

A hand is shown moving a black chess piece on a dark board. Overlaid on the board is a compass rose with cardinal directions (N, NE, E, SE, S, SW, W, NW) and degree markings (60, 120, 180, 240, 300, 360). The background is dark and moody.

# GVC Gaesco M&S Quality RVI

Noviembre 2024



# ÍNDICE

## ¿POR QUÉ?

- La inflación: El dilema del inversor

## ESTRATEGIA FUNDAMENTAL EN RENTA VARIABLE

- Nuestro Universo: el mundo, Índice de referencia MSCI ACWI
- Pilares de nuestra estrategia fundamental
- Quality asset classes para tener el riesgo bajo control
- Perfil de rentabilidad y riesgo
- ¿Qué es un Fondo de Inversión?
- Resumen

## GESTORA, DEPOSITARIO Y AUDITOR

- Clases, ISINs y comisiones
- ¿Cómo contratar el fondo?

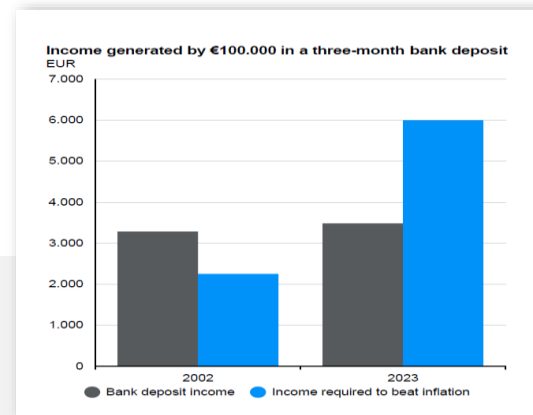
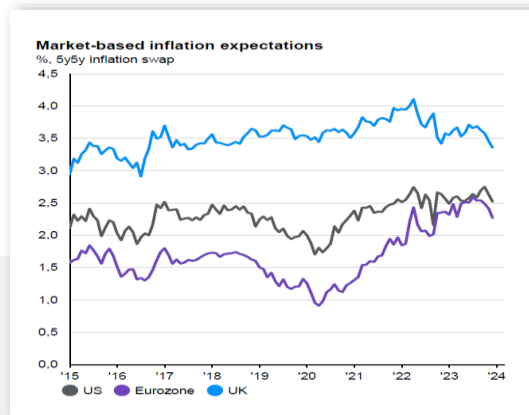
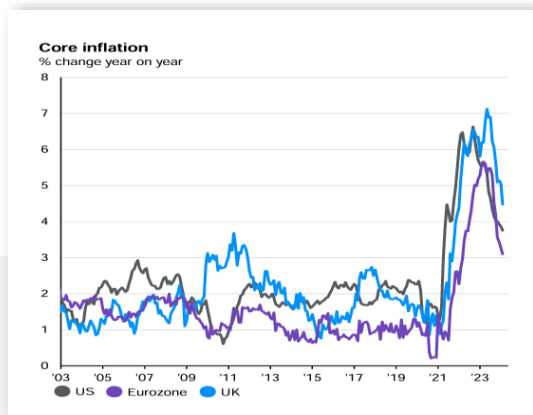
## ¿QUIÉNES?

- Expertos que suman más de 50 años de experiencia, alineados con el partícipe

A hand in a white shirt sleeve points towards the text. The background is a dark blue gradient with several wooden blocks of varying heights and colors (light and dark wood) scattered around. A dark blue rectangular area is overlaid on the center, containing the text.

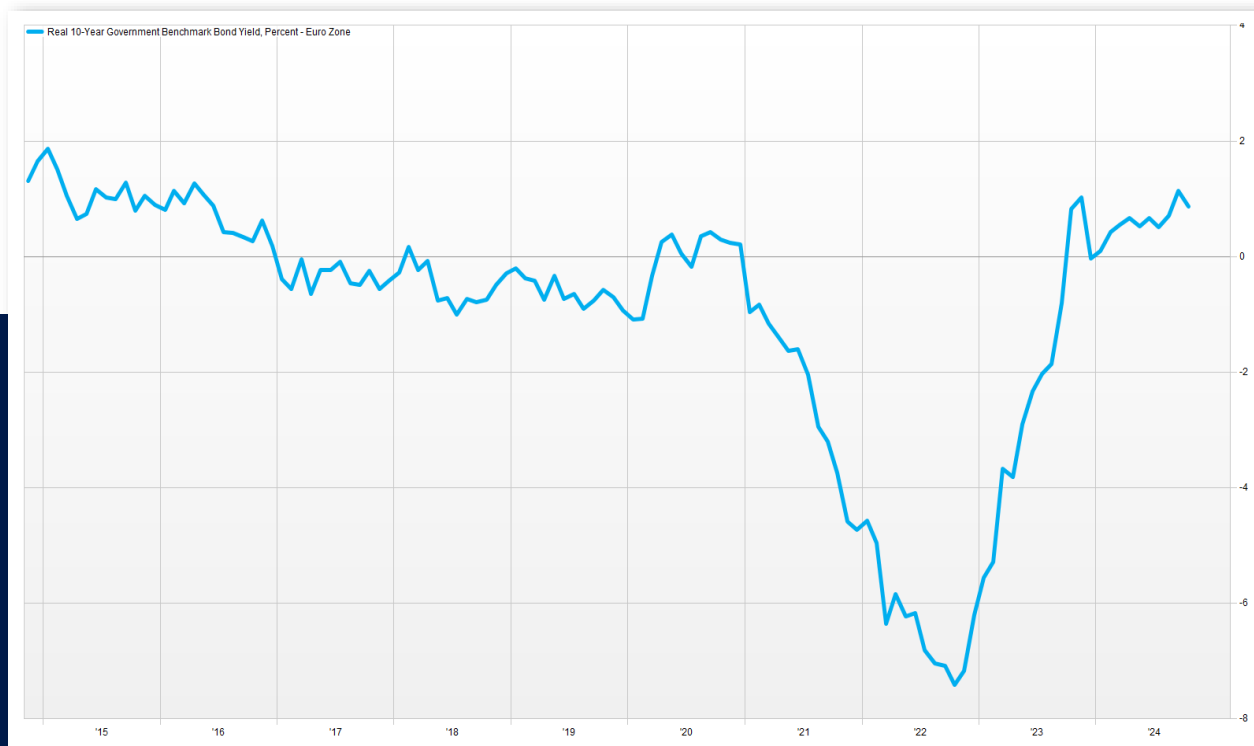
¿POR QUÉ?

## La inflación...



Fuente, JPMorgan

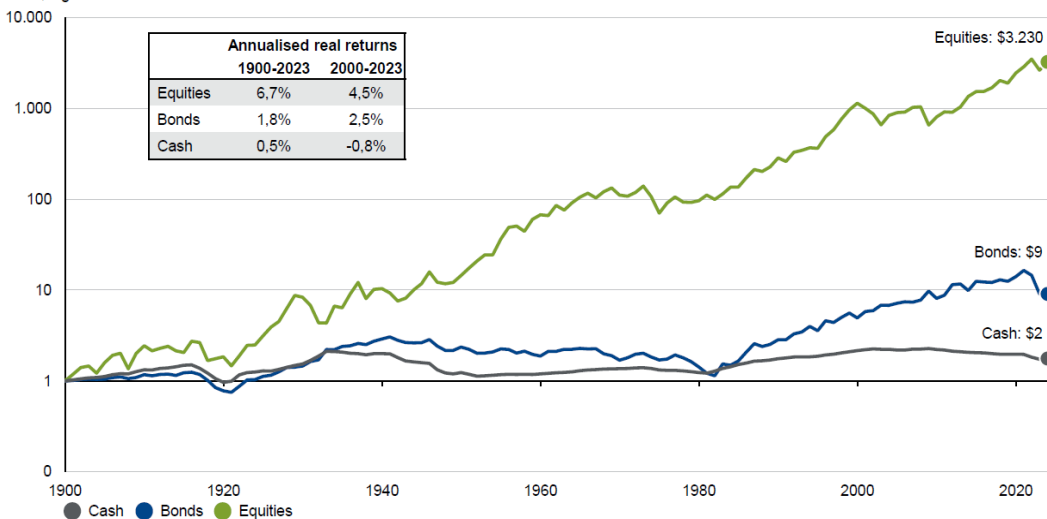
La inflación... Renta fija poco valor real



Rentabilidades históricas de los diferentes activos

Total return of \$1 in real terms

USD, log scale for total returns

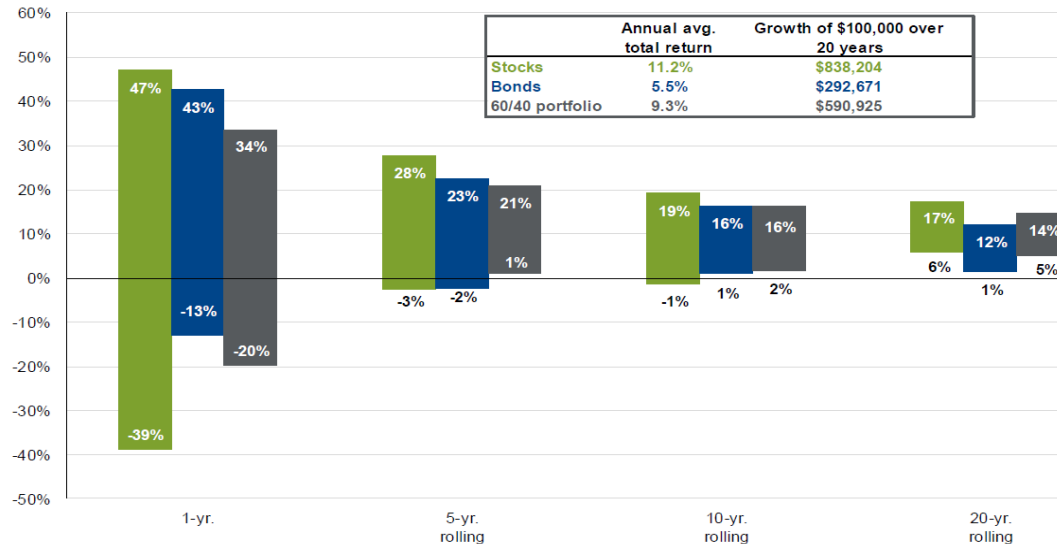


Source: Bloomberg, Bloomberg Barclays, FactSet, Shiller, Siegel, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Pre-2010 returns: Shiller, Siegel; from 2010: Equities: S&P 500; Bonds: Bloomberg Barclays US Treasury 20+ year Total Return Index; Cash: Bloomberg Barclays US Treasury Bills Total Return Index. Past performance is not a reliable indicator of current and future results. *Guide to the Markets - Europe*. Data as of 31 December 2023.

