

GVC GAESCO VALUE MINUS GROWTH MARKET NEUTRAL, FI

Pol Companys Trilla
Noviembre 2025

5/7 Este número indica el riesgo del producto, donde 1/7 representa el riesgo más bajo y 7/7 el riesgo más alto.

Mejora del modelo CAPM
(70%) por parte de Eugene
Fama (premio Nobel 2013)
y Kenneth French

Capacidad explicativa de
los retornos de una cartera
diversificada de renta
variable del modelo de tres
factores: 90%

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_{it} + \beta_1(R_{Mt} - R_{ft}) + \beta_2SMB_t + \beta_3HML_t + \epsilon_{it}$$

R_{it} = total return of a stock or portfolio i at time t

R_{ft} = risk free rate of return at time t

R_{Mt} = total market portfolio return at time t

$R_{it} - R_{ft}$ = expected excess return

$R_{Mt} - R_{ft}$ = excess return on the market portfolio (index)

SMB_t = size premium (small minus big)

HML_t = value premium (high minus low) (1)

$\beta_{1,2,3}$ = factor coefficients

(1): HML: High-book-to market value ratio (value) Minus low book-to-market value ratio (growth)

HML = High book to market
 Minus Low book to market
 = Low market to book
 Minus High market to book

15/9/21	ArcelorMittal (mill. EUR)	Netflix (mill USD)
Valor Bursátil	28,022	260,817
Valor Contable	40,237	11,065
Market to Book	0.70	23.56
	Value	Growth

Valor Bursátil: Refleja las expectativas de futuro.

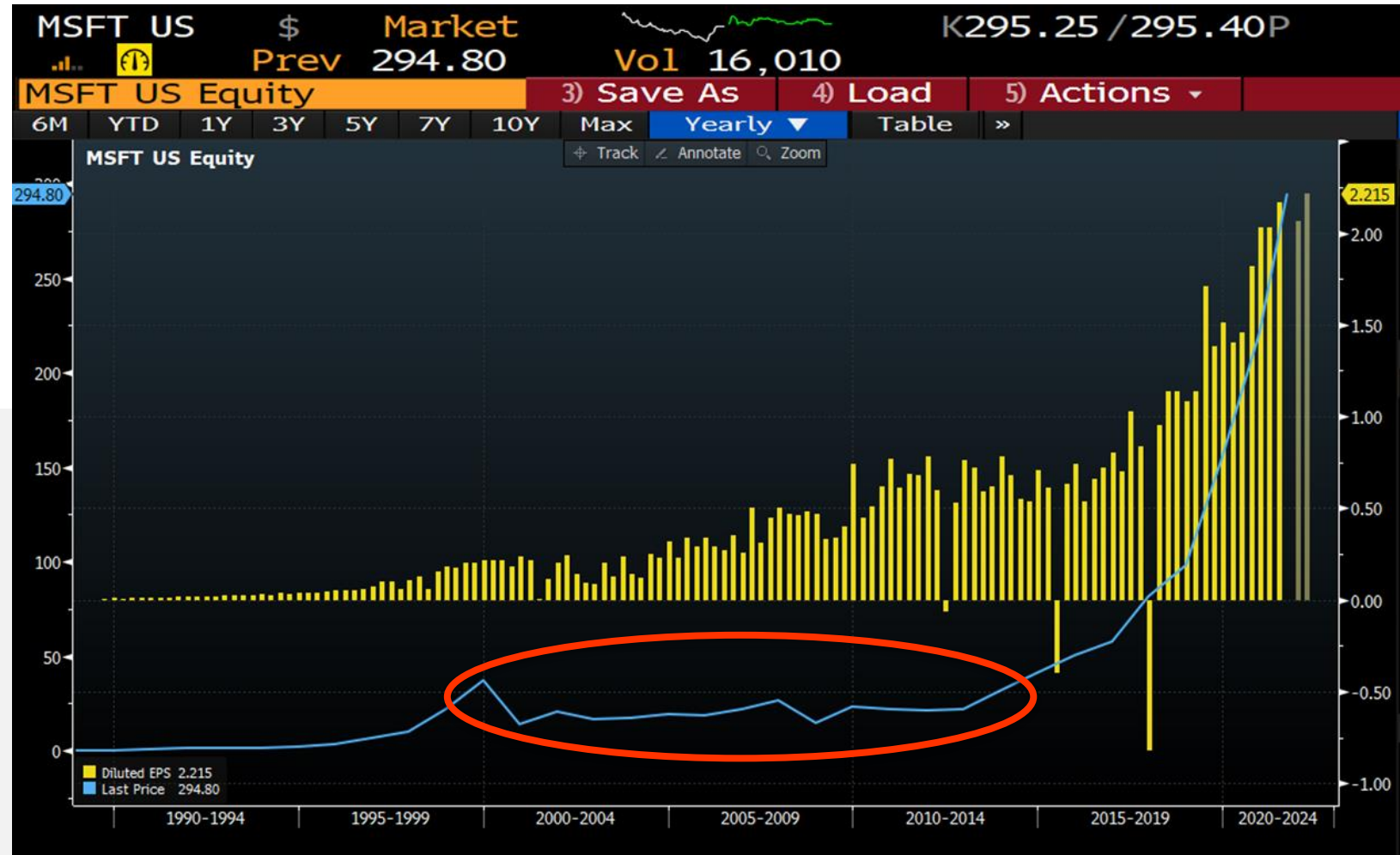
Valor Contable: Refleja el pasado de la empresa.

