fuentes: Fondo Monetario Internacional y Nomura Asset Management

8. ¿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



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
Promedio	51,0	52,4	52,6	52,2

>50 Expansión

9. ¡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

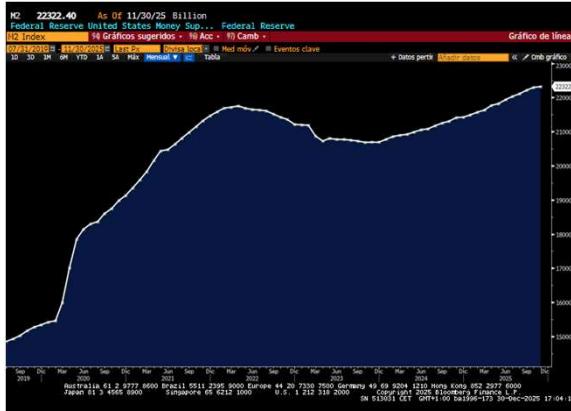
En estos 3,5 años,
El índice que más rentabilidad ha
proporcionado ha sido el Ibex-35, con
un 29,52% TAE con reinversión de
dividendos

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



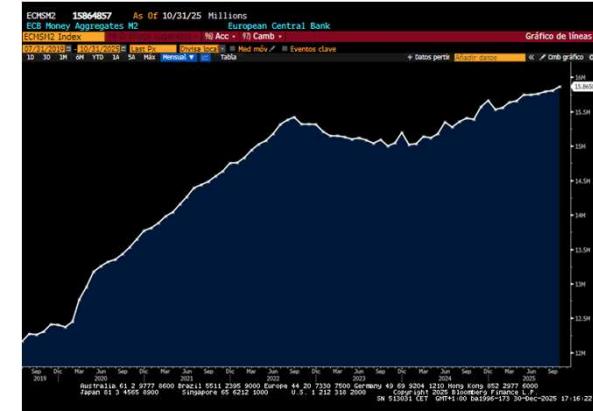
M2: Billetes y monedas, cuentas corrientes y depósitos bancarios de corto plazo

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 +29,8%	+152,0	49,32	66.583 +23,9%
Fin		+30,0% s/ 2019					

11. ... Se financia con trabajo. Las tasas de paro permanecen muy bajas, en zona de mínimos.

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

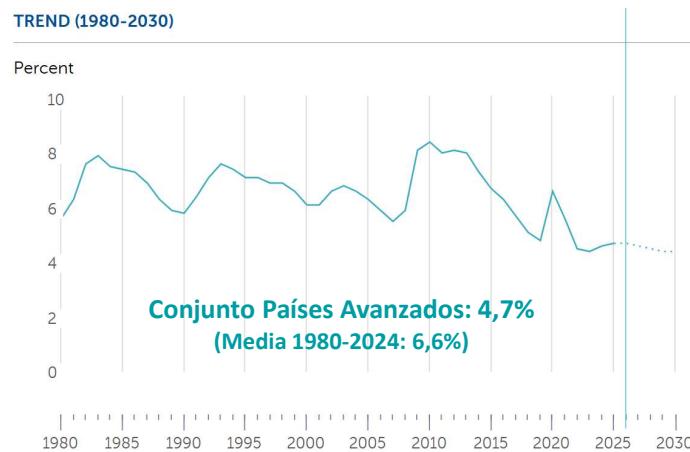
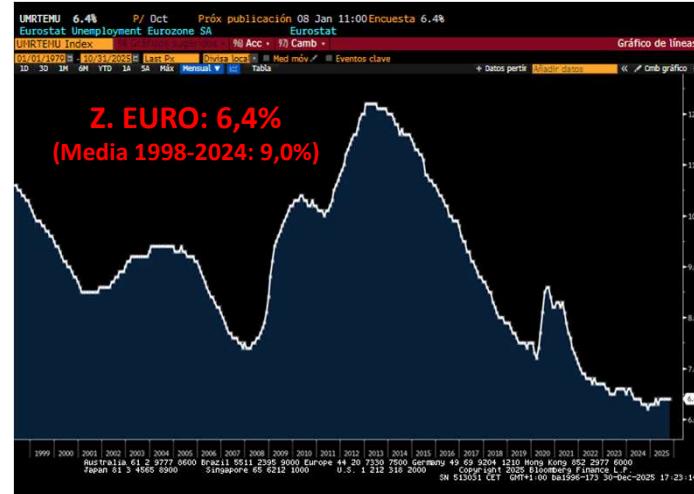
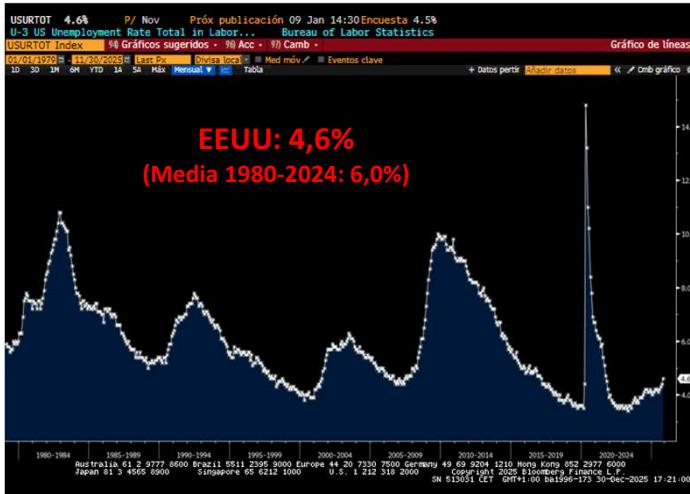
Desde 12/1979 hasta actualidad

✓ 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 muere la cola?

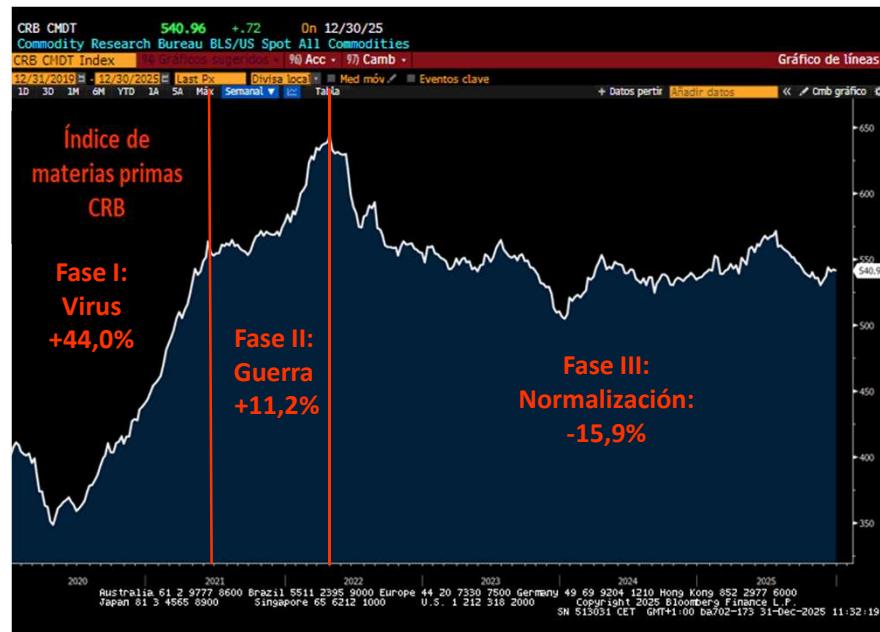


La expectativa del empleo es determinante para el consumo

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**

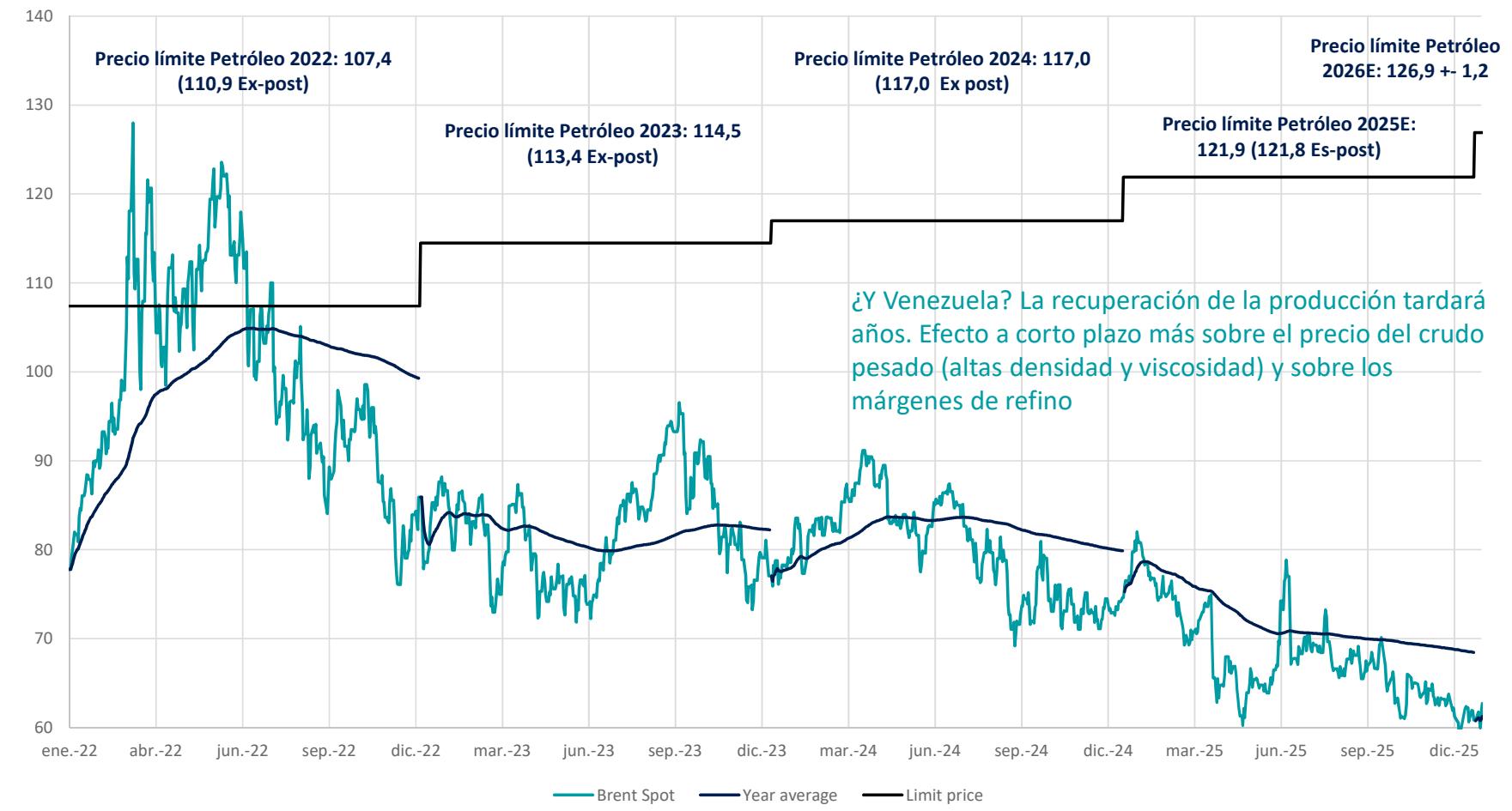


Fuente: Bloomberg

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.

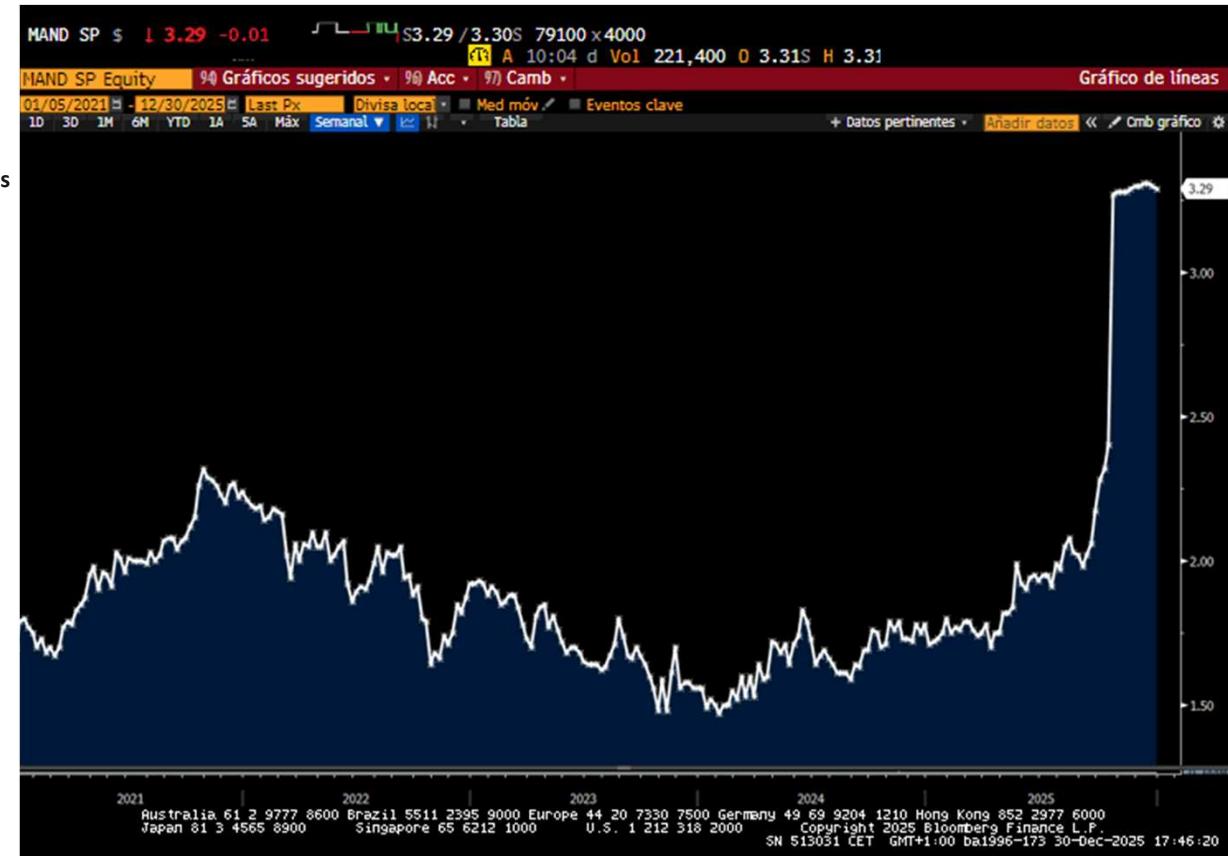
No euforia de sobreprecios aún.