En Renta Variable,  
el tiempo juega a nuestro  
favor

**Range of stock, bond and blended total returns**

Annual total returns, 1950-2023

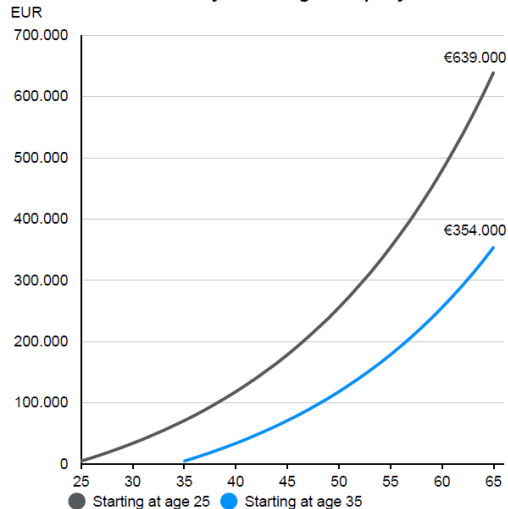


	Annual avg. total return	Growth of \$100,000 over 20 years
Stocks	11.2%	\$838,204
Bonds	5.5%	\$292,671
60/40 portfolio	9.3%	\$590,925

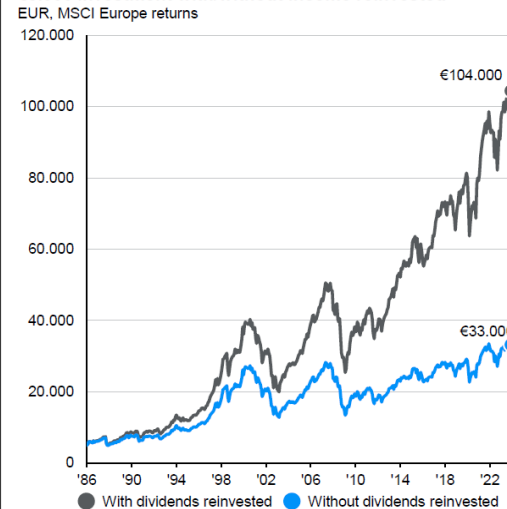
Source: Bloomberg, FactSet, Federal Reserve, Robert Shiller, Strategas/Ibbotson, J.P. Morgan Asset Management. Returns shown are based on calendar year returns from 1950 to 2023. Stocks represent the S&P 500 Shiller Composite and Bonds represent Strategas/Ibbotson for periods from 1950 to 2010 and Bloomberg Aggregate thereafter. Growth of \$100,000 is based on annual average total returns from 1950 to 2023. *Guide to the Markets – U.S.* Data are as of December 31, 2023.

Renta Variable, el poder del interés Compuesto y los dividendos reinvertidos a lo largo del tiempo

€5.000 invested annually with 5% growth per year



€5.000 investment with/without income reinvested



Source: (Left) J.P. Morgan Asset Management. For illustrative purposes only. Assumes all income reinvested. Actual investments may incur higher or lower growth rates and charges. (Right) Bloomberg, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Based on MSCI Europe Index and assumes no charges. Past performance is not a reliable indicator of current and future results. Guide to the Markets - Europe. Data as of 31 December 2023.

**J.P.Morgan**  
ASSET MANAGEMENT

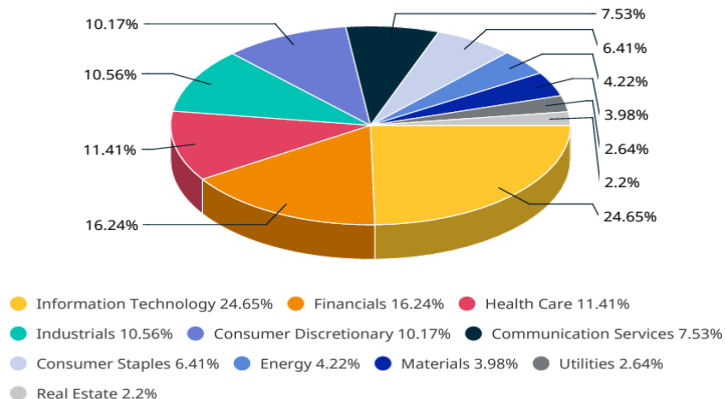


# ESTRATEGIA FUNDAMENTAL EN RENTA VARIABLE

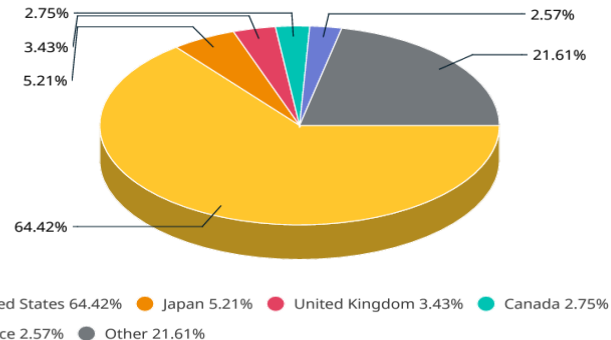
Nuestro universo: el mundo, Índice de referencia MSCI ACWI EUR NR

- ✓ No nos centramos en una sola geografía ni sector
- ✓ Índice de referencia (Benchmark) MSCI ACWI EUR NR

### SECTOR WEIGHTS



### COUNTRY WEIGHTS



### INDEX PERFORMANCE – NET RETURNS (%) (AUG 30, 2024)

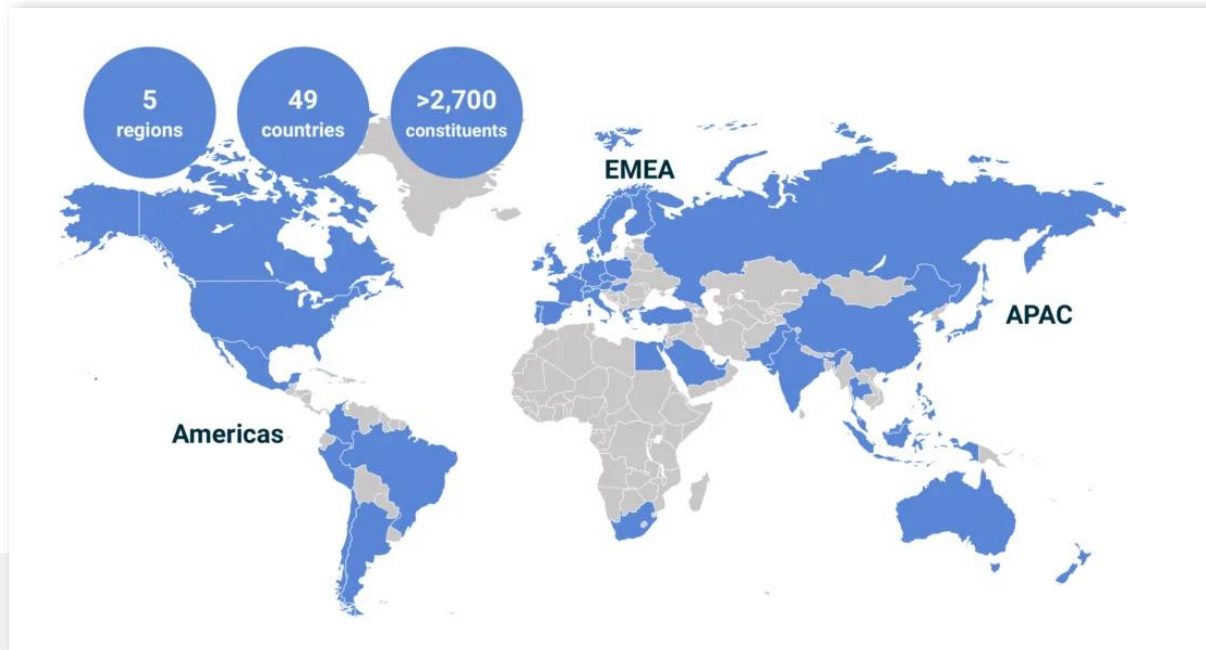
	1 Mo	3 Mo	1 Yr	YTD	ANNUALIZED				Since Dec 29, 2000
					3 Yr	5 Yr	10 Yr		
MSCI ACWI	0.24	4.46	21.04	15.73	8.06	12.03	10.68	5.82	