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

No se trata de pagar más por unas empresas crecen más que otras, lo cual es normal y lógico, sino de la gestión de las expectativas que efectúa el mercado.

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

Cumplió expectativas de crecimiento, pero tardó 14 años en recuperar el precio de 2000



Últimos 5 años:
Crecimiento en ventas: +897%
Precio Acción: -2%

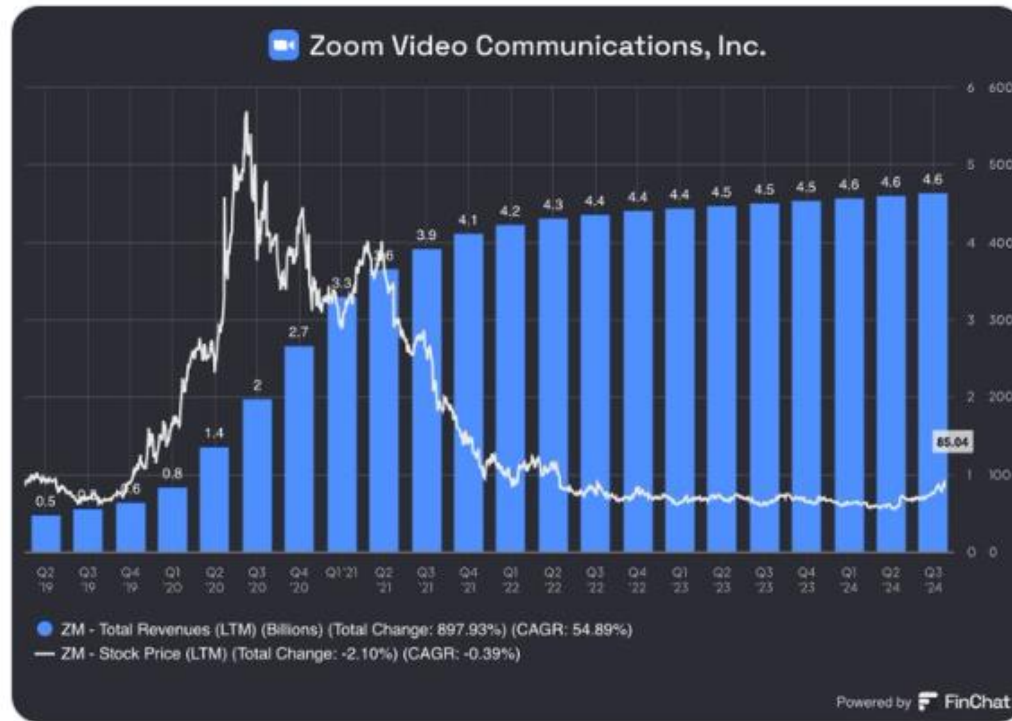


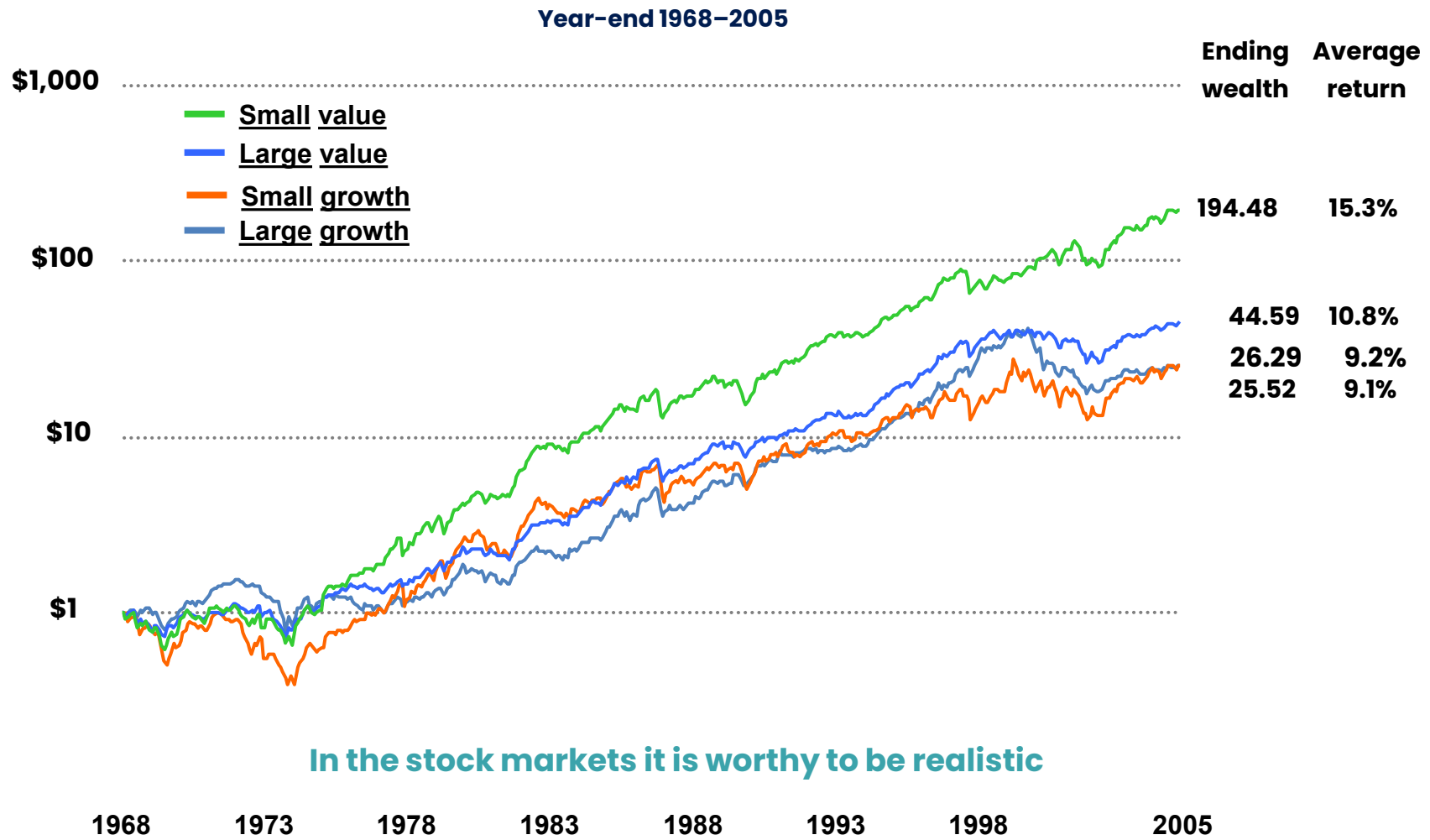
Zoom over the last 5 years \$ZM

Revenue: +897%
Stock Price: -2%

Hard to fathom that COVID actually hurt this business.

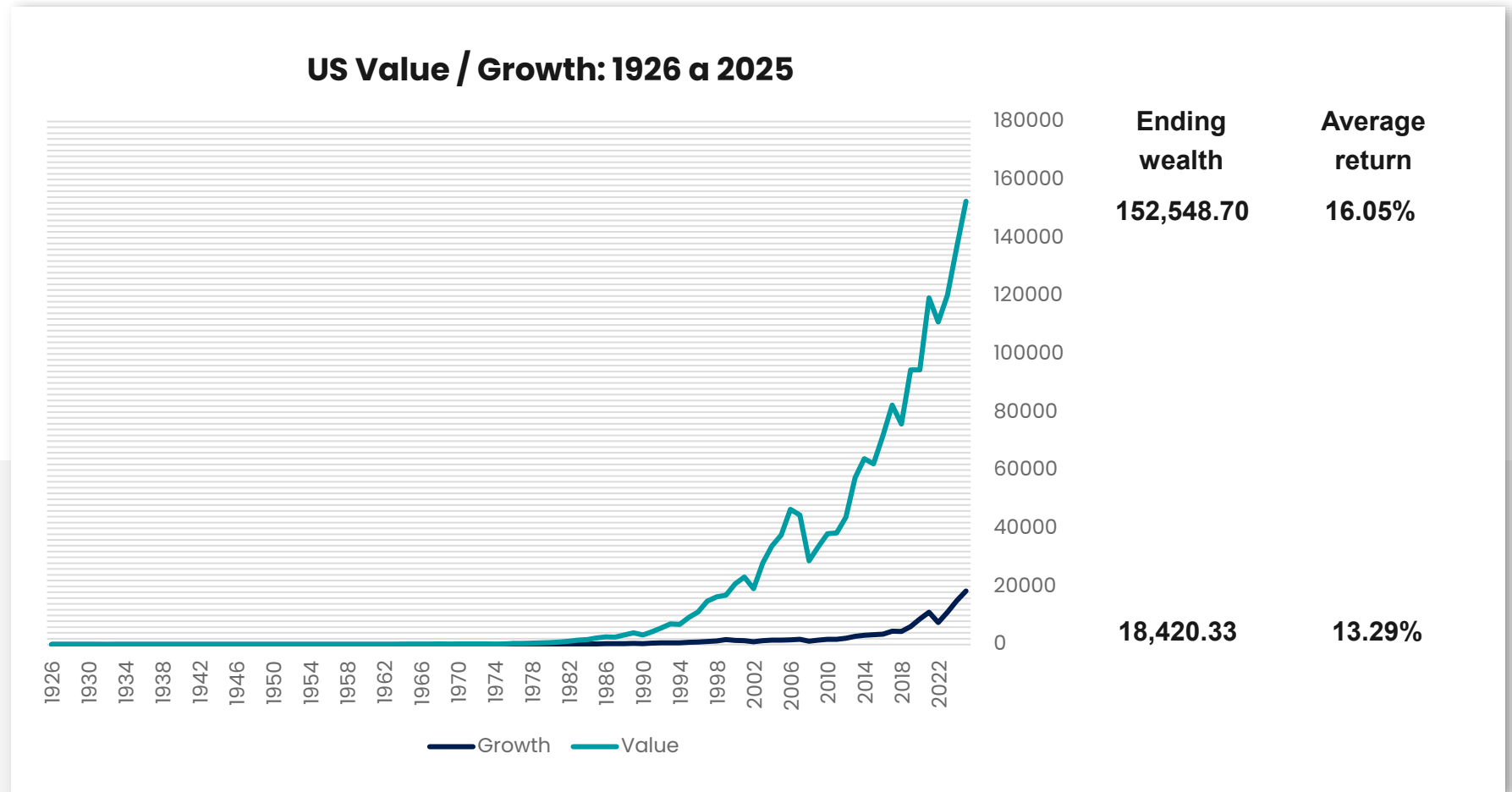
[Tradueix la publicació](#)