Opante:
Accionista
Mayoritario (88%)
Jardine Matheson Holdings

100% en caja

OPA a 3,35 USD

+40,0% de prima s/
última cotización



GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI

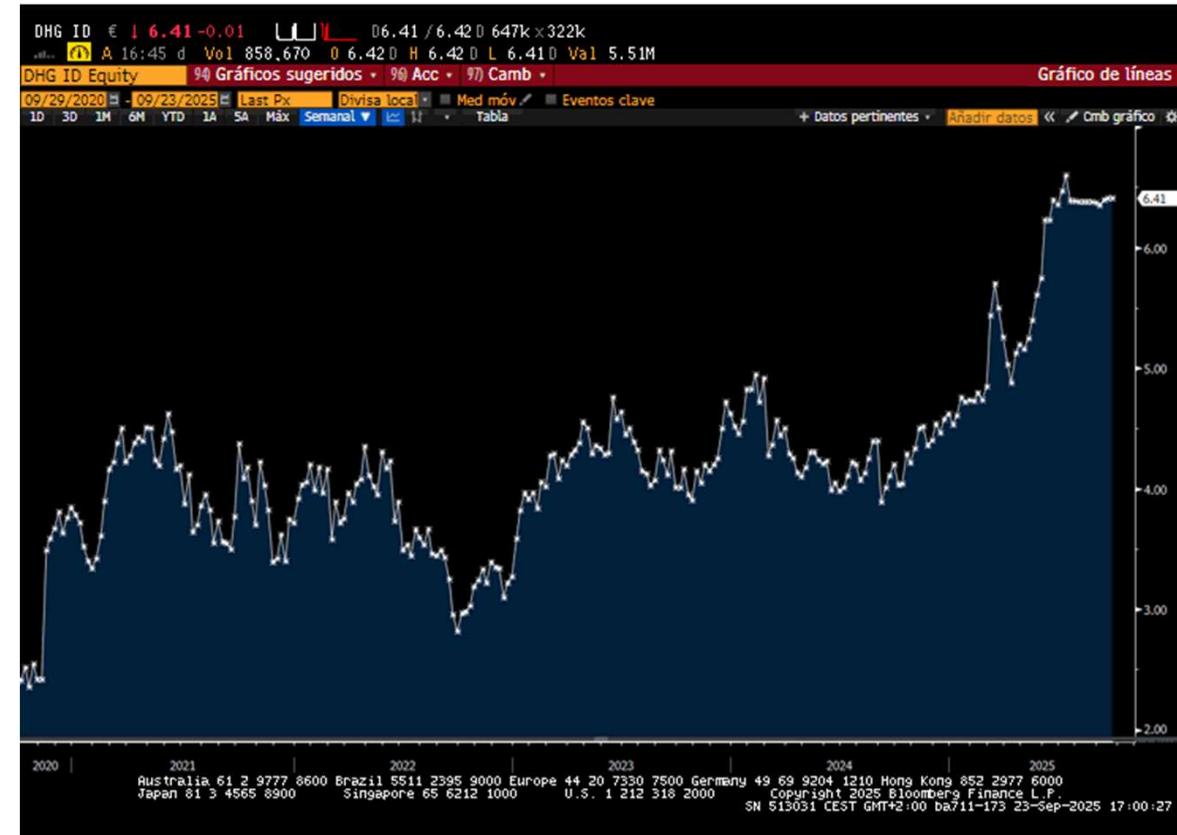
2025: Sigue habiendo OPAS, ¡desde dentro!, aunque a precios razonables para el comprador.

No euforia de sobreprecios aún.

Opante:
Accionista
Minoritario
Eiendomsspar + Pandox

100% en caja

1^a OPA: 6,05 EUR
2^a OPA: 6,45 EUR



Varios Fondos

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

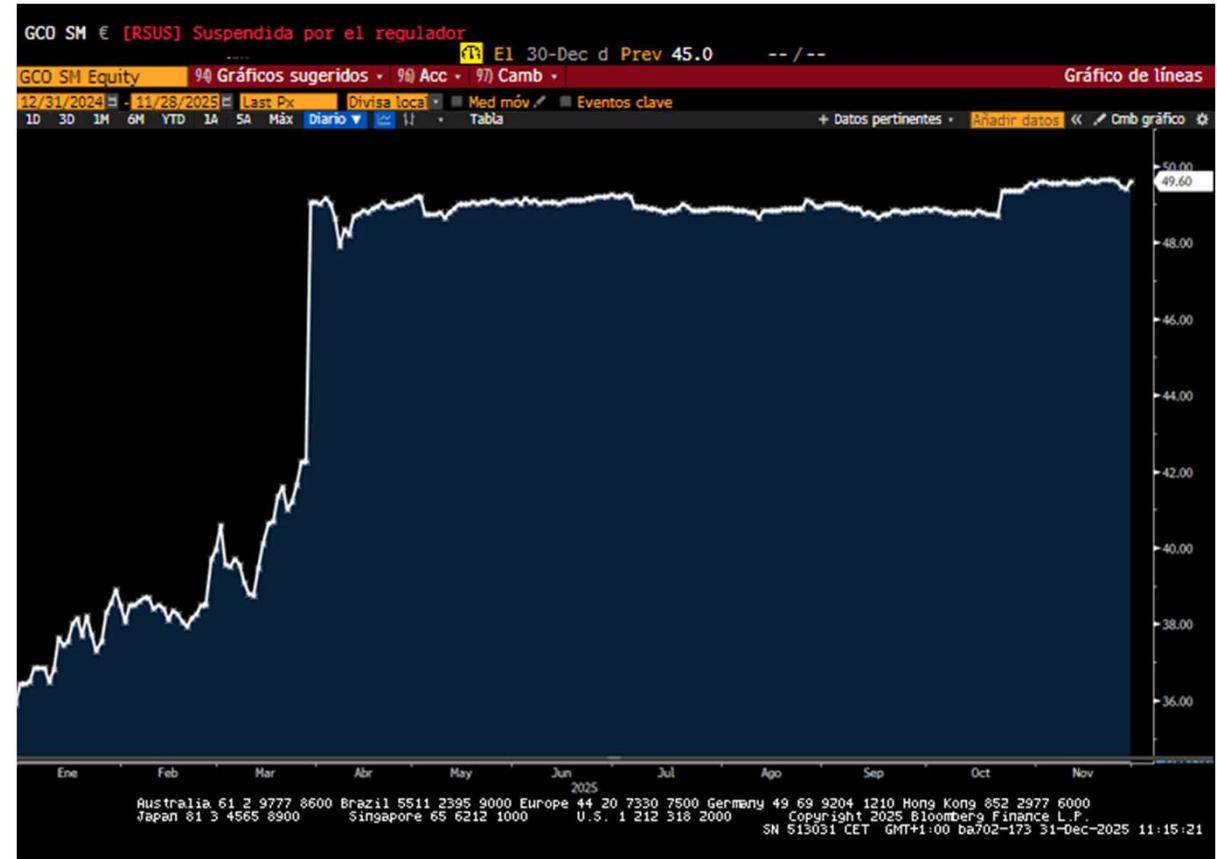
No euforia de sobreprecios aún.

Opante:
Accionista
Mayoritario (62%)
Inocsa

Caja + canje

OPA a 50,00 EUR

+18,3% de prima s/
última cotización



Caja operativa generada —**Capex**

FCFY: -----

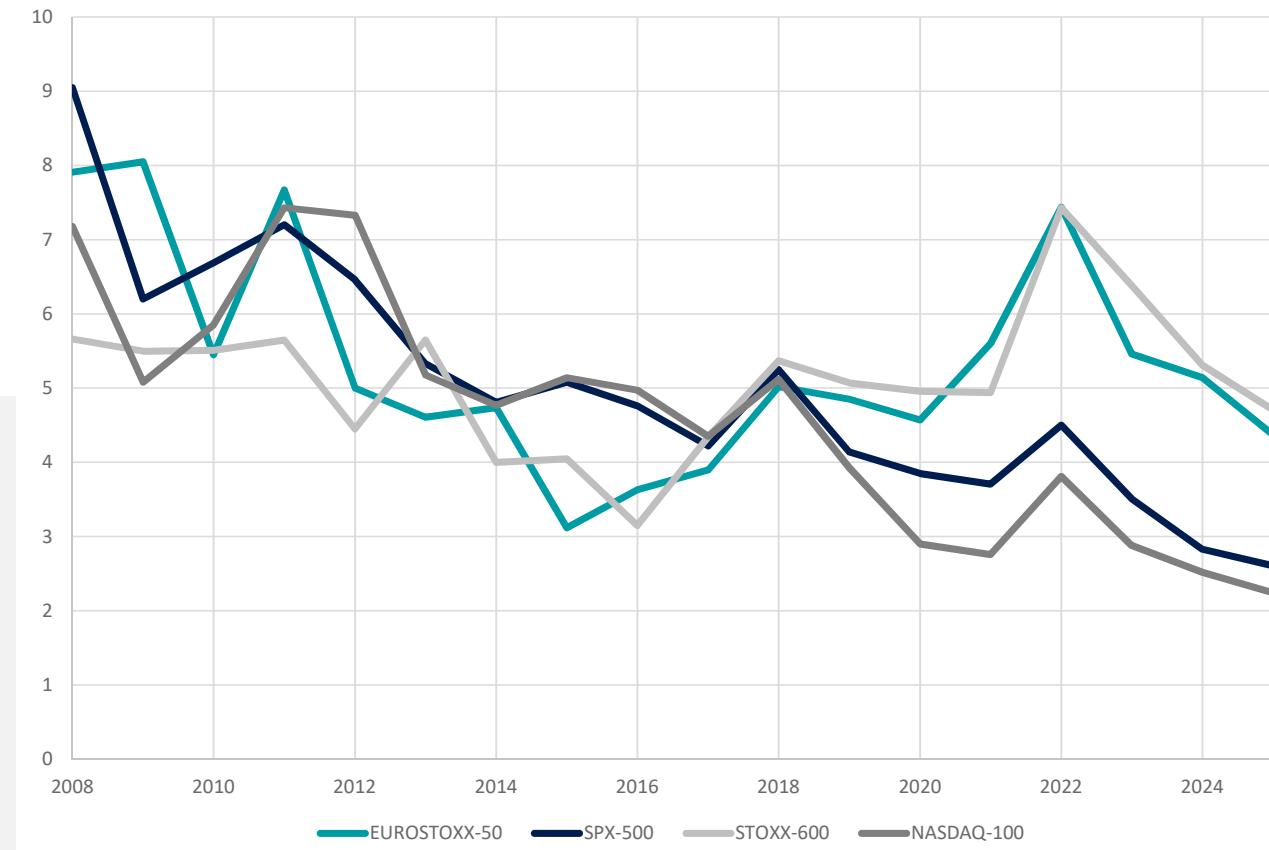
Valor bursátil

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

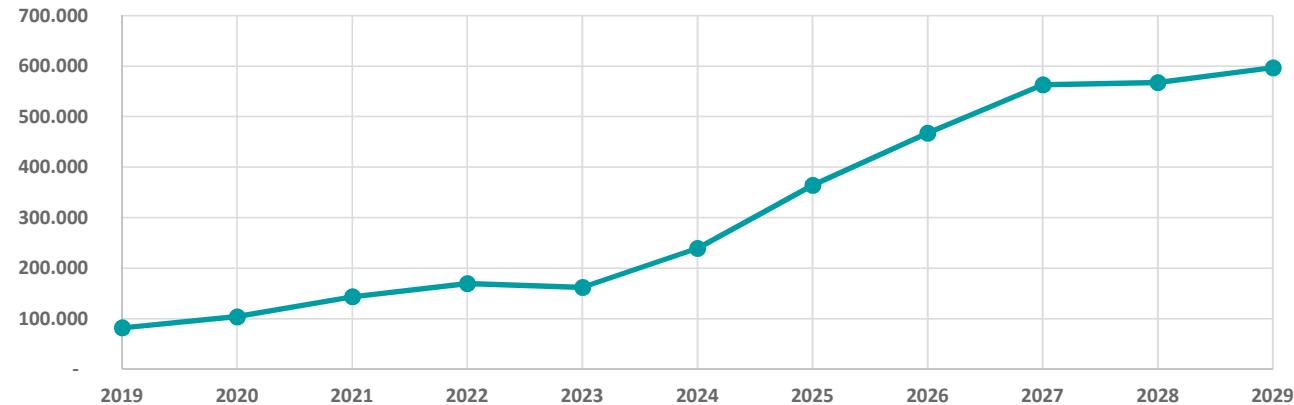
Los Free Cash Flow Yields en los mercados europeos están un poco por debajo de su media histórica