### INDEX RISK AND RETURN CHARACTERISTICS (AUG 30, 2024)

	Turnover (%) <sup>1</sup>	ANNUALIZED STD DEV (%) <sup>2</sup>			SHARPE RATIO <sup>2,3</sup>			Since Dec 29, 2000
		3 Yr	5 Yr	10 Yr	3 Yr	5 Yr	10 Yr	
MSCI ACWI	2.41	13.35	14.69	13.25	0.51	0.79	0.81	0.38

Nuestro universo: el mundo,  
Índice de referencia MSCI  
ACWI

- ✓ Enfocado en Blue Chips de países OCDE (EE.UU. y Europa principalmente)
- ✓ Con un 15% en emergentes
- ✓ No se descarta invertir en Small & Mid Caps



Fuente, MSCI

Quality asset classes para tener el riesgo bajo control

### **Inversión en compañías de calidad, con ventajas competitivas sostenibles, a precios razonables**

- ✓ Balance fuerte, deuda bruta <50% recursos propios
- ✓ Beneficios de calidad. Razonable uso del principio del devengo. La caja es el Rey
- ✓ Márgenes operativos elevados y/o creciendo
- ✓ ROCE elevado y significativamente superior a su WACC
- ✓ Flujo de caja para la firma elevado, predecible y sostenible. El FCFF yield es una métrica fundamental. >6% anual a 4 años
- ✓ Barreras de entrada/Wide Moat
- ✓ Alineación de intereses entre la dirección y la propiedad



Pilares de nuestra estrategia fundamental

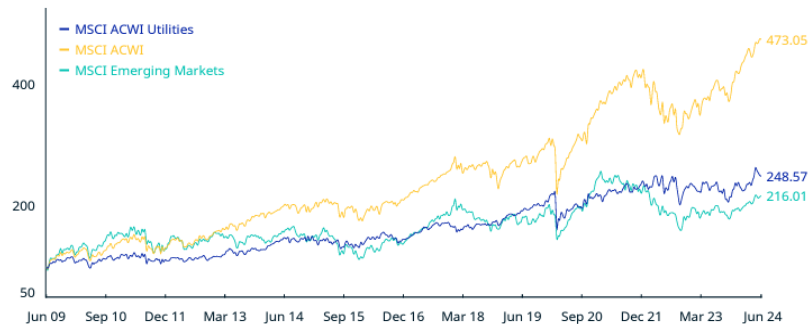
**Grandes compañías, evitando bancos y negocios sobre regulados**

- ✓ Small Caps <15% del portfolio – volatilidad baja
- ✓ Bancos: los balances son cajas ciegas y demasiado apalancados a ciclo
- ✓ Negocios regulados: sujetos a cambios regulatorios y (normalmente) con elevada deuda

**CUMULATIVE INDEX PERFORMANCE – GROSS RETURNS (USD)**  
(JUN 2009 – JUN 2024)



**CUMULATIVE INDEX PERFORMANCE – GROSS RETURNS (USD)**  
(JUN 2009 – JUN 2024)



Quality Asset Classes para tener el riesgo bajo control

- ✓ Distinguir siempre entre precio y valor
- ✓ No caer en trampas de valor buscando crecimiento top – line
- ✓ Posición en el mercado y wide moat
- ✓ Small Caps con seguimiento más exhaustivo

The Hero's Journey



Industrial Age



Tangible Book Value



Consumer Age



Brand and Human Capital



Information Age



IP and Network Effects

Source: Sparkline

Four Intangible Moats



Brand Equity

Strong brand recognition and customer loyalty



Human Capital

Highly skilled, aligned, and motivated workforce



Intellectual Property

Proprietary knowledge, patents, technology, and data

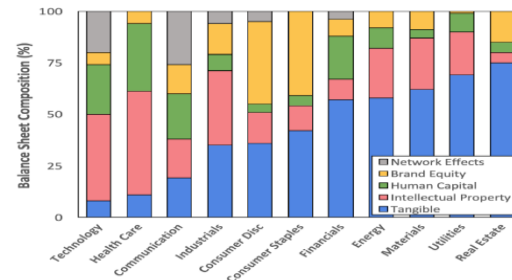


Network Effects

Engaged ecosystem of external producers and consumers

Source: Sparkline

Sector Balance Sheet Decomposition



Source: Sparkline. As of 5/28/2021.

## Perfil de rentabilidad y riesgo

**Objetivo: Al menos la rentabilidad del Benchmark (~7% a 10 años anualizado en términos reales), con un 25% menos de volatilidad (10% vs 13%)**

- ✓ Inversión en compañías de calidad
- ✓ Small Caps <15% del portfolio – Controlar la volatilidad
- ✓ Compra de PUTS OTM de non-quality stocks (inicialmente un 2-3% de la cartera)
- ✓ Puntualmente venta de CALLS de compañías en cartera que hayan tenido un performance muy positivo. Yield enhancement



Perfil de rentabilidad y riesgo

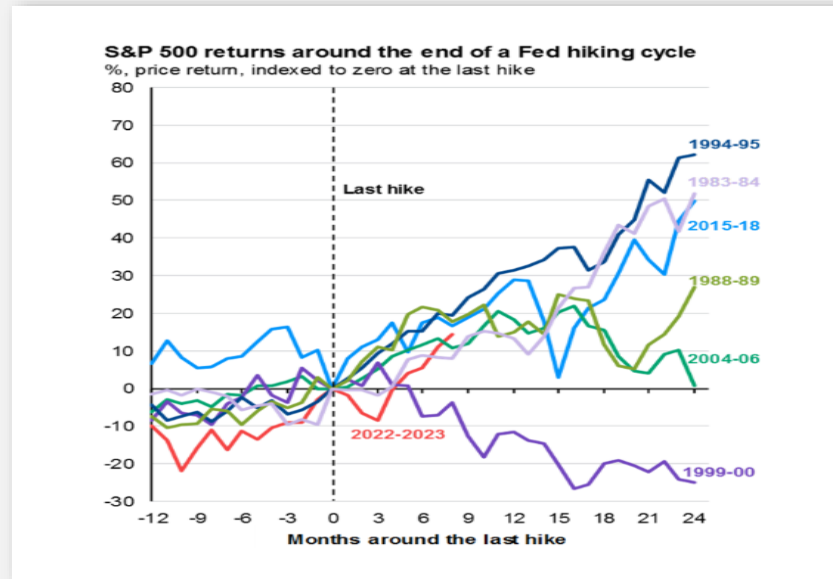
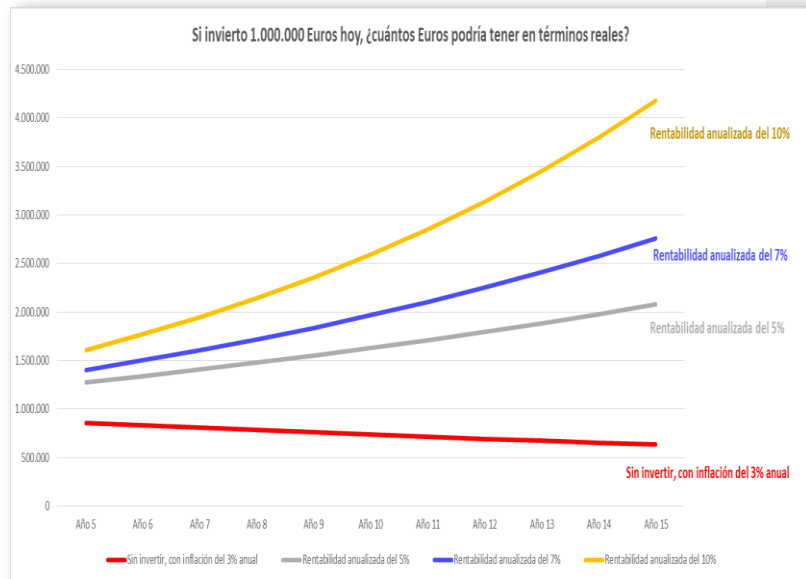
**Rentabilidad de los diferentes estilos de inversión de renta variable**