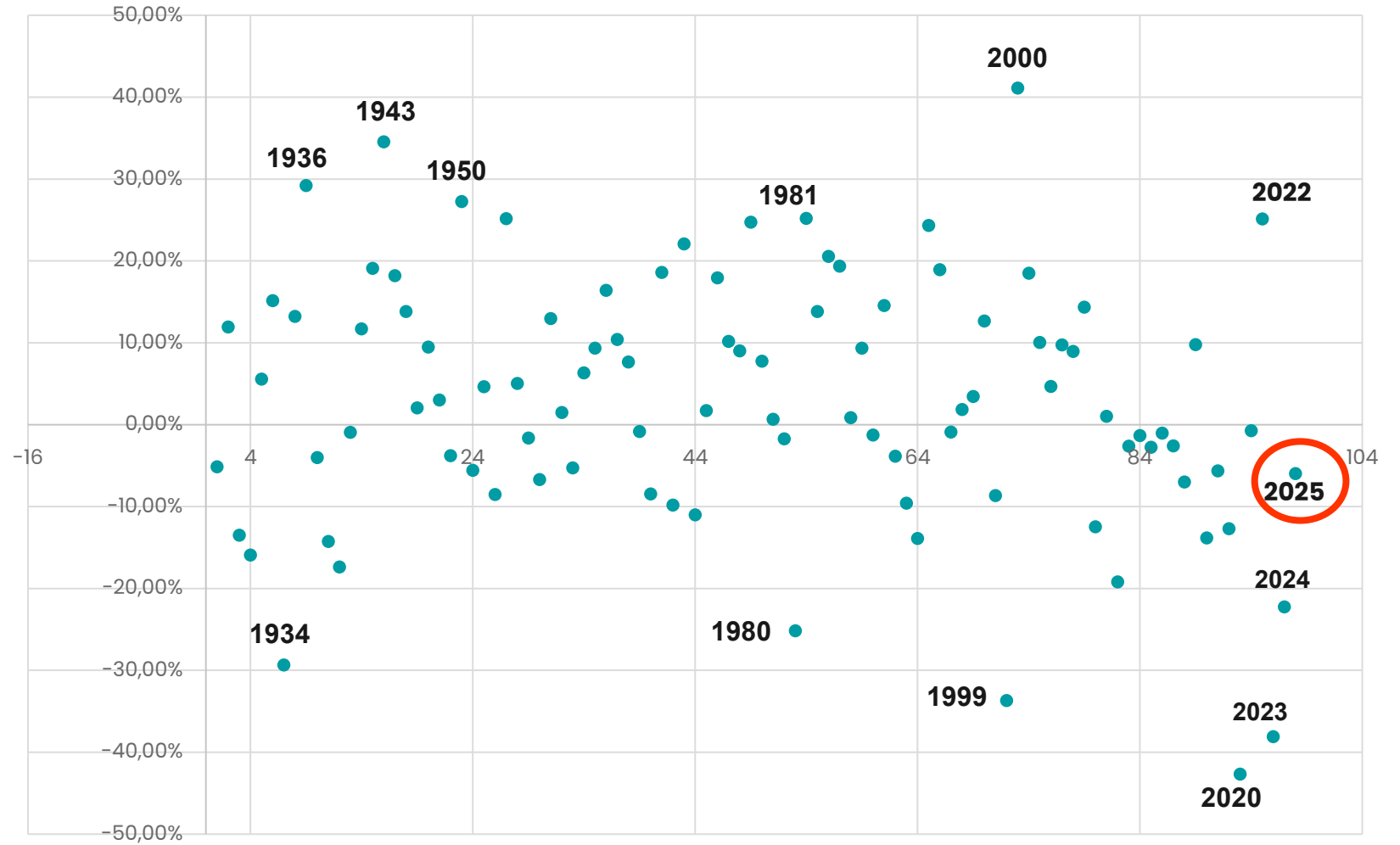
Hypothetical value of \$1 invested at year-end 1968. Assumes reinvestment of income and no transaction costs or taxes.