FREE CASH FLOW YIELD



CAPEX ANUAL 7 MAGNÍFICAS USA

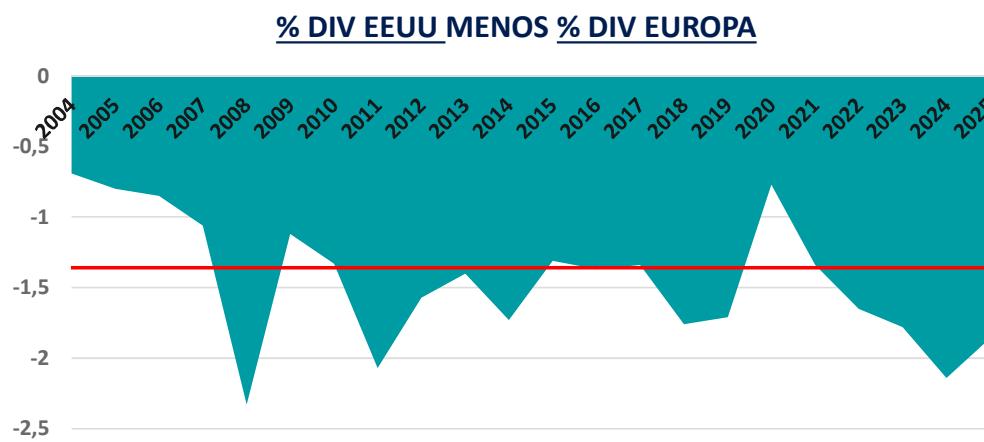
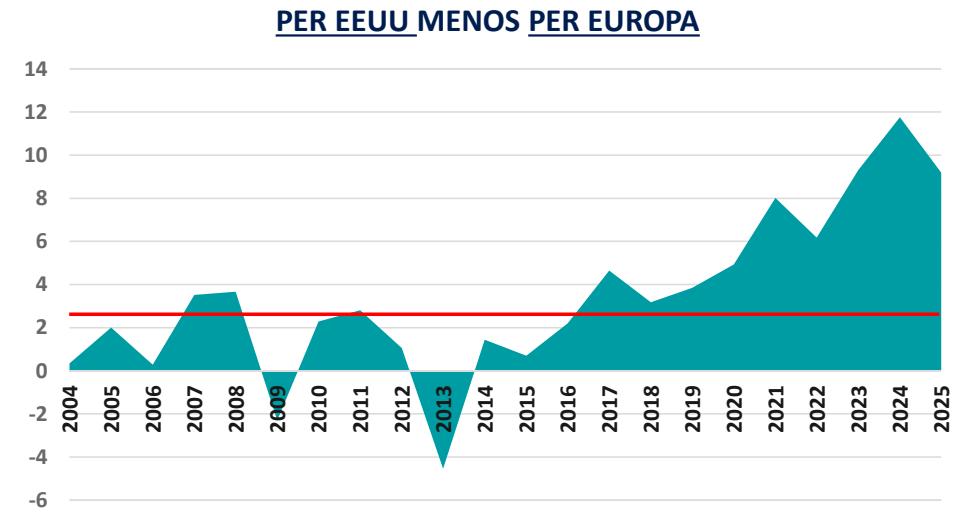
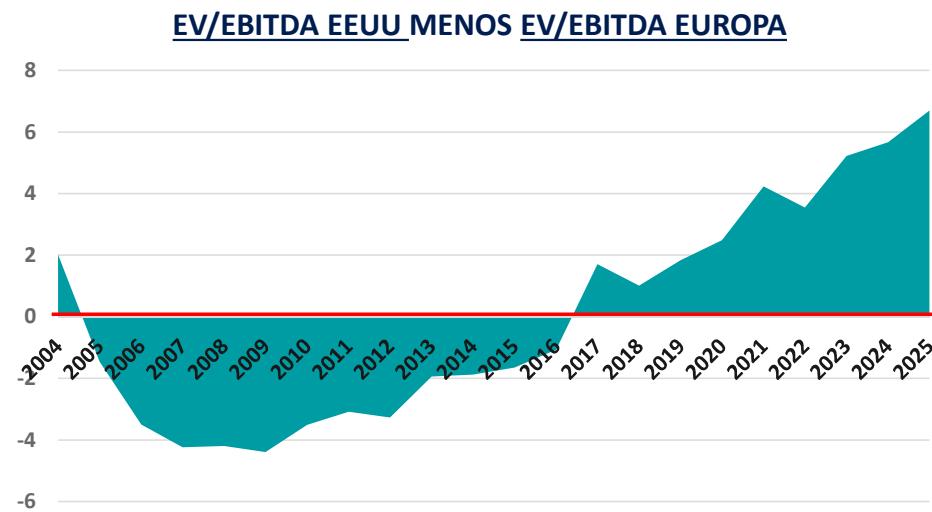
Millones de USD



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

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

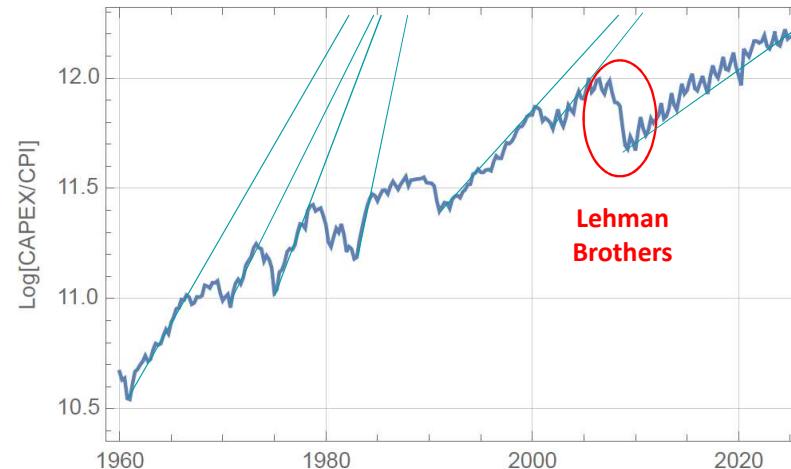
Empresa	Total Capex 2019 a 2029 Millones de dólares	Capex 2029/ Capex 2019
Amazon	1.074.147	x10,4
Alphabet	788.461	x5,7
Meta	685.291	x8,3
Microsoft	641.313	x8,6
Apple	135.347	x1,6
Tesla	93.075	x9,1
Nvidia	41.391	x18,7



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
Expresado en logaritmos

NO EUFORIA DE LOS INVERSORES, PESE A LAS IMPONENTES GANANCIAS

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

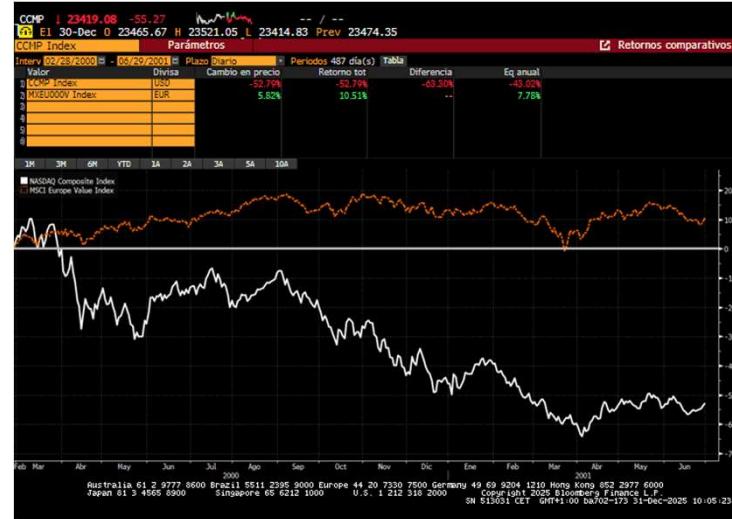
Las empresas mantienen la memoria y evitan euforias de ciclos precedentes

APORTACIONES NETAS A FONDOS DE INVERSIÓN (ES) Inverco Nov-25	PATRIMONIO INDUSTRIA (miles de euros)	% sobre total	PATRIMONIO GVC GAESCO (euros)	% sobre total	GVC GAESCO vs INDUSTRIA	SUSCRIPCIONES INDUSTRIA NETAS (miles de euros)	% sobre pat
TOTAL MON., RF Y GARANTIZADO	128.567.485	28,66%	35.834.964	21,03%	-7,63%	14.206.133	23,07%
TOTAL RENTA FIJA	101.472.241	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%	-104.7220	-1,80%
TOTAL VARIABLE	69.586.070	15,51%	532.133.197	35,44%	19,92%	-1329.974	-2,39%

21. ¿Y si estallara la burbuja parcial de los Centros de Datos? Dos precedentes

Burbuja tecnológica 2000:

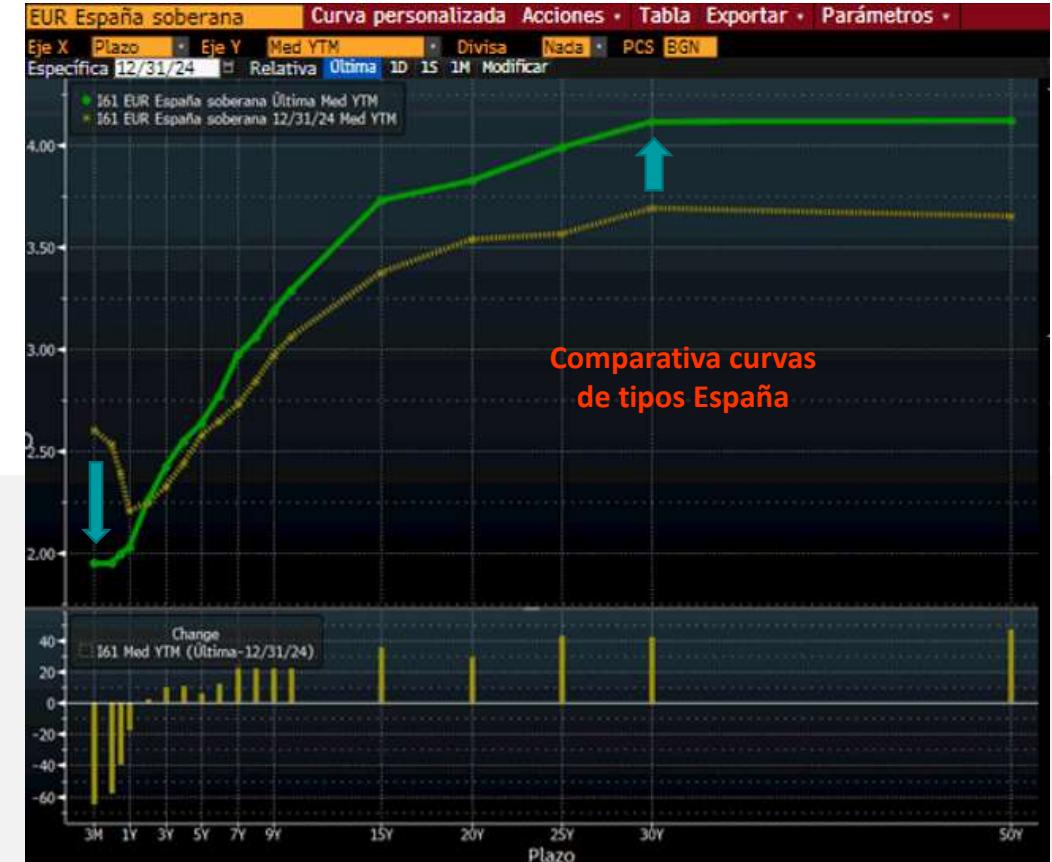
Retorno Total Divisa local	Febrero 2000 a Febrero 2001	Febrero 2000 a Junio 2001	Febrero 2000 a Agosto 2001
Nasdaq 100	-52,99%	-52,79%	-60,56%
MSCI Europe Value	+9,20%	+10,51%	+2,67%
Diferencia	+62,30%	+63,30%	+63,23%



22. Curva de tipos de interés comparada. 31/12/24 vs 31/12/23: El año de la cruz



Tipos cortos a la baja simultáneamente con tipos largos al alza



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%
Aumento en 5 años : 25 s/ 20		+3,24%	+3,42%
			+3,26%

- ✓ Activos inmobiliarios en alquiler
- ✓ Preferentemente edificios de oficinas
- ✓ 80% en CBD (Distritos 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%

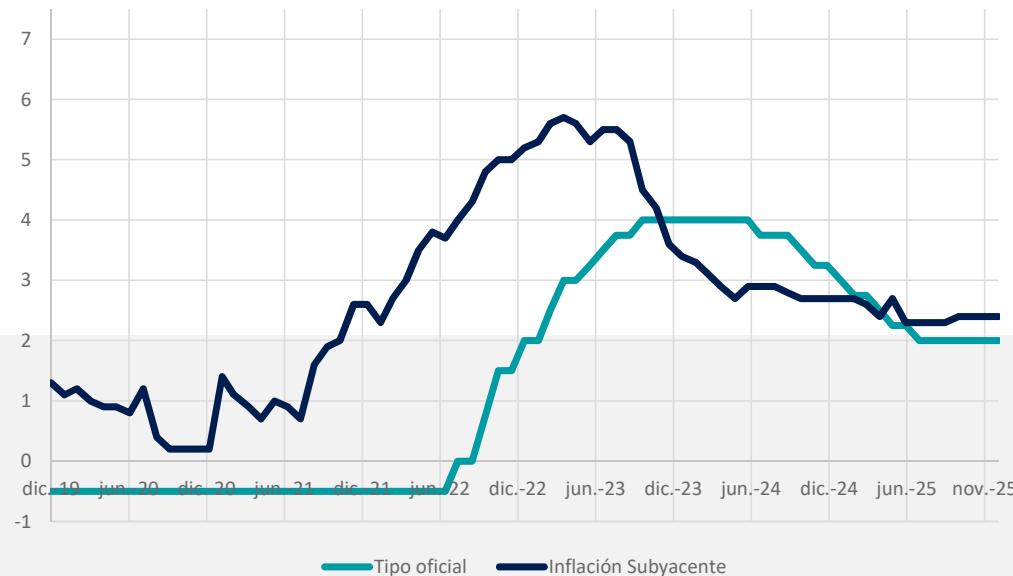
Los tipos cortos son negativos en términos reales. Fuerte demanda de hipotecas. Impulso del mercado residencial.