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YTD
Min. Vol.	Value	Small Cap	High Div.	Cyclical	Value	Value	Momen.	Small Cap	Momen.	Min. Vol.	Cyclical	Momen.	Value	Defens.	Cyclical
-25.7%	38.8%	26.9%	14.3%	20.1%	43.2%	17.7%	9.3%	21.3%	37.8%	1.5%	36.3%	29.6%	29.2%	5.3%	12.6%
Defens.	Cyclical	Multi-Factor	Min. Vol.	Value	Small Cap	Min. Vol.	Min. Vol.	High Div.	Cyclical	Momen.	Quality	Cyclical	Cyclical	High Div.	Quality
-26.7%	36.9%	18.3%	12.9%	16.8%	38.8%	16.5%	5.6%	16.3%	27.3%	-1.6%	34.4%	27.8%	27.6%	-3.8%	9.2%
High Div.	Multi-Factor	Momen.	Defens.	Small Cap	Multi-Factor	High Div.	Quality	Value	Quality	High Div.	Momen.	Small Cap	Quality	Min. Vol.	Multi-Factor
-27.6%	29.8%	18.2%	10.1%	16.3%	37.4%	14.9%	4.6%	15.9%	22.5%	-2.3%	28.1%	20.0%	27.2%	-9.2%	4.6%
Quality	Small Cap	Cyclical	Quality	Multi-Factor	Cyclical	Multi-Factor	Cyclical	Cyclical	Value	Defens.	Min. Vol.	Quality	Multi-Factor	Value	Small Cap
-31.2%	27.2%	17.9%	7.5%	15.7%	35.0%	14.8%	2.6%	14.0%	22.2%	-2.9%	28.0%	17.1%	25.1%	-14.0%	2.7%
Small Cap	Quality	High Div.	Multi-Factor	Momen.	Momen.	Momen.	High Div.	Multi-Factor	Multi-Factor	Cyclical	Value	Multi-Factor	Defens.	Multi-Factor	Value
-33.8%	24.9%	15.9%	7.3%	15.1%	34.8%	14.7%	0.7%	13.7%	21.5%	-5.3%	27.7%	11.4%	25.0%	-15.5%	2.5%
Value	High Div.	Min. Vol.	Momen.	Quality	Quality	Cyclical	Multi-Factor	Min. Vol.	High Div.	Quality	Multi-Factor	Min. Vol.	High Div.	Momen.	Min. Vol.
-36.9%	18.4%	14.7%	6.1%	12.8%	34.3%	13.6%	0.4%	10.7%	19.5%	-5.6%	26.6%	5.8%	21.9%	-17.4%	1.3%
Multi-Factor	Min. Vol.	Quality	Value	Min. Vol.	High Div.	Defens.	Defens.	Quality	Min. Vol.	Multi-Factor	Small Cap	Defens.	Min. Vol.	Quality	High Div.
-39.3%	18.4%	14.2%	-2.7%	11.2%	28.9%	13.0%	-0.9%	9.4%	19.2%	-9.7%	25.5%	5.2%	21.0%	-20.3%	-0.7%
Momen.	Momen.	Value	Cyclical	Defens.	Defens.	Quality	Small Cap	Defens.	Small Cap	Small Cap	High Div.	High Div.	Small Cap	Small Cap	Defens.
-40.9%	17.6%	12.7%	-3.4%	10.7%	28.9%	10.7%	-4.4%	7.7%	14.6%	-11.0%	22.5%	1.7%	14.8%	-20.4%	-3.0%
Cyclical	Defens.	Defens.	Small Cap	High Div.	Min. Vol.	Small Cap	Value	Momen.	Defens.	Value	Defens.	Value	Momen.	Cyclical	Momen.
-44.8%	16.5%	12.0%	-4.2%	10.6%	25.3%	4.9%	-6.4%	5.1%	12.3%	-11.1%	21.4%	-0.2%	12.9%	-27.2%	-4.2%

2008 - 2022	
Ann.	Vol.
Min. Vol.	Small Cap
9.5%	23.2%
Momen.	Value
9.2%	21.4%
Quality	Cyclical
9.2%	20.9%
High Div.	Momen.
9.1%	19.0%
Cyclical	Multi-Factor
8.9%	18.5%
Multi-Factor	Quality
8.5%	17.0%
Defens.	High Div.
8.3%	15.7%
Value	Defens.
8.0%	14.5%
Small Cap	Min. Vol.
7.2%	13.9%

Fuente, JP Morgan AM, MSCI, FactSet, Russell y S&P, 31 de marzo de 2023

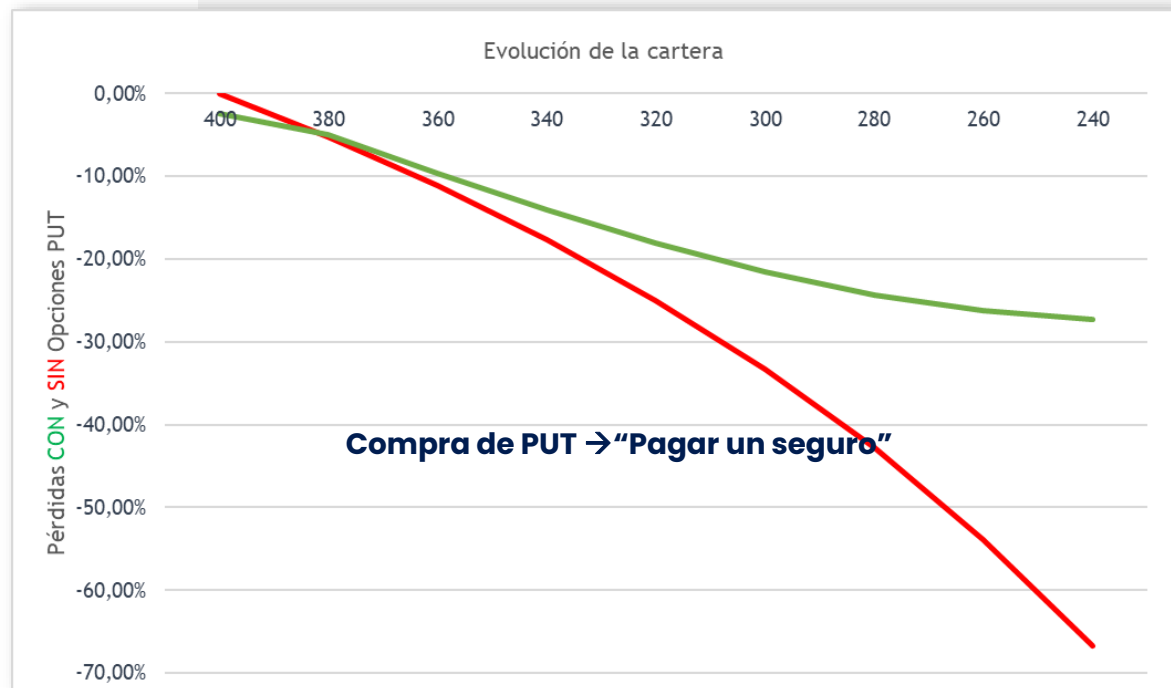
## Perfil de rentabilidad y riesgo



	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15
Sin invertir, con inflación del 3% anual	858.734	832.972	807.983	783.743	760.231	737.424	715.301	693.842	673.027	652.836	633.251
Rentabilidad anualizada del 5%	1.276.282	1.340.096	1.407.100	1.477.455	1.551.328	1.628.895	1.710.339	1.795.856	1.885.649	1.979.932	2.078.928
Rentabilidad anualizada del 7%	1.402.552	1.500.730	1.605.781	1.718.186	1.838.459	1.967.151	2.104.852	2.252.192	2.409.845	2.578.534	2.759.032
Rentabilidad anualizada del 10%	1.610.510	1.771.561	1.948.717	2.143.589	2.357.948	2.593.742	2.853.117	3.138.428	3.452.271	3.797.498	4.177.248

### Perfil de rentabilidad y riesgo

- ✓ PUT muy OTM (precio de ejercicio 66,67% por debajo del subyacente)
- ✓ Delta en 400mn ~0
- ✓ Delta en 240mn ~1 (strike de la opción)
- ✓ Potencial pérdida sin PUT: 66,67%
- ✓ Potencial pérdida con PUT: 27,25%
- ✓ Potencial pérdida cuando la cartera/mercado baja un 25%: 18,13%
- ✓ Protección efectiva del 28% (>10x la prima pagada-2,5%)



\*Simulación

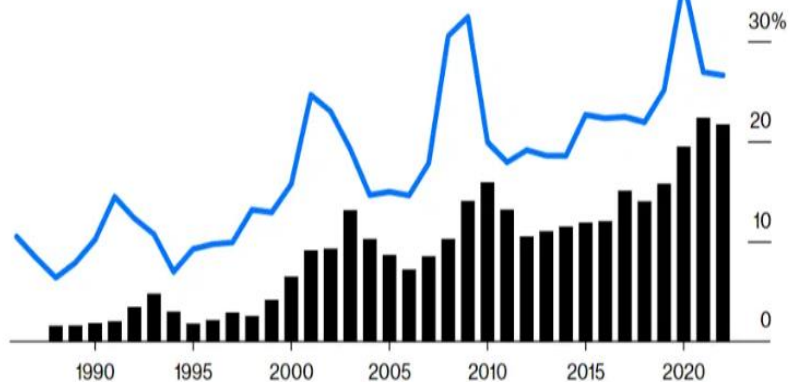
Fuente, elaboración propia

## Perfil de rentabilidad y riesgo

### Rise of the Zombies

20% of US firms have gone 3 years with too little EBIT to cover debt payments

Loosely defined Zombies   Strictly defined Zombies



Source: Fathom Consulting

Chart: Bloomberg



Source: quantrocket.com

## ¿Qué es un Fondo de Inversión?

**Un fondo de inversión es una institución de inversión colectiva. Reúne el dinero de muchos inversores, denominados partícipes. El fondo lo crea una entidad, la gestora, que es la que invierte de forma conjunta las aportaciones en diferentes activos financieros (renta fija, renta variable, etc) siguiendo unas pautas fijadas de antemano.**

**Cada partícipe (inversor) es propietario de una parte del patrimonio del fondo, en proporción al valor de sus aportaciones. El patrimonio del fondo es el mismo para el inversor que invierte 1 EURO que para el que invierte millones de EUROS.**

Ventajas:

- ✓ Gestión Profesional
- ✓ Seguridad. La gestora y el depositario (custodia el patrimonio del fondo) están supervisados y controlados por la CNMV
- ✓ Diversificación. Los fondos permiten invertir en mercados de difícil acceso para un particular
- ✓ Fiscalidad, Si eres residente en España e inviertes como persona física te beneficias del diferimiento fiscal gracias a los traspasos.
- ✓ Economías de escala
- ✓ Liquidez y transparencia