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



Rentabilidad promedio Value: 16,05%
Rentabilidad anualizada Growth: 13,29%
Diferencia anualizada de rentabilidad favorable al Value: 2,76%
En los mercados bursátiles se impone ser realista

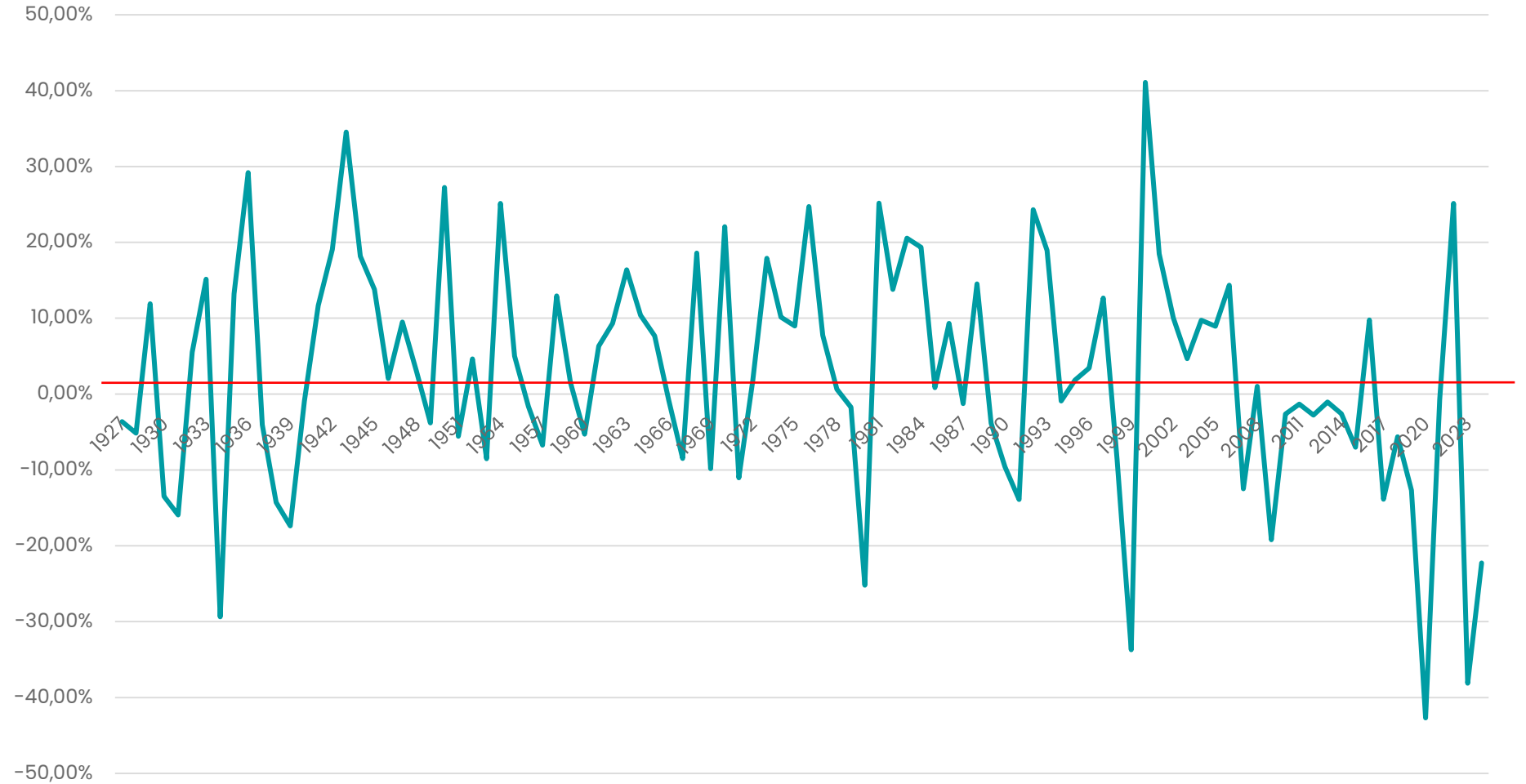
Diferencias anuales de rentabilidad. Análisis de extremos



Duraciones continuadas de los ciclos value/growth

Años seguidos de duración	Ciclos Value	Ciclos Growth
2	1932 a 1933 1935 a 1936 1954 a 1955 1958 a 1959 1992 a 1993 2021 a 2022	1927 a 1928 1930 a 1931 1956 a 1957 1966 a 1967 1979 a 1980 1998 a 1999 2023-2025*
3	1995 a 1997	1989 a 1991
4		1937 a 1940 2017 a 2020
5	1961 a 1965	
6	1981 a 1986	
7	1972 a 1978 2000 a 2006	2009 a 2015
8	1941 a 1948	