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 largos

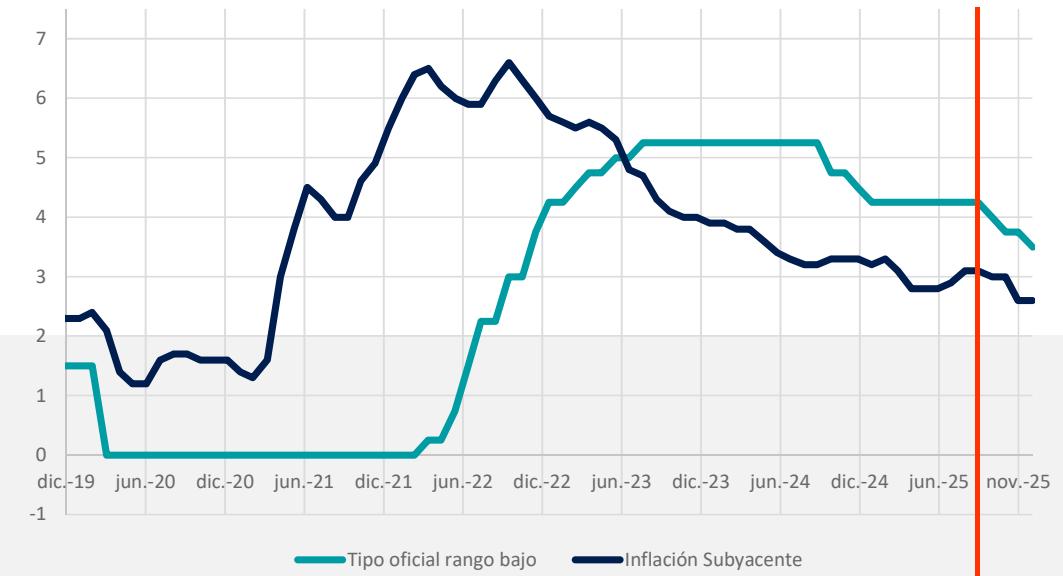


Zona Euro



El tipo de interés real es negativo en la zona euro

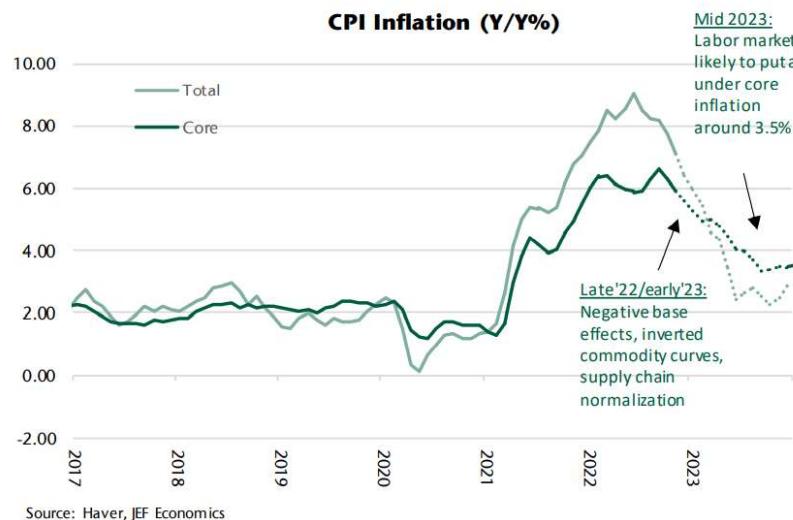
EEUU



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 arancelaria.
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%
MEDIA:		9,1%	2,3%	-6,8%

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

Break-even inflation rates:

Break-even Inflation 31/12/25	5 años	10 años	20 / 25 / 30 años
UK	2,9%	2,9%	3,0%
Alemania	1,7%	1,8%	2,0%
Francia	1,4%	1,7%	2,2%
Estados Unidos	2,3%	2,2%	2,2%

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”

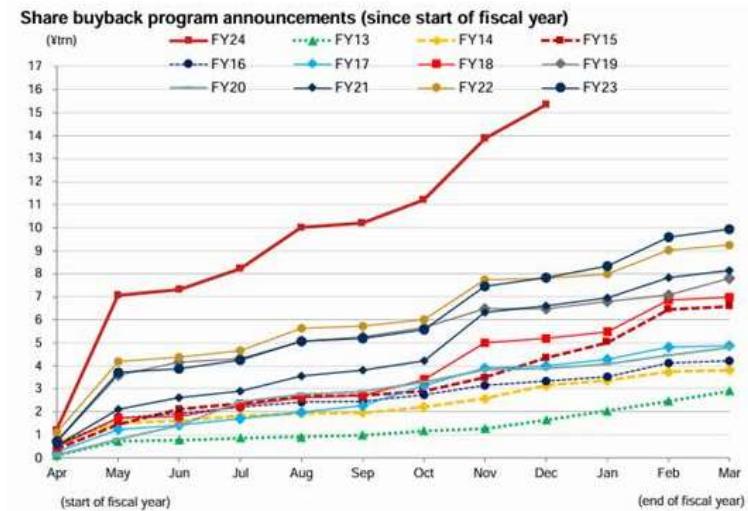
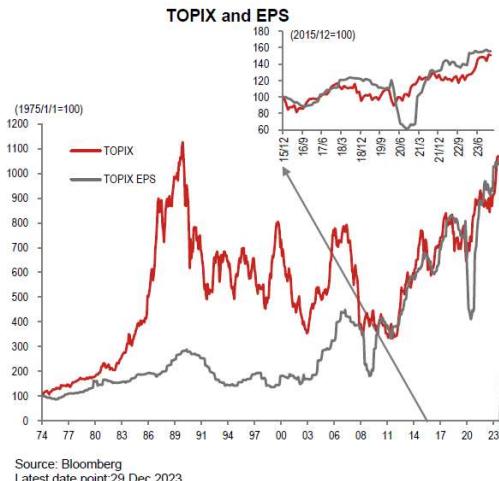
Empresas más baratas, a igualdad de ROEs, respecto a EEUU

Subida de las cotizaciones acompañada por el aumento de beneficios

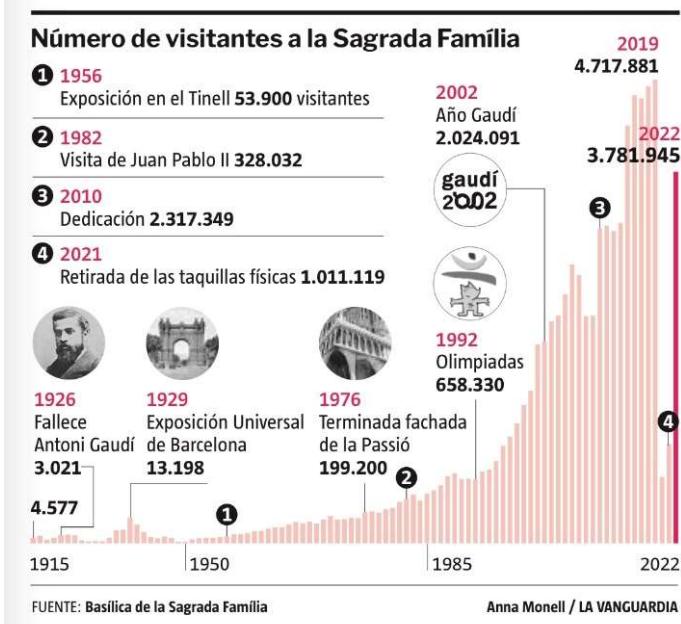
Fuerte actividad de recompra de acciones

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

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



Algunos países han superado los niveles pre-covid



Sagrada Família: Número 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)

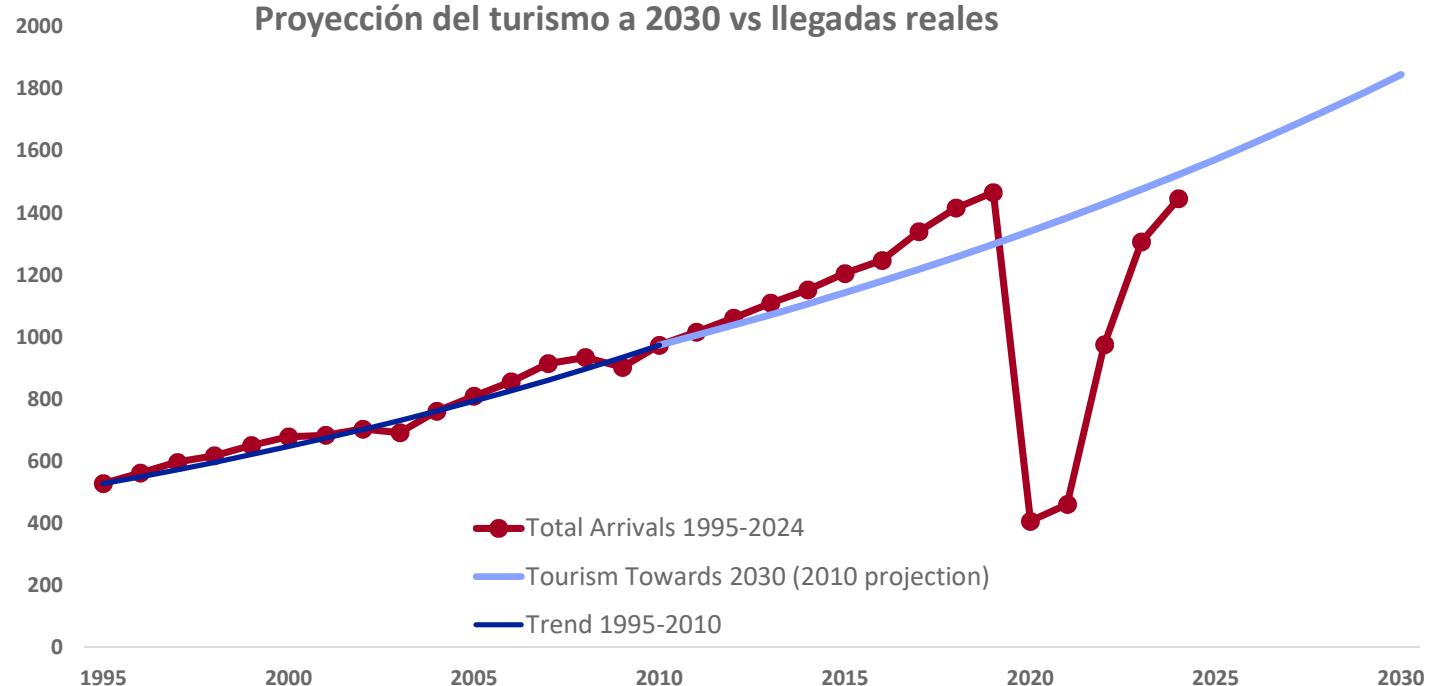
+17.0% E (2025 vs 2019)

- UK: +4.6% (2024 vs 2019)

+10.8% E (2025 vs 2019)

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

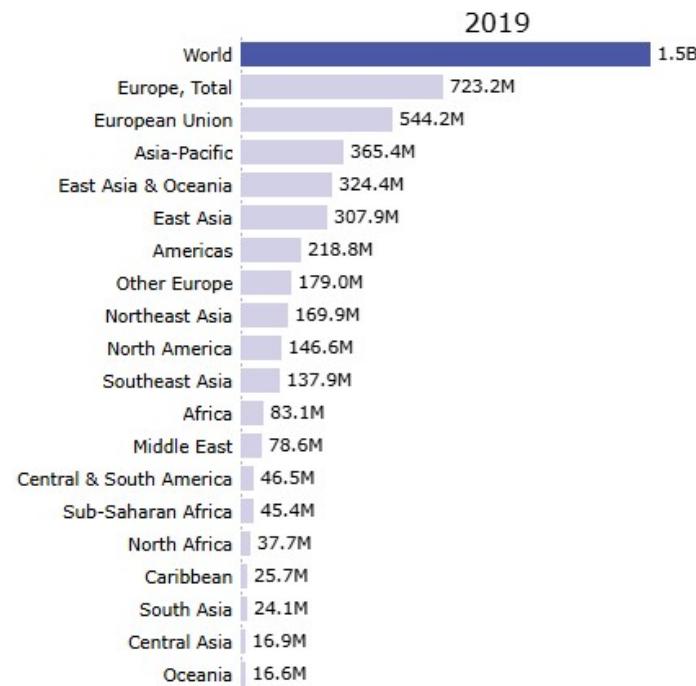
Las llegadas internacionales todavía no se han recuperado



- 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)

Llegadas internacionales por destino



REGIONES CON MAS 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:

Europa Central
Noreste de Asia
Oceania
Sudeste Asia
Norte América

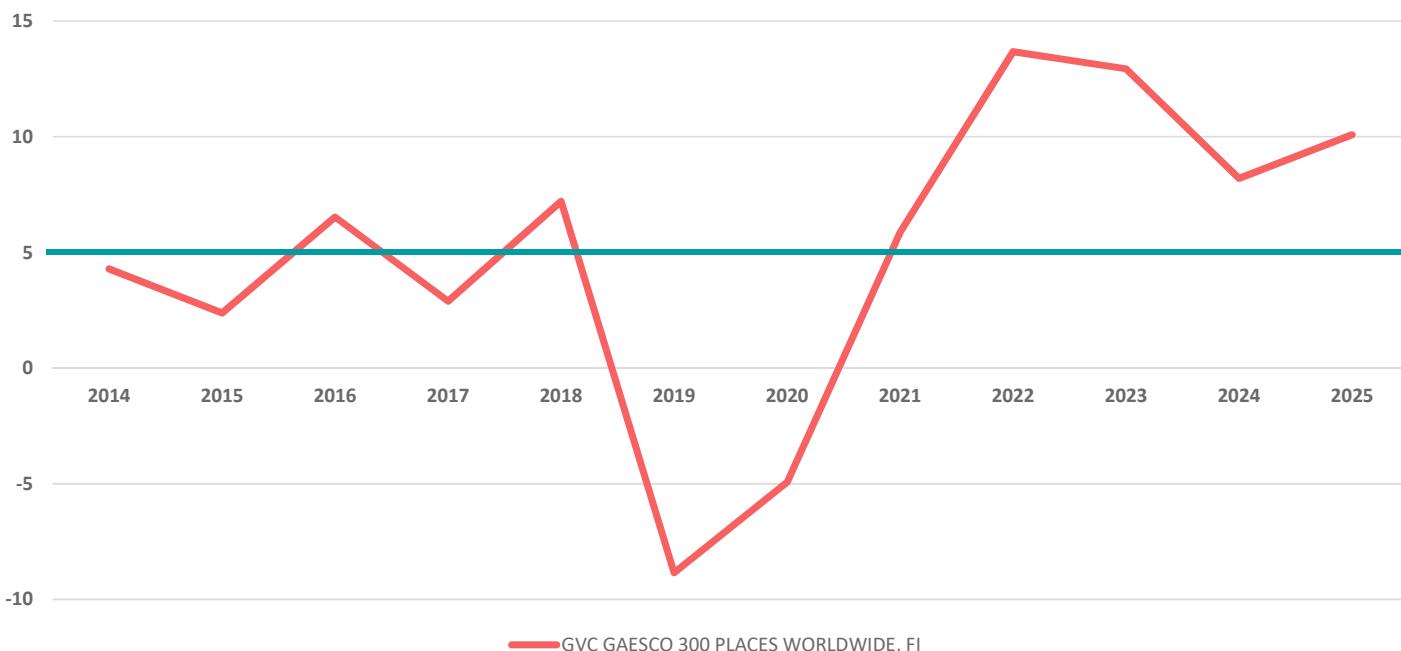
Las llegadas internacionales todavía no se han recuperado

- 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.