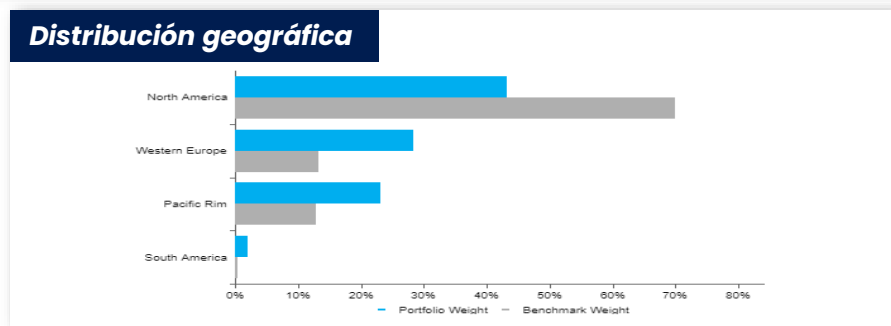
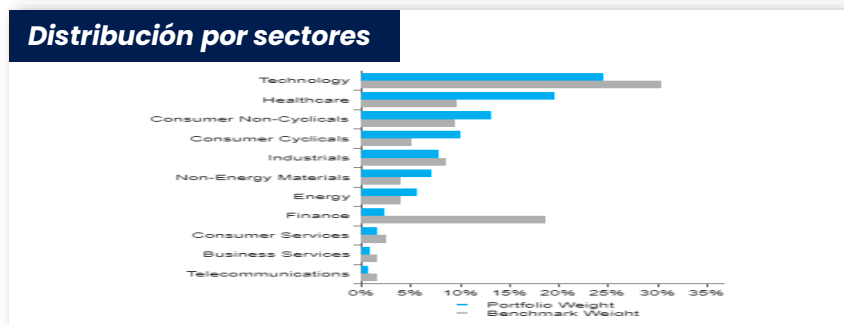
## Resumen

- ✓ El objetivo es obtener una **rentabilidad** neta **similar** a la **renta variable mundial** a largo plazo con **menor volatilidad**
- ✓ Enfoque **conservador e inteligente**, sin renunciar a la rentabilidad. **Calidad a precios razonables**
- ✓ **Cobertura parcial de eventos negativos extremos** con compra de opciones PUT sobre acciones reduciendo la volatilidad del fondo. (Un seguro). Inicialmente no tendremos en primas más de un 3% del patrimonio
- ✓ **Gestión** realmente **activa**
- ✓ Fondo basado en la **selección de acciones**. “Stock Picking”
- ✓ Comisión fija anual sobre el patrimonio + variable del 9% sobre la rentabilidad que exceda el 2% anual. Marca de agua. **Alineación de intereses** entre gestores y partícipes
- ✓ Pinche [aquí](#) para ver la Política de Inversión e información adicional del Fondo

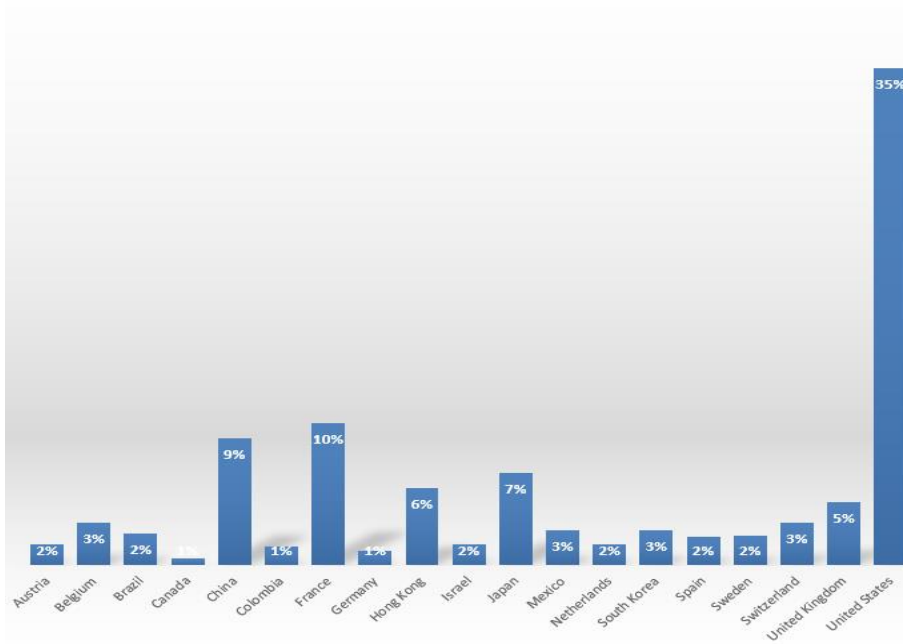


<b>Top holdings</b>	Total debt to equity	Net debt (today) to EBITDA 1YFWD	5YR. AVE. ROCE	FCFF Yield 1YFWD	FCFF Yield 5YFWD	Sales g next 5 years	EV EBITDA 1Y FWD / CAGR EBITDA 3Y	Portfolio weight	Sector	Region primary exchange	Country HQ	Market Cap. EUR x 1Million
United Therapeutics Corporation	6,6%	-1,74	74,5%	6,1%	7,9%	9,3%	1,48	3,75%	Healthcare	NORTH AMERICA	United States	15.692 €
Sanofi	32,7%	1,12	34,4%	6,8%	7,5%	6,1%	0,94	3,10%	Healthcare	WEST EUROPE	France	117.743 €
Lenovo Group Limited	72,1%	-0,07	24,1%	8,8%	11,4%	5,5%	0,33	3,00%	Technology	ASIA	Hong Kong	13.844 €
Technip Energies NV	52,4%	1,06	80,0%	8,7%	9,7%	8,3%	0,69	2,50%	Industrials	WEST EUROPE	France	4.198 €
Samsung Electronics Co., Ltd.	4,5%	-0,97	16,3%	7,0%	6,0%	4,5%	0,26	2,50%	Technology	ASIA	South Korea	262.600 €
Ambev SA	3,4%	-0,60	66,6%	10,4%	8,9%	5,3%	1,21	2,25%	Consumer Non-Cyclicals	SOUTH AMERICA	Brazil	32.562 €
Japan Tobacco Inc.	27,7%	0,30	33,4%	6,9%	7,2%	4,1%	1,73	2,25%	Consumer Non-Cyclicals	ASIA	Japan	52.461 €
Industria de Diseno Textil, S.A.	31,8%	-0,49	40,5%	4,5%	6,1%	8,2%	1,53	2,00%	Consumer Cyclical	WEST EUROPE	Spain	165.245 €
JD.com, Inc. Class A	38,5%	-1,98	58,2%	12,9%	8,4%	6,1%	0,43	2,00%	Consumer Cyclical	ASIA	China	52.984 €

<b>TOP Opción PUT comprada sobre</b>	Total debt to equity	Net debt (today) to EBITDA 1YFWD	5YR. AVE. ROCE	5YR. AVE. ROIC	FCFF Yield 1YFWD	FCFF Yield 5YFWD	Sales g next 5 years	EV EBITDA 1Y FWD / CAGR EBITDA 3Y	Sector	Country HQ	Market Cap. EUR x 1Million
United Airlines Holdings, Inc.	352,2%	2,50	-0,9%	0,2%	0,0%	3,9%	5,0%	0,38	Industrials	United States	15.467 €
Ford Motor Company	350,9%	9,43	2,5%	0,9%	3,4%	2,5%	1,6%	1,45	Consumer Cyclical	United States	38.960 €



Total Portfolio weight by Country HQ



## Ejemplos de gestión

✓ Estamos al acecho por si hay incongruencias en el precio de nuestras participadas. Ejemplos:

✓ **JD.com**



### Ejemplos de gestión

✓ Estamos al acecho por si hay incongruencias en el precio de nuestras participadas. Ejemplos:

✓ **INGLES MARKETS**

10-Year SOTP	
Real Estate	\$2,267MM
Ingles Leasing	\$1,005MM
Milkco	\$75MM
Ingles Supermarkets	\$1,740MM
<b>SOTP Value</b>	<b>\$5,087MM</b>
Market Capitalization	1,370MM
Enterprise Value	1,590MM
<b>Market Cap Discount</b>	<b>-73.10%</b>
<b>Enterprise Value Discount</b>	<b>-69.70%</b>



### Ejemplos de gestión

✓ Estamos al acecho por si hay incongruencias en el precio de nuestras participadas. Ejemplos:

✓ **UNITED THERAPEUTICS**

Personas esperando un riñón #	100.000
Coste del transplante pax	\$400.000,00
<b>TOTAL COSTE (bn)</b>	<b>\$40</b>
Años de espera	4 - 5 años

Personas en diálisis #	400.000
Coste de la diálisis pax	\$150.000,00
<b>TOTAL COSTE (bn)</b>	<b>\$60</b>

<b>TAM (BN)</b>	<b>\$100</b>
-----------------	--------------

Cuota de mercado de UTHR	Ventas potenciales (bn)	↑ sobre ventas 2024e
✓ + 5%	\$5	274%
✓ + 20%	\$20	795%
✓ + 35%	\$35	1316%
✓ + 50%	\$50	1837%



## Ejemplos de gestión

- ✓ Control de la volatilidad con una meditada estrategia de compra de PUTs. Ejemplos:

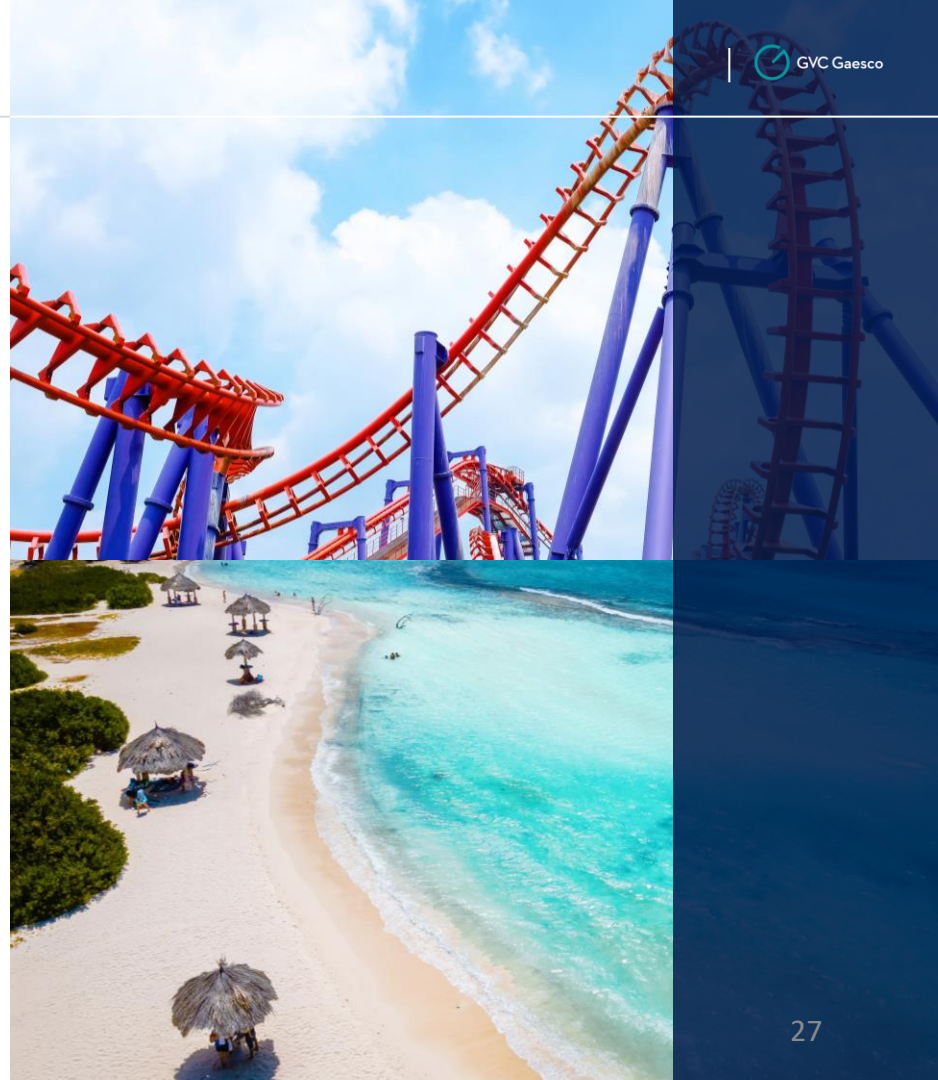
- ✓ **CITIGROUP**

### PUT comprada Citigroup

CARACTERÍSTICAS	
- Vencimiento	jun-25
- Strike	\$55,00
- Delta	0,13
- Precio de mercado	\$69,00
- potencial hasta strike	-20%

COSTE PARA EL FONDO	
- Precio PUT c/	\$1,28
- # contratos	130
- Inversión (sin costes bróker)	\$16.640,00
- sobre patrimonio	0,2%

POTENCIAL PROTECCIÓN	
- Protección de la PUT en caso de delta 1 ( <i>cisne negro</i> )	\$715.000,00
- sobre patrimonio	8,6%





Volatilidad anualizada	Desde el 31/5/2023:
M&S Quality A	9,42%
MSCI ACWI NR EUR <sup>2</sup>	10,30%

Desde el 31 de mayo de 2023

139

<sup>1</sup> Desde el 31 de mayo, cuando la gestión del fondo comienza a ser comparable contra su índice de referencia por sus características de inversión.

<sup>2</sup> Índice de referencia

Fuente, elaboración propia, 31 de octubre de 2024

129

119

109

99

89

79

31/05/2023 01/07/2023 01/08/2023 01/09/2023 02/10/2023 02/11/2023 03/12/2023 03/01/2024 03/02/2024 05/03/2024 05/04/2024 06/05/2024 06/06/2024 07/07/2024 07/08/2024 07/09/2024 08/10/2024 08/11/2024

- MSCI ACWI NR EUR
- S&P 500 NR EUR
- STOXX Europe 600 NR
- MSCI Japan NR EUR
- MSCI China NR EUR
- GVC Gaesco Crossover M&S Quality RVI Clase A



# GESTORA, DEPOSITARIO Y AUDITOR

RANKING DE PATRIMONIOS POR GESTORAS (Importe en miles de €) 29 de febrero del 2024

Nombre de la Gestora	FONDOS NACIONALES																	GLOBALES		FONDOS INTERNACIONALES							TOTAL	
	Nº	Renta Fija	Nº	Mixtos	Nº	Renta Variable	Nº	Garantizado Rend Fijo	Nº	Garantizado Rend Vble	Nº	Otros Fondos	Nº	Total	Nº	Renta Fija	Nº	Mixtos	Nº	Renta Variable	Nº	Inversión libre	Nº	Patrimonio	% Total			
CAIXABANK ASSET MANAGEMENT	67	33.444.267	21	1.496.204	11	542.128	3	235.158	9	297.758	17	14.435.318	47	6.424.903	10	4.319.407	25	5.748.328	66	15.711.707	295	84.627.834	23,7					
Santander Asset Management, S.A.,	35	12.584.051	18	3.094.073	8	885.274			3	421.360	5	232.757	38	16.342.572	5	1.770.838	12	2.856.347	27	4.155.683	8	146.250	195	54.919.004	15,3			
BBVA Asset Management SA SGIC	24	15.275.603	2	546.696	2	99.044					3	87.931	18	20.282.646	4	1.635.895	10	3.515.751	21	6.438.990	2	164.280	103	50.373.307	14,1			
IBERCAJA GESTION, S.A.	54	13.166.286			2	41.385	12	464.759	1	11.246			2	902.430	13	2.110.955	11	4.347.602	34	2.419.653			129	23.464.317	6,58			
KUTXABANK GESTION, S.G.I.I.C., S.	10	4.891.817	2	1.030.664	2	94.683			7	709.351	1	302.340	1	544.642			8	2.768.678	24	6.198.691			65	21.706.988	6,08			
SABADELL ASSET MANAGEMENT, S.	52	3.688.793	6	73.307	6	129.154	6	2.631.371	9	1.223.756	6	76.310	19	2.887.755	12	146.387	29	1.755.105	42	1.119.942	6	131.549	194	13.884.921	3,89			
BANKINTER GESTION DE ACTIVOS	24	2.671.115	7	524.535	4	156.135	1	7.506	38	659.437	3	16.886	3	56.932	2	1.422.066	36	6.135.621	40	1.457.162			161	12.978.062	3,64			
UNIGEST, S.G.I.I.C., S.A.U.	6	1.193.209	7	230.124	2	38.913			3	205.133	6	700.001	32	3.631.347	3	1.307.963	14	676.868	8	85.905			87	8.501.551	2,38			
GESCOOPERATIVO SA SG IIC	14	1.060.614	2	787.169	2	25.873	17	2.532.301	11	340.631			5	110.602	16	2.901.704	18	614.694					85	8.373.587	2,35			
MUTUACTIVOS SGIC S.A.U.	35	3.788.904	6	774.816	3	104.311					4	827.260	5	37.561	6	17.946	27	1.312.924	22	463.255	5	473.948	120	7.826.000	2,19			
GIIC FINECO S.G.I.I.C., S.A.U.	9	2.268.362	3	174.217					8	1.138.691			8	1.138.691			6	963.287	5	530.031			31	5.074.588	1,42			
CAJA LABORAL GESTION, S.G.I.I.C.,	2	40.532	2	13.654	1	8.887	7	204.393	5	167.041			1	38.641	5	906.315	6	1.342.824	6	294.613			44	4.967.703	1,39			
ABANCA Gestión de Activos SGIC SA	12	2.137.530	1	574.286	2	23.361			1	166.543			1	10.701	5	363.246	7	245.855	4	86.785			39	4.490.953	1,26			
BESTINVER GESTION S.A., SGIC	10	178.794	9	471.320													1	53.249	8	3.578.351	4	167.184	32	4.448.898	1,25			
RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.	11	1.715.541	2	25.243	2	50.023					8	442.701	40	744.125	1	6.142	14	186.112	33	552.549	12	431.476	126	4.194.985	1,18			
TREA ASSET MANAGEMENT SGIC	7	1.329.623	1				2	467.687			1	287.430	4	82.577	2	1.013.232	1	6.678	3	103.204			24	3.768.480	1,06			
MAPFRE ASSET MANAGEMENT, S.G.	4	156.692	6	786.685	2	22.801	5	596.851	6	468.945			2	270.295	2	25.522	7	581.494	4	537.202	1	184.968	39	3.462.802	9,97			
AMUNDI IBERIA, SGIC S.A.	3	33.625	2	126.291							5	528.209	2	24.802	2	337.549	4	1.127.606	2	337.549			21	3.659.621	9,94			
ABANTE ASESORES GESTIÓN SGIC	2	345.651	1								4	136.379	4		9	1.714.244	9	686.702	9	686.702			25	2.891.688	8,81			
ANDBANK WEALTH MANAGEMENT,	12	580.528	4	37.016	1	4.011					2	5.128	57	813.311	6	11.208	33	389.762	37	337.827	10	149.547	162	2.314.496	6,65			
AZVALOR ASSET MANAGEMENT,			1	35.810													4	1.967.519	5	2.003.329			5	2.003.329	5,56			
MARCH ASSET MANAGEMENT							2	130.239										8	89.054					13	1.889.620	5,53		
DUNAS CAPITAL ASSET	16	933.549									10	1.232.168						3	10.428	14	726.350	8		13	1.607.289	4,45		
MEDIOLANUM GESTIÓN, SGIC, S.A.						3	17.233											6	42.189	4	41.687	9		36	1.484.301	4,42		
Cobas Asset Management SGIC SA	14	1.311.174	1	33.849														16	1.353.953	4	34.099	21	1.421.900	40	4.000,00			
MAGALLANES VALUE INVESTORS,																		8	1.334.350	2	14.500	10	1.348.849	3,38				
GVC Gaesco Gestión SGIC	7	214.363	13	78.405	3	8.532					15	79.074	21	189.112	5	91.162	37	196.478	58	393.395			159	1.250.795	0,35			
SANTA LUCIA ASSET MANAGEMENT	14	472.806	5	7.646	8	104.172					3	19.378	12	40.646	6	63.124	24	468.833	3	1.212.981			72	2.121.981	0,34			
DEUTSCHE WEALTH MANAGEMENT	2	312.475	4	248.367													7	572.280	3	78.501			16	1.211.623	0,34			
CAJA INGENIEROS GESTION, S.G.I.I.	6	328.705									4	44.981	4		2	111.170	8	401.043	10	256.501			30	1.142.399	0,32			
EDM Gestión, S.A. SGIC	8	563.246			3	173.838							2	195.666				3	129.835					17	1.113.603	0,31		
ORIENTA CAPITAL SGIC, S.A.													2	49.920			4	696.248	10	292.211			16	1.038.379	0,29			
GCO Gestión de Activos, S.A. SGIC	2	108.786			1	168.241											2	263.950	3	300.996			8	841.973	0,24			
SINGULAR ASSET MANAGEMENT,	8	247.071	4	93.499							5	67.368	10	215.264	2	47.435	7	51.538	13	93.519			49	815.694	0,23			
INVERSIIS GESTION, S.G.I.I.C., S.A.U.			2										19	68.385			20	272.660	21	389.054			72	783.879	0,22			
TRESSIS GESTION SGIC, S.A.	8	128.403											15	47.209			5	80.053	7	47.328	2	13.693	37	746.686	0,21			
CREDIT SUISSE GESTION SGIC SA	5	320.681	1	47.656	2	353							1	69.890	2	142.379	6	70.017	4	21.318			21	672.293	0,19			
ALTAMAR PRIVATE EQUITY, S.G.I.I.																					13	648.096	13	648.096	0,18			
ATL 12 CAPITAL GESTION S.G.I.I.C.,	4	127.677											4	48.283	4	30.303	15	201.792	9	128.225			36	536.279	0,15			
CBNK GESTION DE ACTIVOS, S.G.I.I.	11	198.248	4	62.393	2	6.826							2	13.014	14	90.320	7	58.978					41	476.184	0,13			
CARTESIO INVERSIONES, SGIC, S.													1	198.567			1	252.637						2	451.205	0,13		
DUX INVERSORES, SGIC, S.A.	1	14.310	2	77.620	1	1.528							9	164.766			1	8.183	7	64.081	1	16.438	22	419.537	0,12			
GESPROFIT, S.A., S.G.I.I.C.	1	78.345															1	301.641	1	19.887			3	399.872	0,11			
ACACIA INVERSION, SGIC, S.A.													8	145.072			6	217.814	2	26.757	1	4.684	17	394.326	0,11			
ARQUIGEST SGIC,S.A.	6	48.882					3	90.646							3	16.206	14	145.984	10	50.674			37	380.353	0,11			
GESIURIS ASSET MANAGEMENT	2	17.961	2	14.159	1	26.270							10	85.990			5	26.056	12	175.770			32	346.151	0,10			
ARCANO CAPITAL, SGIC, S.A.																					34	336.576	34	336.576	0,09			
FONDITEL GESTION SGIC SA	2	16.739			3	4.039											5	277.082	3	27.325			13	325.186	0,09			
GESALCALA, SGIC, S.A.U.	2	10.329	3	85.312							3	38.803	20	141.637	1	2.971	2	29.367	10	37.344	2	16.626	43	320.072	0,09			