Los ciclos US value / growth: 1926 a 2024



- Toda inversión consiste en lidiar con el futuro, y el futuro es algo que no se puede saber con certeza. La clave en invertir es saber dónde nos encontramos en un ciclo y lo que eso implica para el futuro. Esto es muy diferente a intentar predecir el momento, alcance y forma del próximo movimiento cíclico.
- Los ciclos son inevitables, porque son autocorregidos por las actuaciones y psicología humana.
- “Esta vez es diferente” – “ las reglas antiguas son obsoletas” – “Ningún PER es demasiado alto si los árboles crecen hasta el cielo”. No obstante, los árboles no crecen hasta el cielo, y pocas cosas van a 0. Los ciclos se autocorrijen.
- **El poder del ciclo de crédito:** The Economist. “los peores prestamos se hacen en los mejores de los tiempos”. Competencia y destrucción de capital, **el dinero barato lleva a la destrucción de capital** (invertir en proyectos donde el coste de capital es superior a su retorno). **2021-2022: SPACs, ARKK ETF, PE. 2024-2025: CAPEX IA, Acuerdos Circulares...**
- **El ciclo del mercado:** Psicología y Parámetros de valoración (PER y WACS) = Cambios a corto plazo en los precios de las acciones. La psicología humana también se mueve de una forma muy cíclica.
- El mercado no se mueve en una dirección para siempre: Es Cíclico, con subidas que CAUSAN bajadas y bajadas que CAUSAN subidas.
- **El Balanceo del Péndulo:** De un extremo a otro: Racional del fondo VALUE minus GROWTH.
- Ciclos y como vivir con ellos: [You Can’t Predict, You Can Prepare](#)

<https://www.oaktreecapital.com/insights/podcasts/the-rewind-you-can't-predict-you-can-prepare>

Exhibit 32: Growth has outperformed since the GFC

Relative price performance in local currency



En un extremo del péndulo... hasta el día de la presentación de la primera de las vacunas: 09/11/2020