33. 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.

34. 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, sobretodo, en los últimos tres años.

Rentabilidad MSCI EMU Small Caps TR: 54,23%

Rentabilidad Eurostoxx 50 TR: 86,25%

Diferencia: -32,02%

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

Russell 2000 TR Frente a S&P 500 TR



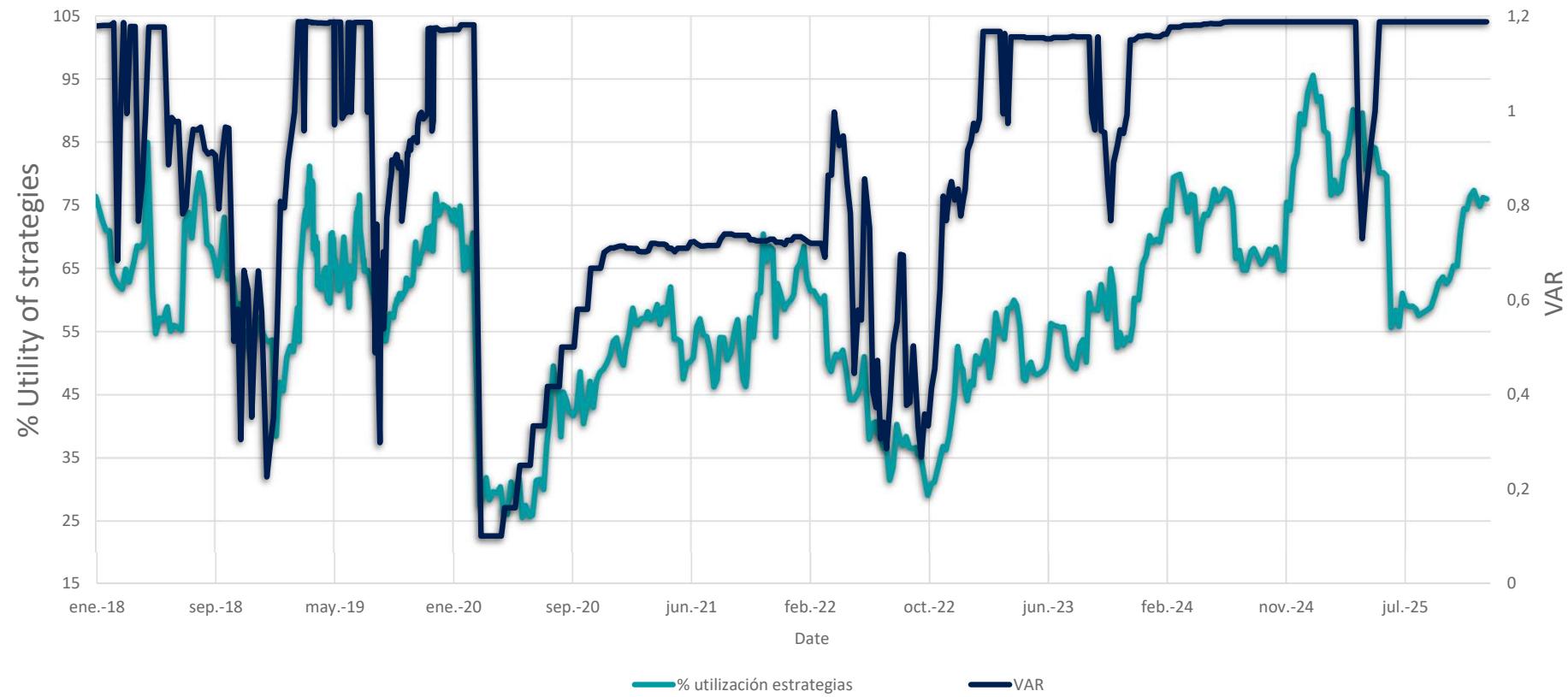
Las Small Caps americanas han sido menos rentables que las grandes empresas en los últimos años. 31/12/2019 a 31/12/2024

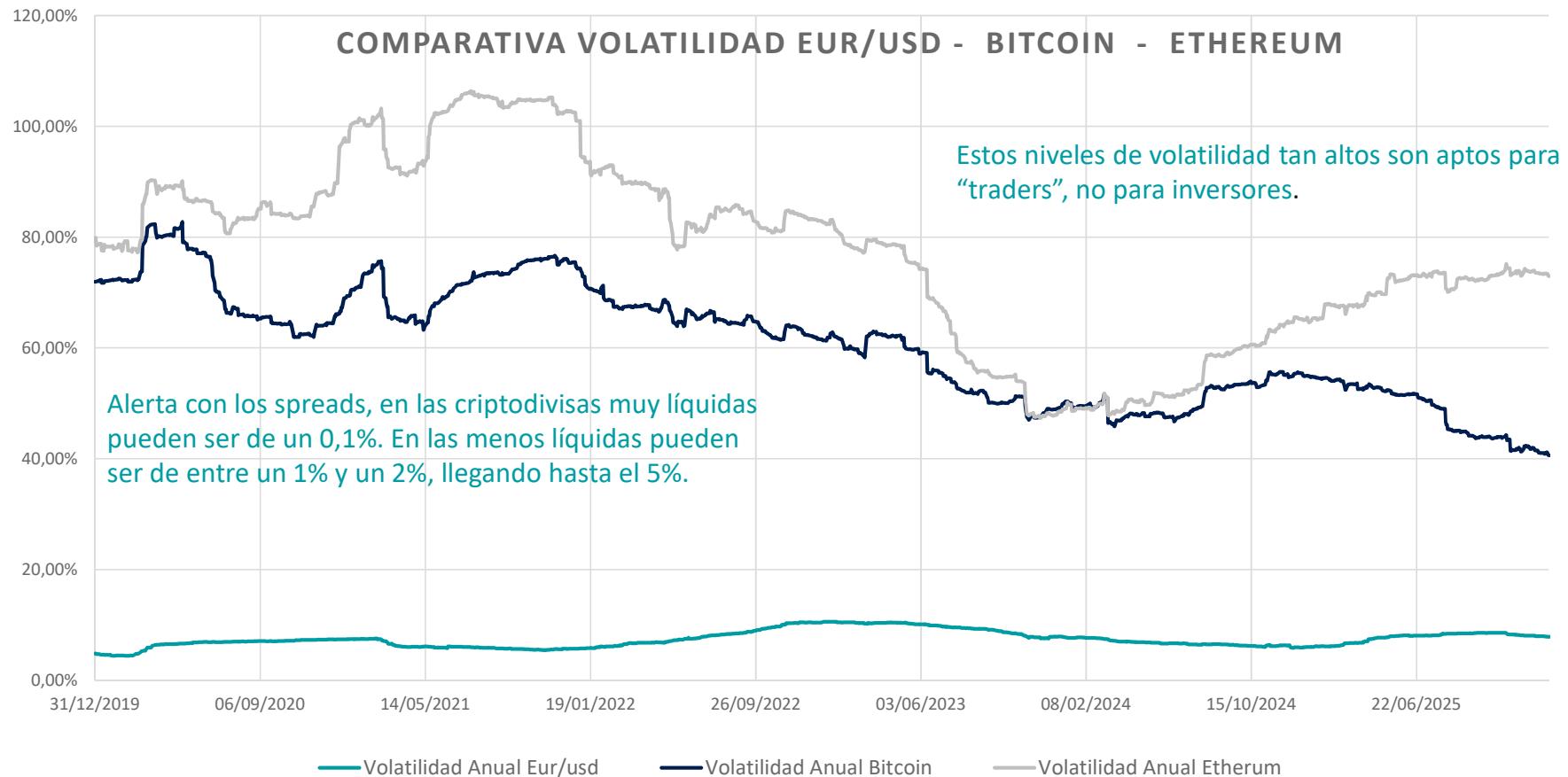
Rentabilidad Russell 2000: 61,0%

Rentabilidad S&P500: 132,0%

Diferencia: -71,0%

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





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

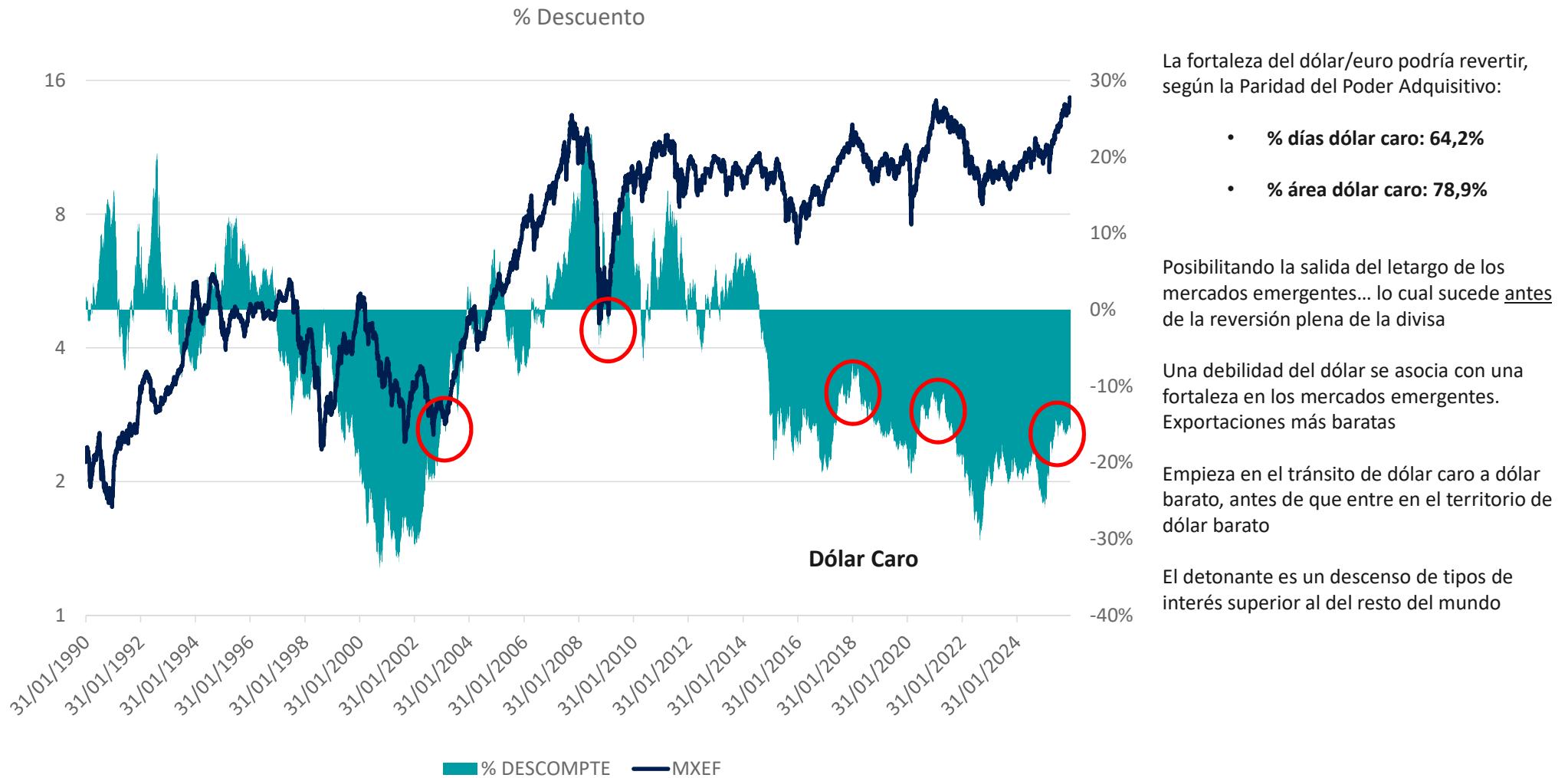
La rentabilidad histórica del oro y de la plata es inferior a la de las bolsas

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



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 múltiples elevados: Evitar el “Growth”
- ✓ En Renta fija **priorizar gobiernos frente a crédito**. Spreads insuficientes
- ✓ **No invertir en negocios de contador**: Aquellos que afrontan la inflación únicamente con subidas de precios y no de volúmenes
- ✓ Invertir en “**value**”: Ingentes descuentos de valoración, y el entorno de subida de tipos de interés largos les favorece
- ✓ 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**
- ✓ **2025: Vender el 30% de empresas americanas en exponencial.**
- ✓ **2025 USD/EUR: Vender USD**
- ✓ **2025: Invertir en mercados emergentes**

✓ **Polymarket: Plataforma de apuestas. ¿Capacidad predictiva?**

- Trump adquiere Groenlandia antes de 2027: 18%
- Trump nombra a Kevin Hassett como presidente de la FED: 42%
- 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: Chatbot de IA generativa (Elon Musk):**

- Grok 4: Julio 2025
- Potente para problemas complejos y razonamiento avanzado
- Buenos resultados en inteligencia emocional e interacciones empáticas
- **Inconsistencias de fiabilidad**
- **Cuestiones abiertas sobre ética y moderación de contenido**