Inverco 29/02/24

(importe en miles de euros)

RANKING DE PATRIMONIOS POR GESTORAS

## RANKING POR PATRIMONIO

ENTIDAD DEPOSITARIA	FONDOS DE INVERSIÓN	FONDOS DE PENSIONES	SICAVS	EPSV	PATRIMONIO TOTAL
Cecabank	139.599	50.304	559	10.519	200.981
Caceis	61.136	18.367	5.202	700	85.405
BBVA	45.526	25.756	1.359	3.045	75.687
<b>Securities Services BNP Paribas</b>	<b>26.438</b>	<b>9.900</b>	<b>2.644</b>	<b>9.967</b>	<b>48.949</b>
Bankinter	14.811	2.676	1.554	281	19.323
Banco Inversis	8.365	615	1.030	-	10.010
Banco Cooperativo	6.887	1.601	22	-	8.509
Renta 4 Banco	3.291	65	349	28	3.733
Banca March	1.521	471	1.668	21	3.681
Caja Laboral Popular-Laboral Kutxa	3.503	-	-	-	3.503
Credit Suisse Sucursal en España	1.314	-	1.018	-	2.332
Banco Mediolanum	1.183	459	4	32	1.678
Caja de Crédito de los Ingenieros	907	350	-	-	1.257
Singular Bank	891	-	356	-	1.247
Arquia Bank	262	124	-	-	386
Otras entidades	-	178	-	-	178
<b>Total general</b>	<b>315.635</b>	<b>110.869</b>	<b>15.764</b>	<b>24.594</b>	<b>466.862</b>

## Ránking por ingresos de las firmas de servicios profesionales en España

El ránking de EXPANSIÓN incluye a las mayores firmas de servicios profesionales presentes en España que prestan servicios en las áreas de auditoría, consultoría, legal y asesoramiento en transacciones. El listado está encabezado por Deloitte, PwC, EY y KPMG e incluye a otras 38 empresas del sector. En conjunto, las compañías facturaron en el pasado ejercicio fiscal 2021 un total de 3.527 millones de euros, un 5,79% más, frente a los 3.334 millones de euros registrados en el ejercicio anterior.

Empresa	Facturación (mill. €)	Var. 21/20 (%)
Deloitte	890,4	2,89
PwC	671,8	4,61
EY	594,2	3,48
KPMG	503,46	6,73
ETL Global	133,8	21,97
BDO	115,9	7,2
Grant Thornton	84,3	4,5
Auren	70,1	10,22
PKF Attest	48,32	7,59
Adade e-Consulting	47,79	5,19
Mazars	45,4	9,4

Empresa	Facturación (mill. €)	Var. 21/20 (%)
Crowe Spain	42,56	10,17
Baker Tilly	27,1	14,83
Red Eudita	25,68	1,66
Kreston Iberaudit	22,87	0,4
HLB España	19,96	9,25
Moore Global	16,75	28,85
ADN & GRM Audit	16,37	25,44
Vir Audit	14,86	7,53
Morison ACPM	14,55	22,78
UHY	13,90	-7,27
Russell Bedford	13,81	8,74
Bnfix	11,72	7,42

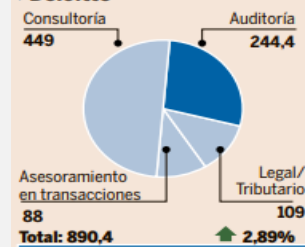
Empresa	Facturación (mill. €)	Var. 21/20 (%)
Faura-Casas	10,6	13,98
Prime Global	10,3	25,61
Audiaxis Auditores	9,7	49,23
Busquet	8,74	2,34
Audalia	7,29	5,5
FYI, Gap-Audicon-Elizalde	4,76	3,03
Uniaudit		
Oliver Camps	4,1	5,13
Audria	3,88	-3,48
Cortés & Pérez	3,68	-1
Pleta Auditores	3,34	13,22

Empresa	Facturación (mill. €)	Var. 21/20 (%)
Grupo Capital Auditores	2,49	25,13
GNC	2,11	100,9
Morera Asesores & Auditores	1,86	-4,12
Forward	1,75	6
Gabinete Técnico de Auditoría y Consultoría	1,72	16,22
CGM Auditores	1,58	6,76
Ecovis	1,39	12,5
Munt Audit & Forensic	1,26	5
Castellá	1,22	1,67

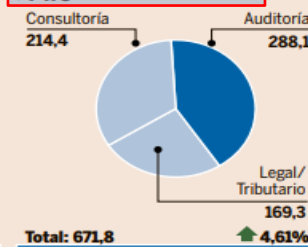
### LAS CUENTAS DE LAS CUATRO GRANDES

Facturación de 2021, en millones de euros.

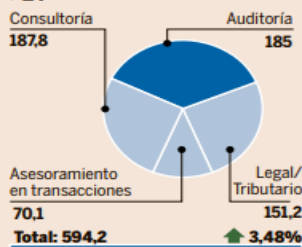
#### > Deloitte



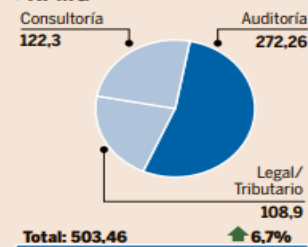
#### > PwC



#### > EY



#### > KPMG



Expansión

Fuente: Elaboración propia a partir de la información facilitada por las firmas

## Clases, ISINs y comisiones

	ISIN	Comisión Fija	Comisión Resultados	Marca de agua**	Importe mínimo	Traspasable y liquidez diaria
Clase A	ES0143562595	1,35%	7%	Sí	1 EUR	Sí
Clase E *Institucional	ES0143562603	0,90%	7%	Sí	1 EUR	Sí
Clase P	ES0143562629	0,95%	7%	Sí	300.000 EUR	Sí

Depositaría	Aplicada el fondo	Tramos
	0,09%	0 - 5mn EUR
	0,08%	5.000.001 EUR - 10mn EUR
	0,07%	10.000.001 EUR - 20mn EUR
	0,06%	20.000.001 EUR - 50mn EUR
	0,05%	> 50.000.000

\* A los efectos oportunos, se considera inversor institucional a las Instituciones de Inversión Colectiva (Incluidas las IIC del Grupo): tales como Fondos de inversión y Sicav; a los Fondos de Pensiones; a los partícipes que suscriban participaciones al amparo de un contrato de Gestión discrecional de Carteras de Valores realizadas por las Empresas de Servicios de Inversión pertenezcan o no al mismo grupo de la sociedad gestora y a los partícipes que suscriban participaciones al amparo de un contrato de asesoramiento independiente realizado por las Empresas de Servicios de Inversión pertenezcan o no al mismo grupo de la sociedad gestora.