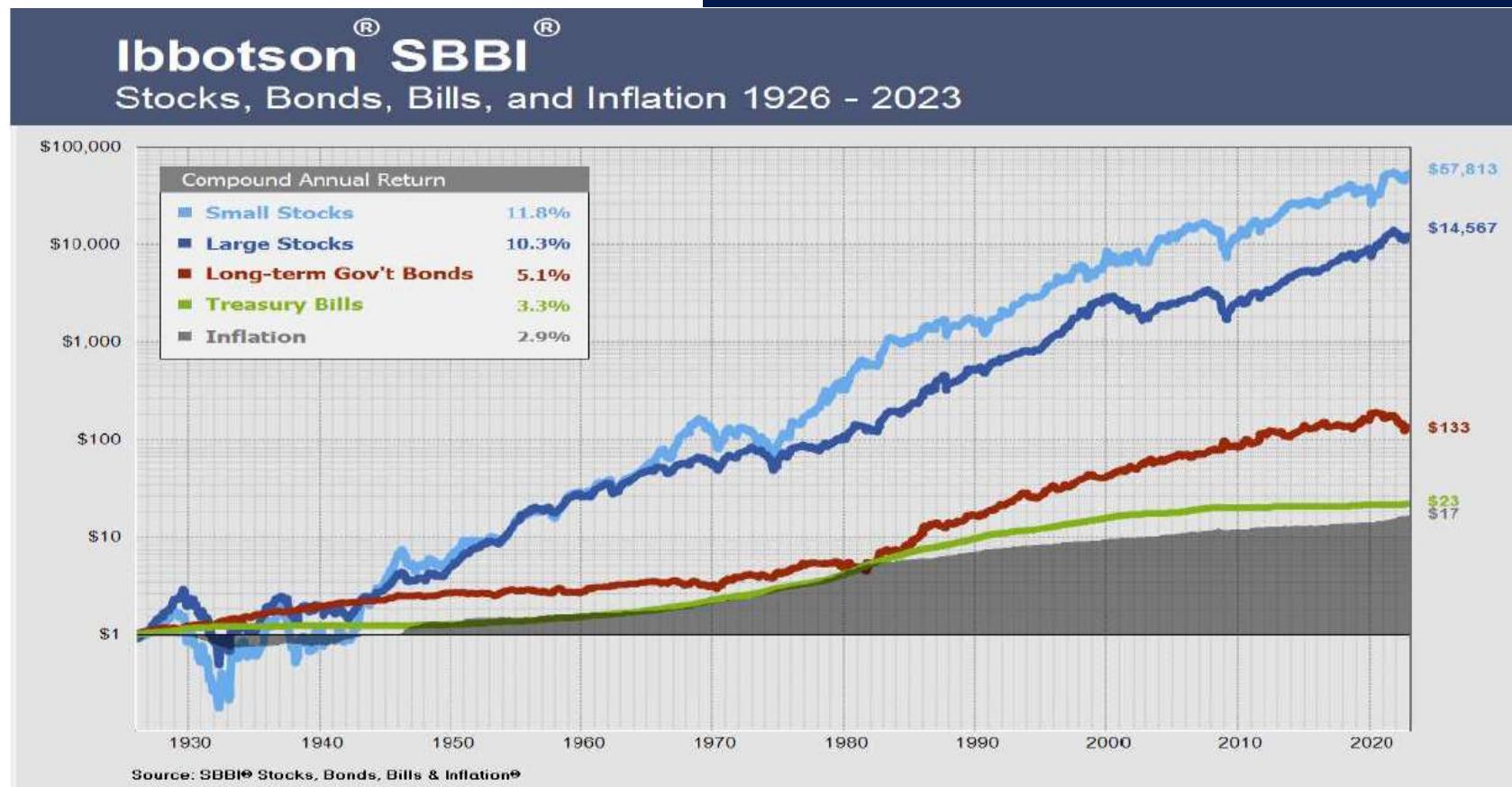
✓ **“Prolegómenos” de Immanuel Kant:**

- Conocimiento imprescindible para cualquier inversor
- “Crítica de la Razón Pura” (1781)
- “Prolegómenos (1783)”: Descripción simplificada y comprensible de la Crítica de la Razón Pura. Lectura recomendada.



II. Informaciones útiles para el inversor

¿QUÉ CABE ESPERAR DE LOS MERCADOS FINANCIEROS?



43. 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

44. 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

Temple/Edad	% Inversión en RV							
	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	Rentabilidad Anual Media							
	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

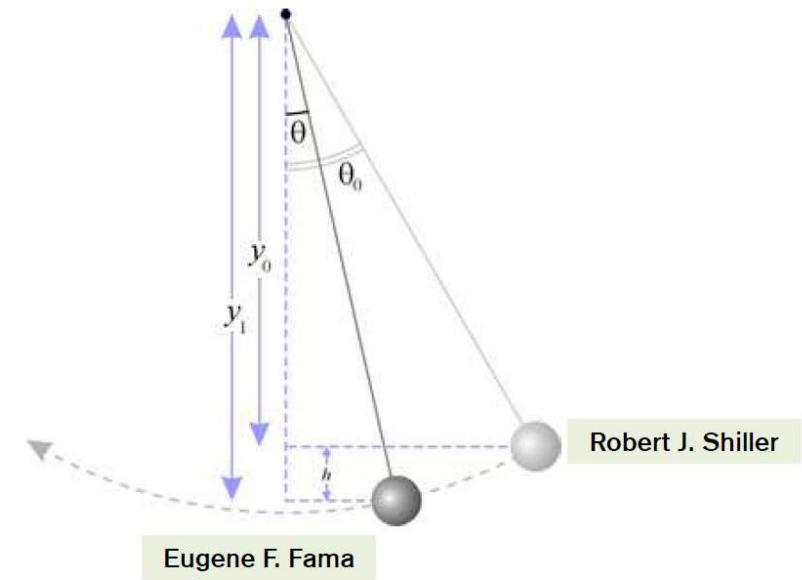
"for their empirical analysis of asset prices"



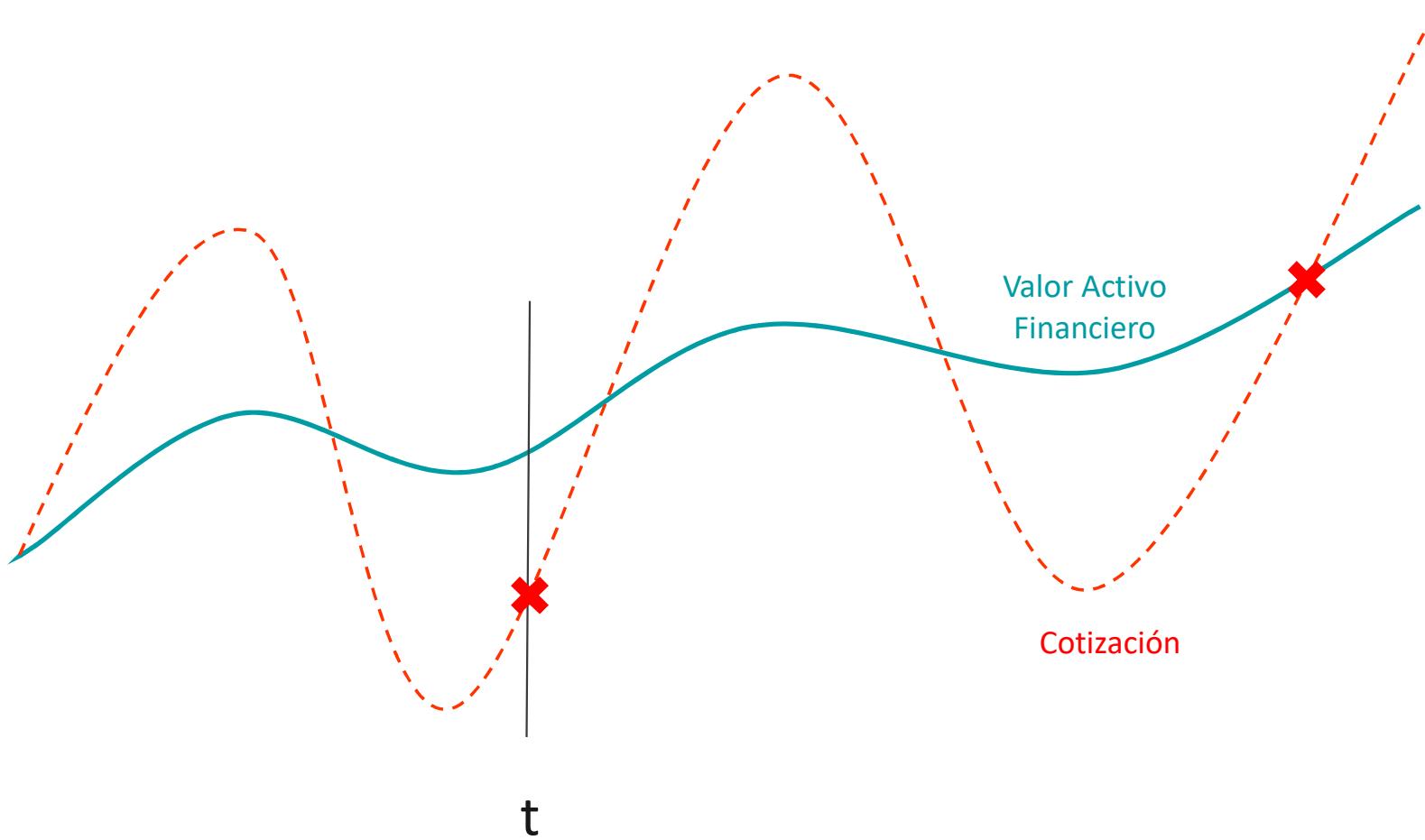
EMH



Bubbles /
Discounts



La clave radica en la variable temporal



- ✓ **Gestión Pasiva:** EMH “Efficient Market Hypothesis”, 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. Shiller) 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):

$$TE=Std(R_p-R_b):$$

- 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
Costes vehículo - TER			
Costes Fijos del vehículo: Auditoría, regulador,	CF	=	CF
Comisión Depositaría	%CD	=	%CD
Tasa de Gestión	%TGA	>	%TGP
Costes fuera vehículo			
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?

$$\%TGA - \%TGP = \%qusa + \frac{\%corra + \%spread}{(1 + \%R/2) * T}$$



III. Fondos Guisonna

49. Evolución FondGuissona Global Bolsa, FI desde su constitución

EVOLUCIÓN DES DEL 31/03/1998 HASTA 31/12/25: el capital se ha multiplicado por 6.



50. Rentabilidades anuales de los Fondos de Inversión Guissona a 31.12.2025: Sembrando en Small Caps

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ACUM
IBEX-35	29,8%	-17,4%	-13,1%	-4,7%	21,4%	3,7%	-7,2%	-2,0%	7,4%	-15,0%	11,8%	-15,4%	7,9%	-5,6%	22,8%	14,8%	+49,3%	88,2%
Eurostoxx 50	21,1%	-5,8%	-17,1%	13,8%	17,9%	1,2%	3,8%	0,7%	6,5%	-14,3%	24,8%	-5,1%	20,9%	-11,7%	19,2%	8,3%	+18,3%	136,2%
FondGuissona Global Bolsa, FI	24,6%	11,4%	-13,7%	17,3%	21,3%	6,1%	2,5%	3,0%	12,4%	-15,5%	20,8%	-4,8%	15,3%	-9,4%	17,8%	5,5%	+16,2%	215,3%

51. FondGuissona Global Bolsa, FI. Composición de cartera.

COMPOSICIÓ CARTERA DE RENTA VARIABLE A 31.12.2025

% Renta Variable Directa		92,5%
Número de Holdings		49
UTA (0 al 10)		8,7
ESG (0 AL 5)		3,72

Sectores	% Patrimonio	Núm. Empresas
Industrial	14,4%	7
Seguros	12,7%	6
Consumo Discrecional	9,6%	7
Materiales	9,5%	5
Salud	9,0%	4
Bancos	7,4%	3
Media	7,1%	2
Ocio	5,5%	3
Farmacéutico	3,5%	3
Tecnología	3,5%	2
Servicios Financieros	3,4%	3
Energía	2,6%	1
Química	1,8%	1
Telecom	1,4%	1
Alimentación	1,3%	1

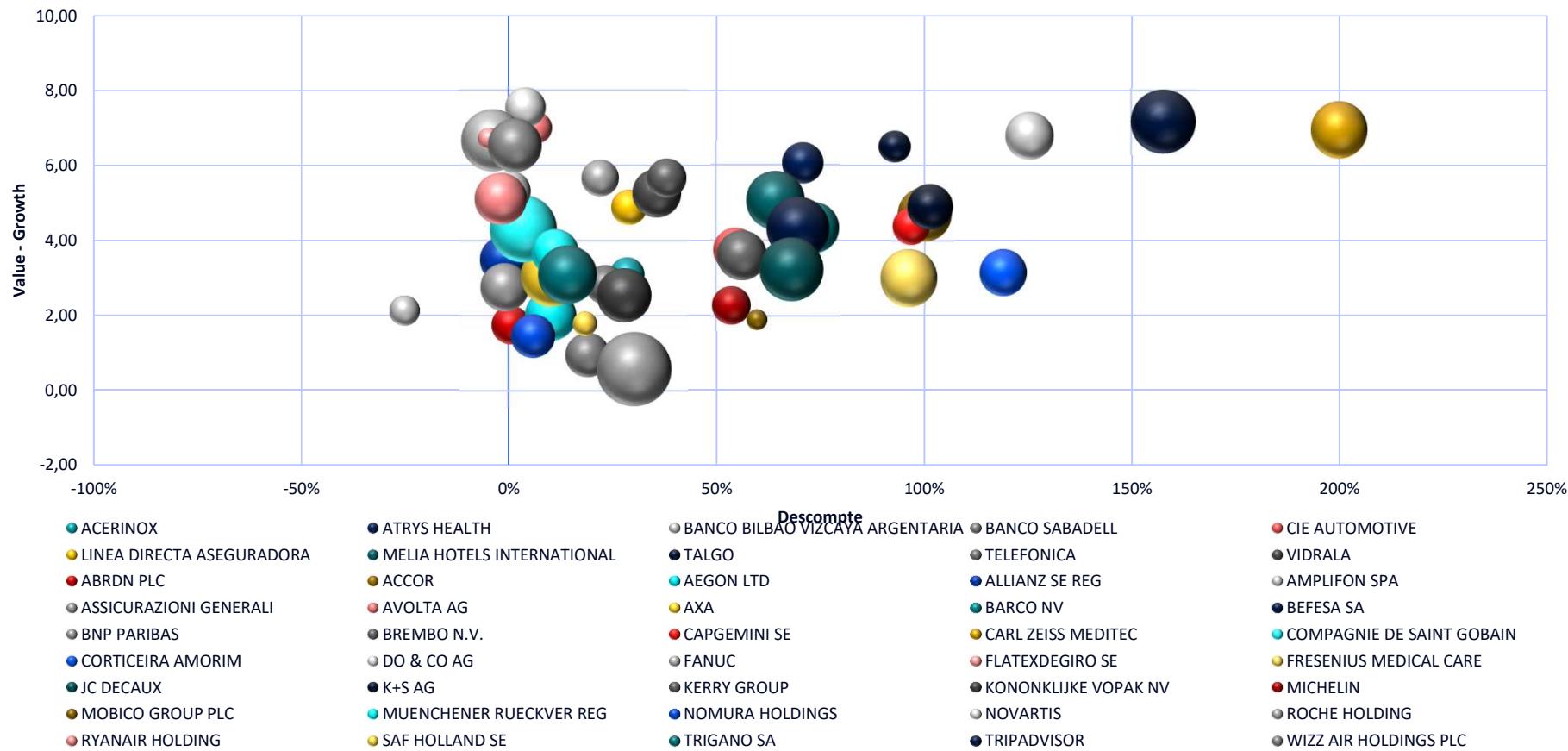
Puntuación (de 0 a 10)

Value/Growth	4,12
Small/Large	5,98

Países	% Patrimonio	Núm. Empresas
Francia	24,4%	10
España	15,7%	12
Alemania	15,6%	8
Italia	6,2%	3
Japón	5,1%	2
Holanda	4,9%	2
Irlanda	3,7%	2
Suiza	3,6%	3
Estats Units	3,5%	1
Hungría	2,5%	1
Bélgica	2,3%	1
Portugal	1,9%	1
Reino Unido	1,7%	2
Austria	1,4%	1

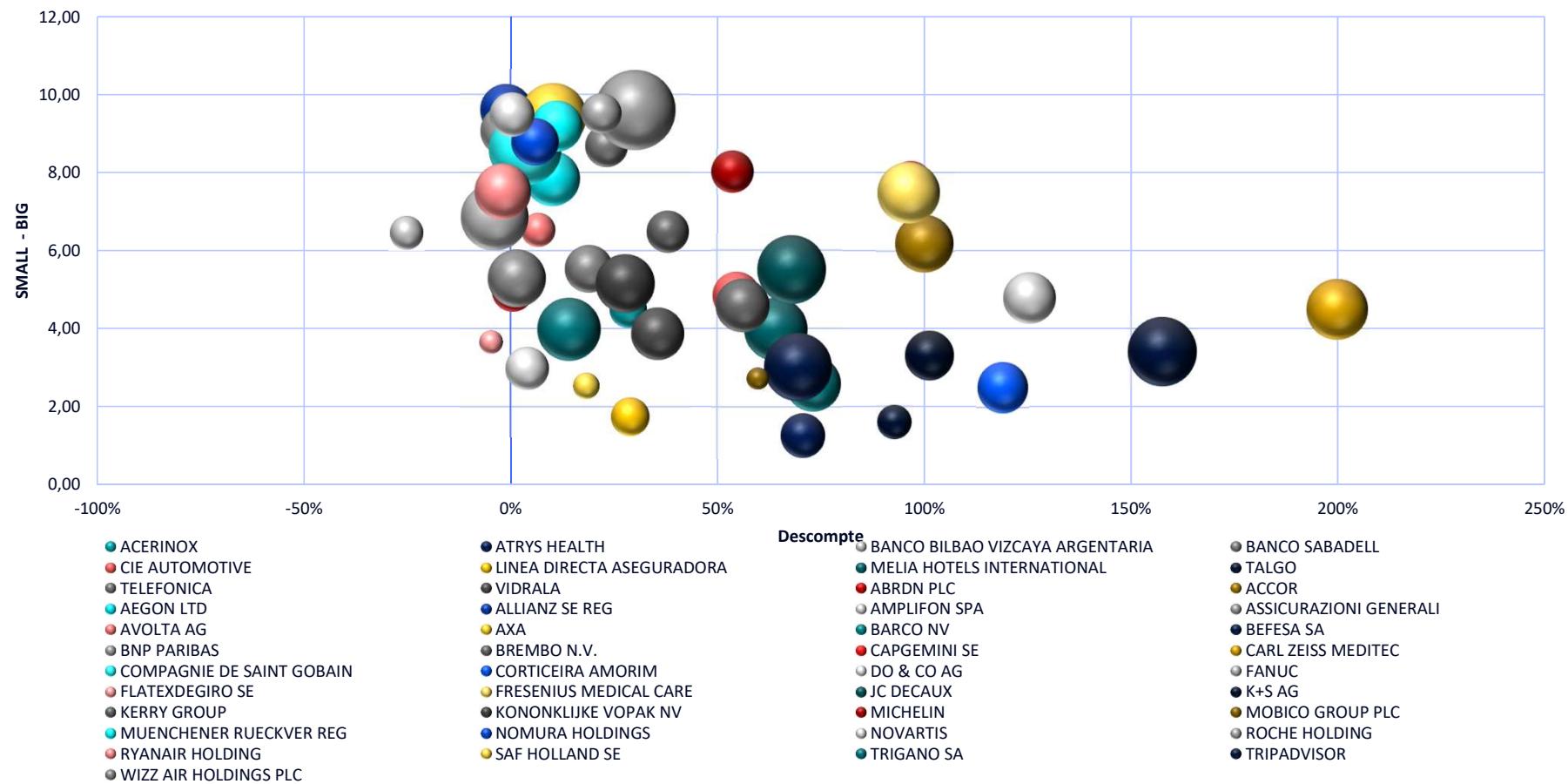
52. FondGuissona Global Bolsa, F.I. Posicionamiento de cartera Value/Growth

ANÀLISIS POSICIONAMENT CARTERA– VALUE/GROWTH



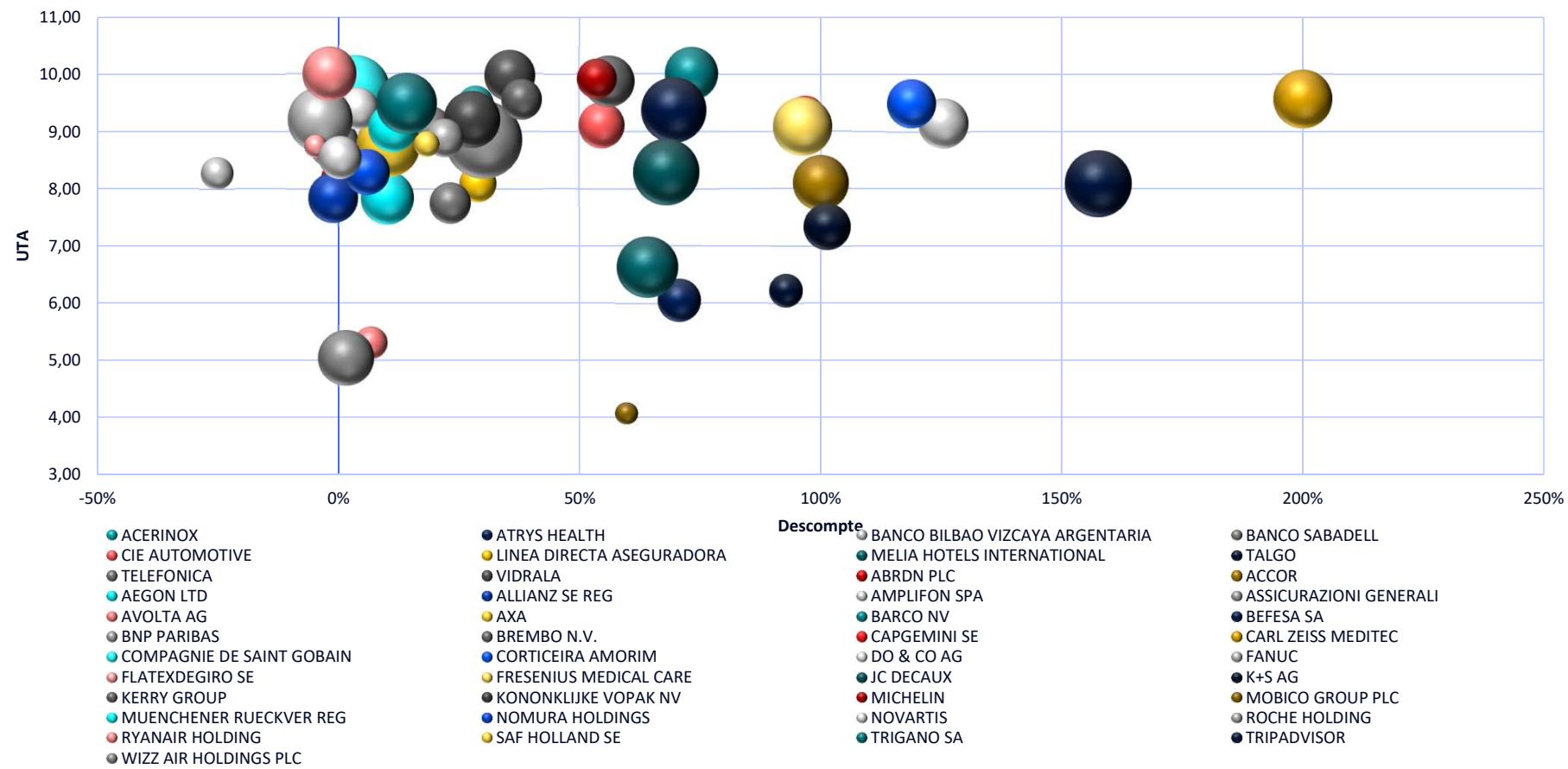
53. FondGuissona Global Bolsa, F.I. Posicionamiento de Cartera Small /Large.

ANÀLISIS POSICIONAMENT CARTERA– SMALL/BIG



54. FondGuissona Global Bolsa, F.I. UTA

ANÀLISIS POSICIONAMENT CARTERA– UTA



55. FondGuissona, FI. Composición cartera de Renta Variable. Máximo de un 15%.

COMPOSICIÓN CARTERA DE RENTA VARIABLE A 31.12.2025

% Renta Variable Directa		
Número de Holdings	19	12,0%
UTA (0 al 10)	8,8	
ESG (0 AL 5)	3,83	

Puntuación (de 0 a 10)

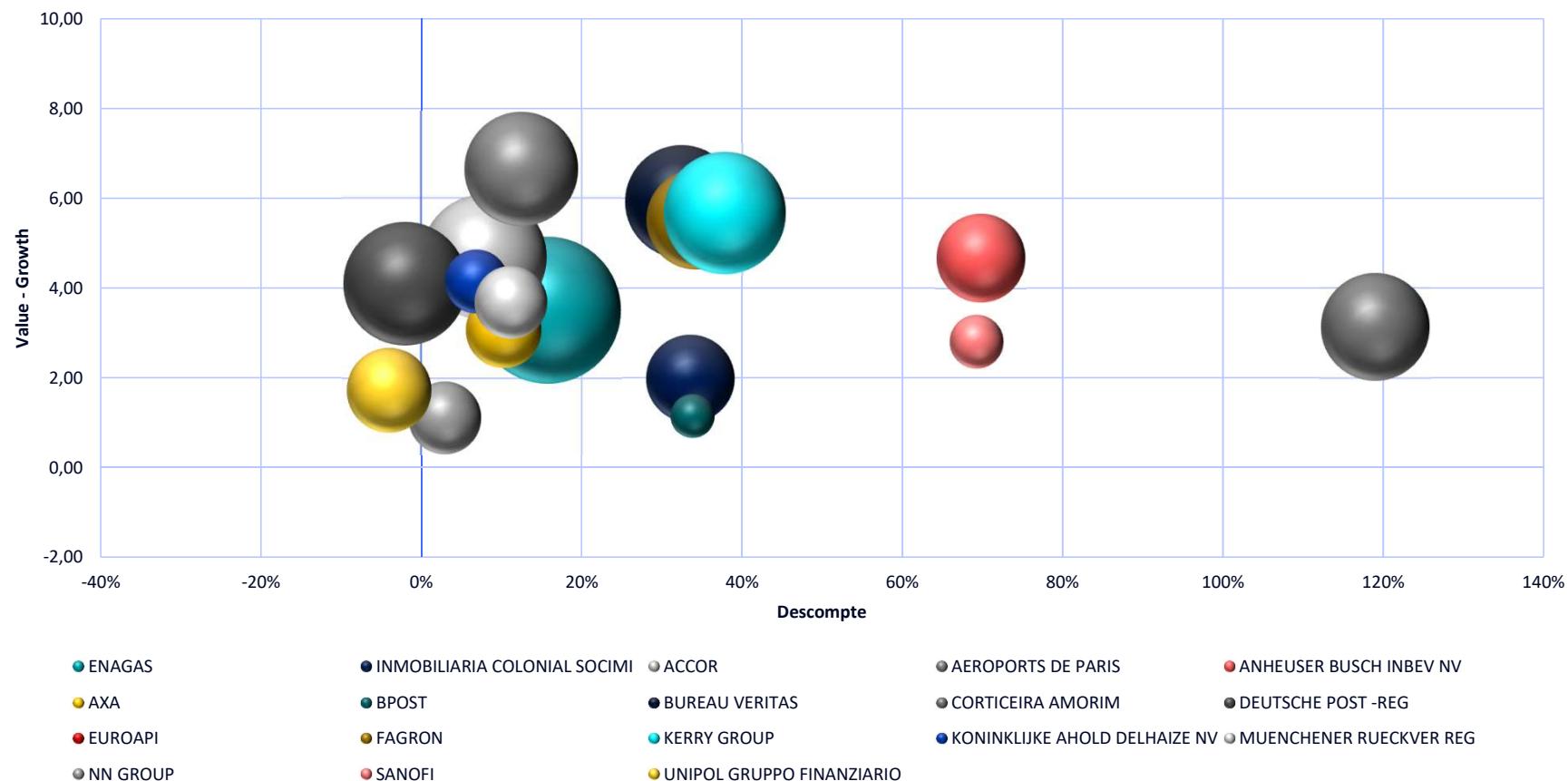
Value/Growth	4,20
Small/Large	6,26

Sectores	% Patrimonio	Núm. Empresas
Industrial	3,2%	4
Seguros	1,7%	4
Alimentación	1,6%	3
Utilities	1,6%	1
Ocio	1,2%	1
Farmacéutico	0,9%	3
Materiales	0,9%	1
Inmobiliario	0,6%	1
Consumo Básico	0,3%	1