\*\* Evita que un partícipe soporte comisiones sobre resultados cuando el valor liquidativo de sus participaciones sea inferior a un valor previamente alcanzado por la clase y por el que haya soportado comisiones sobre resultados (el valor liquidativo alcanzado vinculará a la gestora durante 3 años)

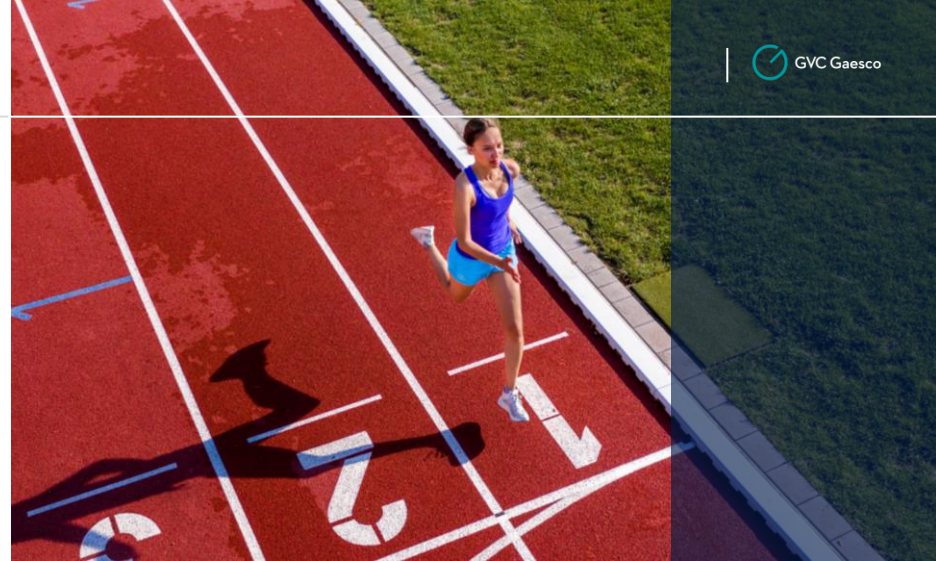
## ¿Cómo contratar el fondo?

- Disponible en la mayoría de las entidades financieras a través de las plataformas Allfunds, Inversis y Tressis
- Directamente pinchando [aquí](#)
- O escanea el siguiente código QR:



## La comisión de éxito - ¿cómo funciona?

- ✓ 7% sobre toda revalorización del fondo con marca de agua
- ✓ Se calcula sobre el resultado positivo del fondo y se detrae del valor liquidativo (VL) diariamente
  - ✓ A través de cuentas de orden
- ✓ Se hace efectiva el 31/12/xx sin afectar al VL:
  - ✓ Ya se ha periodificado anteriormente
- ✓ El participe que entra o sale del fondo ya incluye en el precio esa comisión de éxito
  - ✓ lo mismo que el resto de costes de cualquier naturaleza...





¿QUIÉN?

**Miguel Marino Romero, CFA** [mmarino@msqualityam.com](mailto:mmarino@msqualityam.com) +34 619 744 174

Distingo entre **valor** y precio, no especulo, **invierito**, y aplico estrategias de inversión centradas en la obtención de rentabilidad a **largo plazo**.

Hay dos hechos, aparte de la **experiencia**, que cambian mi visión sobre las Inversiones:

- Estudiar el **CFA**.
- La lectura entre otros, de "El Inversor Inteligente" de B Graham, "One Up On Wall Street" de Peter Lynch, "El Pequeño Libro Que Bate al Mercado" de Joel Greenblatt y "Acciones corrientes, beneficios poco corrientes" de Philip A. Fisher, que me han facilitado la **comprensión de lo que es el riesgo y el sentido común** en el mundo de la inversión.

Durante más de **veinticinco años** he tenido la oportunidad de convertirme en un especialista en la gestión de inversiones, especialmente de renta variable.

- Especialista en renta variable global. Análisis fundamental, largo plazo, Bottom Up, valor intrínseco, margen de seguridad, disciplina, sentido común, inversor contrario, baja rotación.
- Principalmente busco compañías con ventajas competitivas sostenibles a precios razonables:
  - Balance fuerte.
  - Beneficios de alta calidad, buscando estabilidad en el uso del principio del devengo y beneficios operativos confirmados por los flujos de caja operativos ajustados.
  - ROCE elevado y significativamente superior a su WACC.
  - Flujo de caja para la firma elevado, predecible y sostenible. El FCF yield es una métrica fundamental.
  - Barreras de entrada/Moat.
  - Alineación de intereses entre la dirección y la propiedad.

**Jaime Sémelas Ledesma, Financial Advisor, CESGA** [jsemelas@msqualityam.com](mailto:jsemelas@msqualityam.com) +34 696 497 113

Para encontrar oportunidades hay que estar encima de las compañías, ver sus fundamentales, precios y evolución futura. Ha habido una corriente de *todo vale* en renta variable y el *stock picking* va a ser fundamental para distinguirse en un futuro de la gestión pasiva y de la gestión poco profunda.

Hay dos hechos, aparte de la **experiencia**, que cambian mi visión sobre las Inversiones:

La gestión desde el punto de vista de ISR.

La lectura entre otros, "One Up On Wall Street" de Peter Lynch, "Valuation" de Copeland, Koller y Murrin, que me han orientado en la valoración cualitativa y cuantitativa de renta variable, y me han ayudado a ir "más allá" de los fundamentales para distinguir compañías generadoras de valor de las que no.

Durante más de **veinte años** he desarrollado capacidades como *stock picker*, primero en el *Sell-Side*, y posteriormente en el *Buy-Side*, convirtiéndome en especialista en gestión de inversiones, principalmente en renta variable. Esta experiencia me ha hecho agnóstico en estilos de inversión ya que solo busco compañías infravaloradas con catalizadores e inmersas en megatendencias a largo plazo.

Especialista en renta variable global. Análisis fundamental y multi-estilo, largo plazo, Bottom Up, analista fundamental, estrategia y modelo de negocio, áreas necesarias de entender para comprender las debilidades y fortalezas de una cartera.

Principalmente busco compañías con ventajas competitivas sostenibles a precios razonables:

- Flujos de caja
- Gestión del circulante y acompañamiento entre beneficio contable y caja generada
- Compañías con productos en ramp-up de éxito e inmersos en megatendencias identificables
- Sostenibilidad de la calidad de los resultados
- Creación de valor sin buscar el mero crecimiento o tamaño
- Barreras de entrada/Moat.
- Inclusión de criterios ISR en la selección de activos.
- Engagement para destapar el valor oculto de los activos de las compañías

El presente documento no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los 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 éstos no han sido tomados en cuenta 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.

Este documento ha sido preparado por Miguel Marino y Jaime Sémelas (M&S.), con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. M&S. no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra de los instrumentos que en él se detallan, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por M&S., y están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por M&S., por lo que no se ofrece garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

M&S. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los instrumentos no garantiza la evolución futura o resultados futuros. El precio de los instrumentos descritos puede fluctuar en contra del interés del inversor. Las transacciones en derivados pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios valores subyacentes de los mismos.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de M&S.. 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.

Se encuentra a disposición de los usuarios en la Web un informe completo del Fondo de Inversión en el 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 email tiene finalidad meramente ilustrativa y no constituye ni una oferta de productos y servicios, ni una recomendación u oferta de compra o de venta de valores ni de ningún otro producto de inversión, ni un elemento contractual. Tampoco supone asesoramiento legal, fiscal, ni de otra clase y su contenido no debe servir al usuario para tomar decisiones o realizar inversiones. El fondo de inversión al que hace referencia es un producto de riesgo elevado y que no resulta adecuado para todos los clientes, por consiguiente no pretende inducir al usuario a operaciones inadecuadas mediante la puesta a su disposición de servicios o accesos a operaciones y mercados que no responden a su perfil de riesgo. Las rentabilidades pasadas no garantizan en modo alguno los resultados futuros. La tributación de los rendimientos obtenidos por partícipes dependerá de la legislación fiscal aplicable a su situación personal y puede variar en el futuro.

**Denominación del producto: GVC Gaesco Crossover–M&S Quality RVI, Clase “A”, compartimento del fondo GVC Gaesco Crossover, FI; ISIN: ES0143562595; Entidad Gestora: GVC Gaesco Gestión, SGIIIC, S.A; Entidad Depositaria: BNP PARIBAS, SUCURSAL EN ESPAÑA S.A; Entidad Comercializadora: GVC Gaesco Valores S.V., S.A**

# 5/7

\* Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/7 indicativo de menor riesgo y 7/7 de mayor riesgo.

**Fondo no garantizado**



**GVC Gaesco**



[www.gvcgaesco.es](http://www.gvcgaesco.es)

[www.msqualityam.com](http://www.msqualityam.com)