Países	% Patrimonio	Núm. Empresas
Francia	3,7%	6
España	2,2%	2
Alemania	1,5%	2
Belgica	1,4%	3
Irlanda	1,1%	2
Portugal	0,9%	1
Holanda	0,7%	2
Italia	0,5%	1

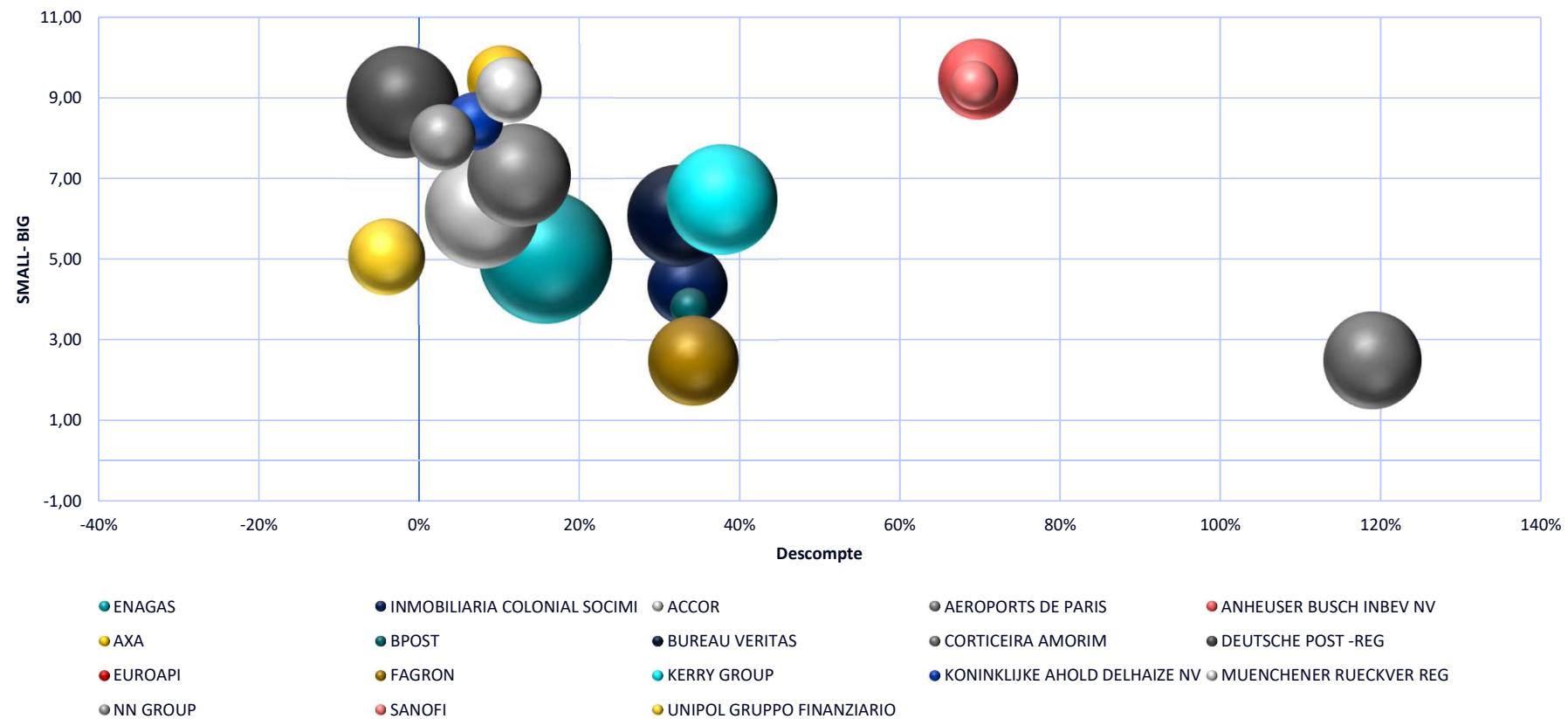
56. FondGuissona, F.I. Posicionamiento Value/Growth.

ANÀLISIS POSICIONAMENT CARTERA– VALUE/GROWTH



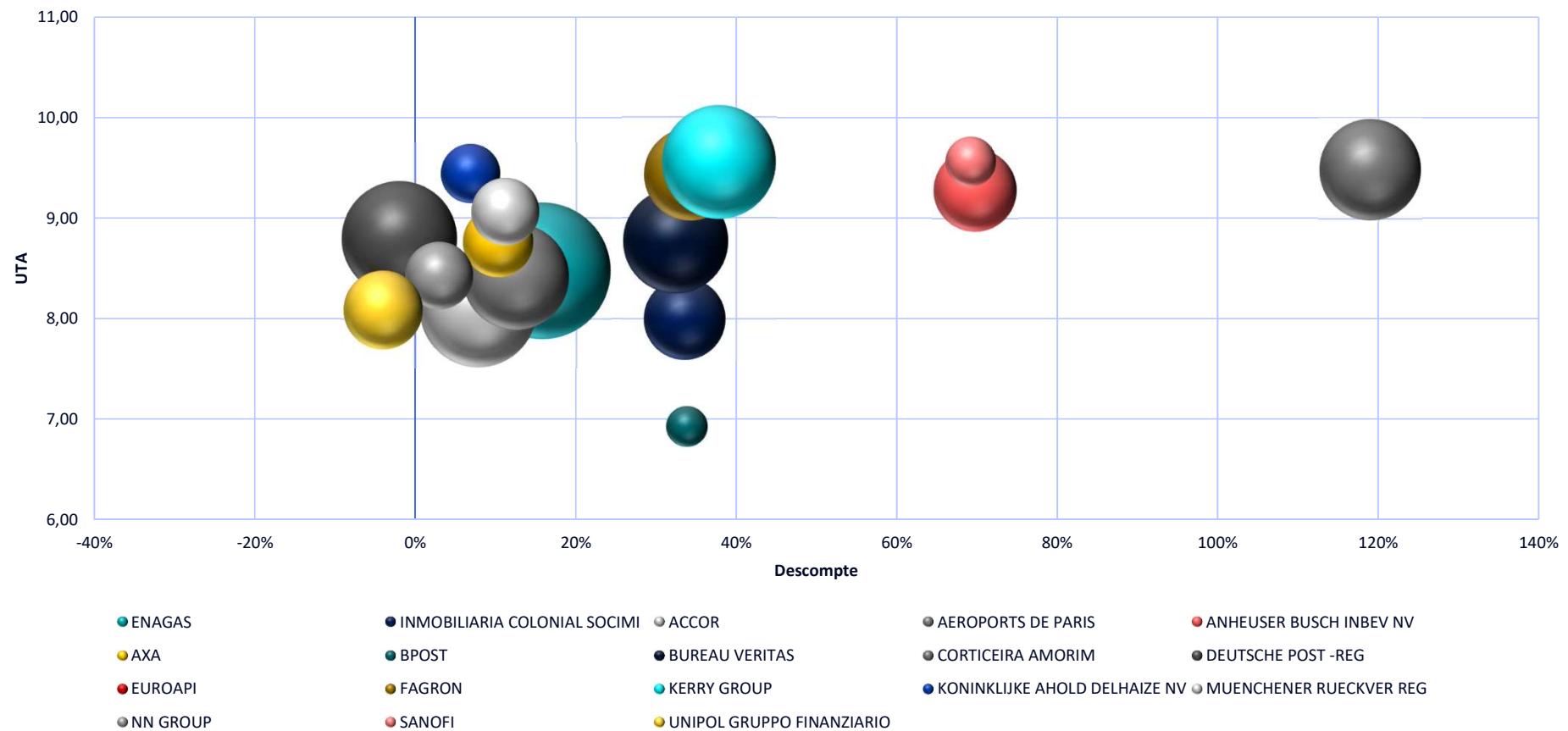
57. FondGuissona, F.I. Posicionamiento Small / Large.

ANÀLISIS POSICIONAMENT CARTERA– SMALL/BIG



58. FondGuissona, F.I. UTA

ANÀLISIS POSICIONAMENT CARTERA– UTA



59. Descuento fundamental de Fondguisonna Bolsa, FI

Descuentos fundamentales

	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22	12/23	12/24	12/25
Valor Liquidativo	20,3899	20,9044	21,5240	24,1998	20,4336	24,6886	23,4995	27,1048	24,5677	28,9373	30,5310	35,48
Valor Liquidativo Fundamental	28,2828	29,9514	31,9417	34,0007	35,6812	37,3884	40,3087	39,7817	42,6265	50,0123	44,6394	51,98
Descuento fundamental (%)	+38,71%	+43,28%	+48,40%	+40,50%	+74,62%	+51,44%	+71,53%	+46,77%	+73,51%	+72,83%	+46,21%	+46,5%

Máximo Valor liquidativo histórico: 36,105 (9/01/26)

60. FondGuiscona, F.I. y FondGuiscona Global Bolsa, F.I. Puntuación ESG

ESG SCORE a 31/12/2025

31/12/2025	PUNTIACIÓN ESG*				CONTROVERSIAS**				PRINCIPALES IMPACTOS ADVERSOS(PIAs)***							
FONDOS DE INVERSIÓN	ESG SCORE	MEDIO AMBIENTE	SOCIAL	GOBER-NANZA	ACTIVIDADES CONTROVERTIDAS (%)	YELLOW FLAGS (%)	RED FLAGS (%)	ESG >3,8 (%)	Huellade Carbono Absoluto	Huellade Carbono Relativo	Intensidad decarbono Absoluto	Intensidad decarbono Relativo	Combustibles fósiles (%)	Violación 17SDGs (%)	Diversidad degénero (%)	Armas controvertidas (%)
Fondguiscona	3,83	3,83	3,76	4,06	2,09	0,19	-	23,6	3,00	3,25	2,94	3,14	1,55	-	4,02	-
FondguisconaGlobalBolsa	3,72	3,69	3,72	3,69	2,62	14,98	-	45,0	3,10	3,00	3,18	3,15	2,62	-	3,79	-

* La puntuación ESG oscila en una escala de 1 a 5, siendo 5 el mejor comportamiento en términos de ESG,

** % de controversias en la cartera,

*** Las PIAs siguen una puntuación igual que la puntuación ESG, excepto las de%,

FONDOS DE INVERSIÓN	ESG SCORE 31/12/2023	ESG SCORE 31/03/2024	ESG SCORE 30/06/2024	ESG SCORE 30/09/2024	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
Fondguiscona	3,83	3,83	3,84	3,84	3,90	3,90	3,93	3,92	3,83
Fondguiscona Global Bolsa	3,69	3,70	3,67	3,73	3,81	3,76	3,83	3,74	3,72

Evolución de las puntuaciones ESG de los fondos durante el año,

Más de 25 premios en los últimos 10 años



2024

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

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 fondos 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, 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

2015

Fondos:
[GVC Gaesco Small Caps, FI](#),
[GVC Gaesco Op. Empresas Inmobiliarias, FI](#),
[GVC Gaesco Japón, FI](#),
[GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI](#)
Categoría: Top 20 de Fondos de Inversión españoles más rentables de 2015

2013

Fondo: [GVC Gaesco Retorno Absoluto](#)
Premio: Lipper – Cinco Días
Categoría: RA Eur Riesgo Alto

Fondo: [IM 93 Renta, FI](#)
Premio: Morningstar – El Economista
Categoría: Mixto Flexible Euro

2011

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

2009

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

2008

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



CincoDías
Interactive Data

Expansión

Funds people

STANDARD & POOR'S

MORNİNGSTAR

LIPPER

intereconomía

EUROFONDS

2007

GVC Gaesco Gestión, SGIIIC

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, SGIIIC

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, SGIIIC

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

GVC Gaesco Gestión, SGIIIC

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

2002

Fondo: Cahispa Renta, FI

Premio: Lipper – Cinco Días
Categoría: Mixto Renta Fija

2001

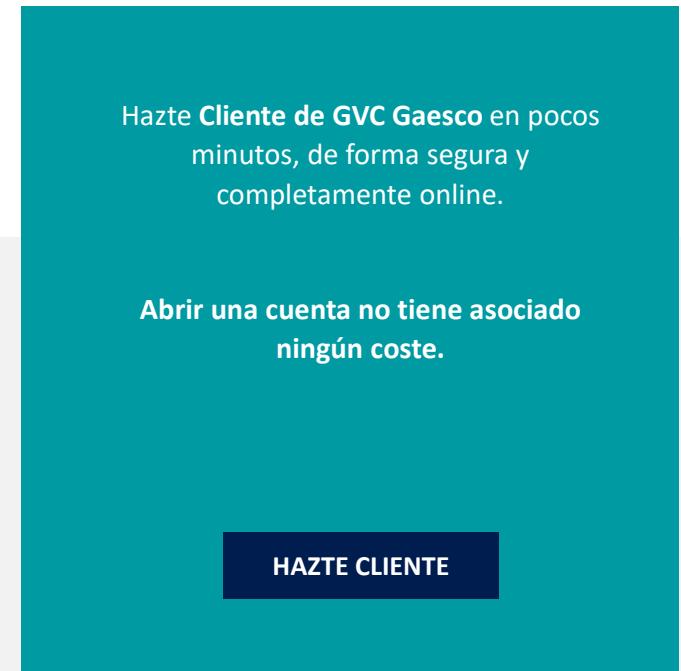
Fondo: Gaesco Fondo de Fondos, FI

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

Fondo: Cahispa Renta, FI

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





| 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 participes dependerá de la legislación fiscal aplicable a su situación personal y puede variar en el futuro.



www.gvcgaesco.es

atencioncliente@gvcgaesco.es | 932 712 000 - 911 988 500 - 900 90 90 65