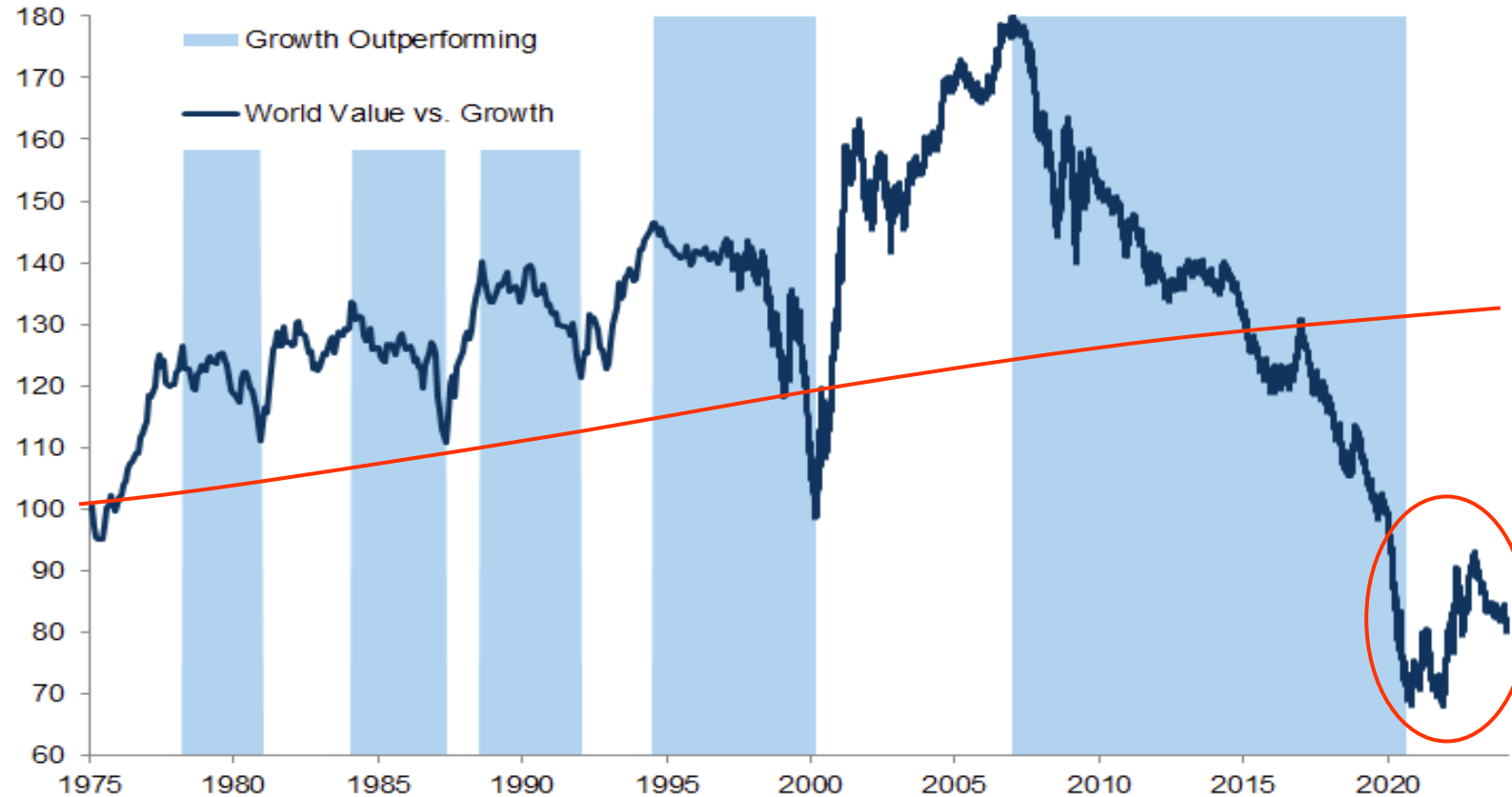
**COVID-19:
Último
empujón al
GROWTH**

Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

Línea Roja: Tendencia histórica superpuesta

Exhibit 6: Growth has consistently outperformed Value since the GFC

Relative Price Performance (in USD). MSCI Indices



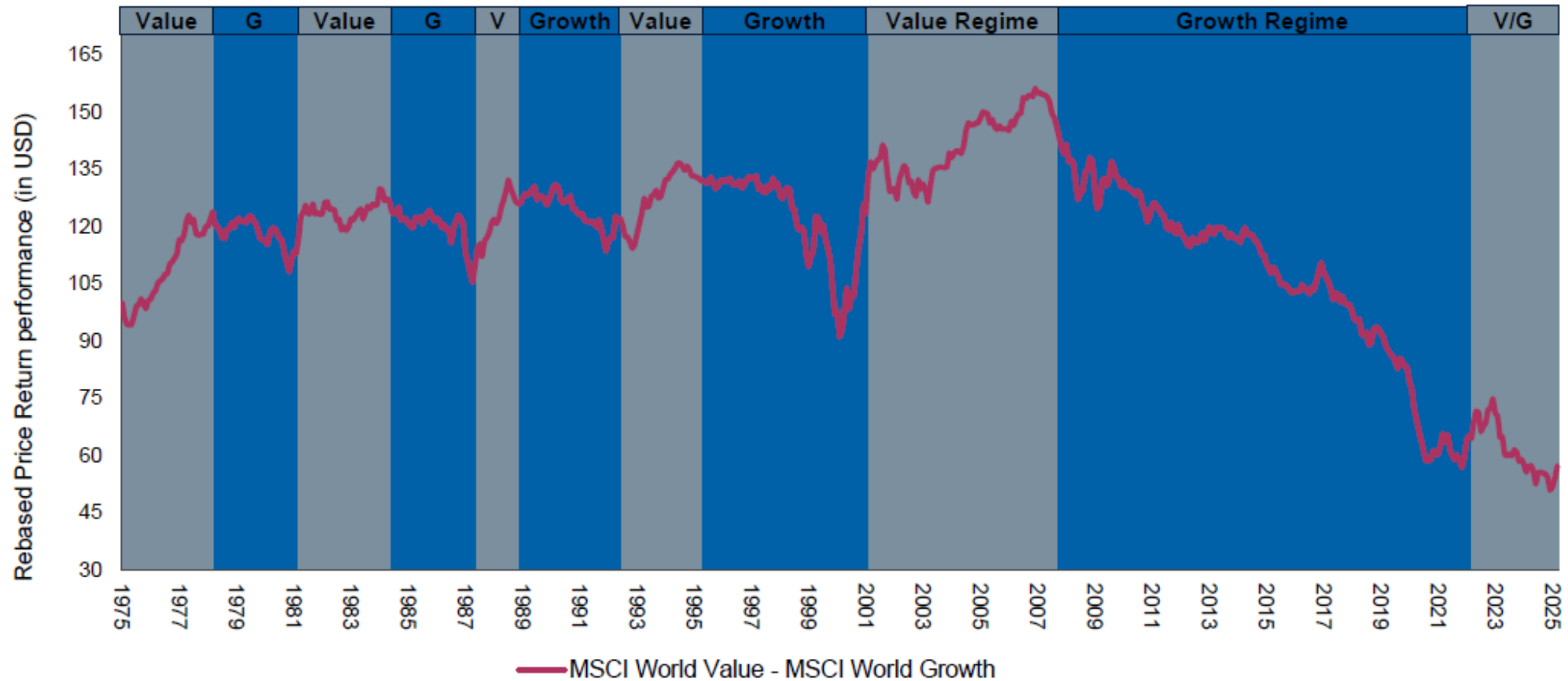
Clara recuperación del Value vs Growth del 2022 (fondo +27,31%), se vuelve a revertir en 2023.

Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

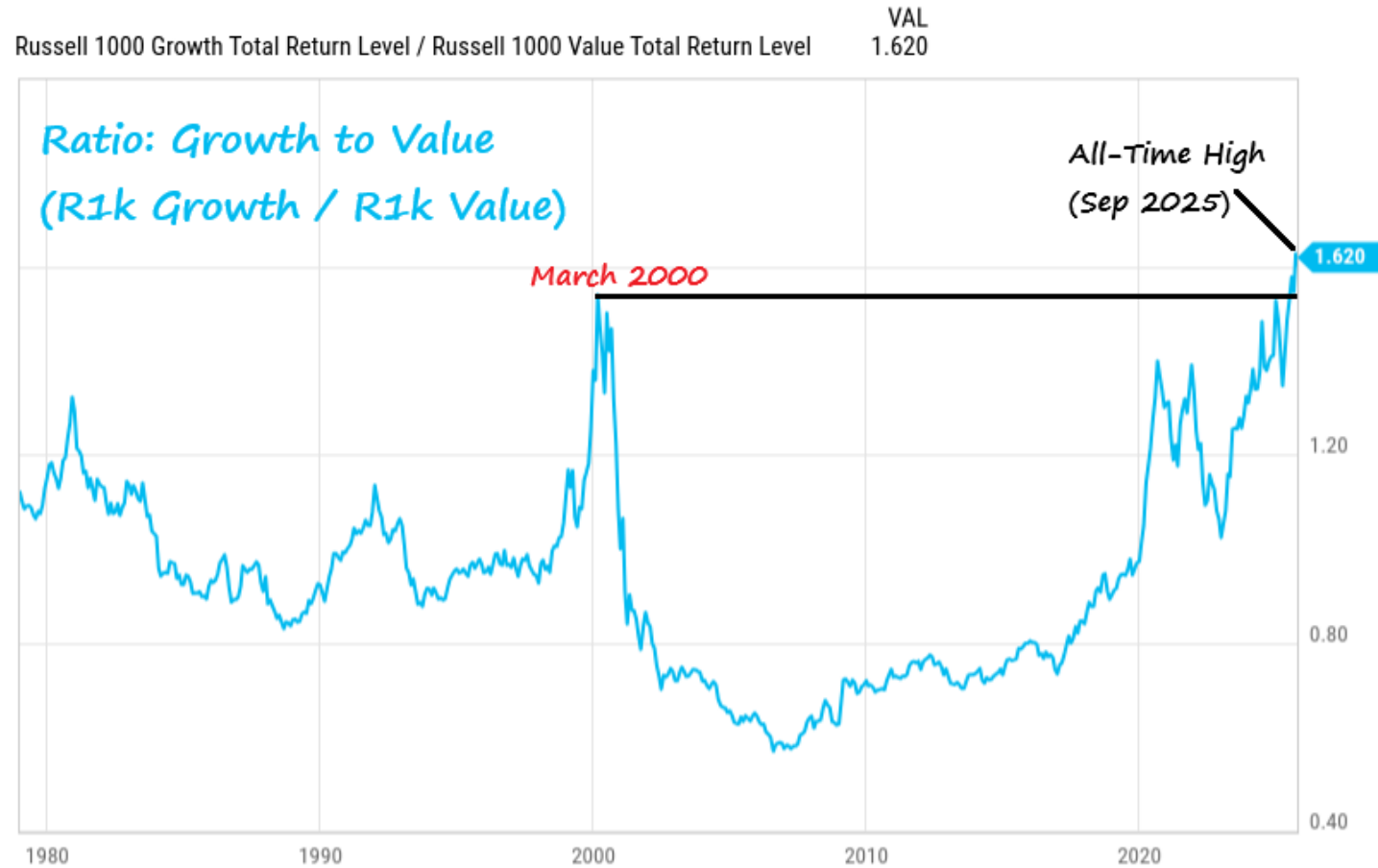
Línea Roja: Tendencia histórica superpuesta

MSCI WORLD VALUE¹ VS. MSCI WORLD GROWTH¹

Price Return in USD



Misma tendencia que la vista en 2023-2024... Volvemos a máximos en los diferenciales Value/Growth



Características principales

CATEGORÍA:

- ✓ Retorno Absoluto – Global

PERFIL DE RIESGO:

- ✓ 5 de 7

Exposición larga a **renta variable value** con **inversión directa hasta en 25 empresas**: entre el 75% y el 90%

- ✓ Inversión entre el 1/3 de empresas más value de nuestro universe
- ✓ Capitalización bursátil mínima en el momento de la compra: 2.000 millones de euros
- ✓ Inversión máxima en emergentes: 10%
- ✓ Porcentaje de inversión en Europa alto

Criterios de selección de empresas:

- ✓ Magnitud del descuento por fundamentales
- ✓ Correlación con el índice MSCI World Value Index

Exposición corta a renta variable Growth a través de futuros del **Nasdaq-100**

MARKET NEUTRAL:

- ✓ Exposición normal Neta a la Renta Variable: 0%.
- ✓ Exposición Neta máxima +- 10%, según movimientos mercados y cobertura de la beta.

Características principales

BENCHMARK:

- ✓ 85% de MSCI World Value Index – MSCI World Growth Index + 15% EURIBOR a semana

Uso ocasional de opciones OTC para cobertura de riesgos

TASAS DE GESTIÓN:

- ✓ Clase A: 1,35% + 9% tasa de éxito
- ✓ Clase I: 0,75% + 9% tasa de éxito

Patrimonio:

- ✓ 5M € Aprox

		Fondo	Índice CNMV	Dif	Índice Nasdaq	Dif
21/5/2021	31/12/2021	-18,56%	-8,28%	-10,28%	-12,27%	-6,29%
	30/12/2022	27,30%	23,54%	3,76%	26,32%	0,98%
	29/12/2023	-12,41%	-16,13%	3,72%	-24,80%	12,39%
	31/12/2024	-12,95%	-10,38%	-2,57%	-10,50%	-2,45%
	20/11/2025	4,29%	-1,97%	6,26%	-2,50%	6,79%

Afectación al Ciclo Value/Growth y al fondo

1. Tipos Cortos y Tipos Largos
2. Concentraciones índices. NASDAQ 100 e Inversión PASIVA.
3. Impacto IA. Vuelta Momentum.
CAPEX – Financiación – ¿ Retornos ?
4. Dispersión Valoraciones Value – Growth, Estados Unidos vs Europa y el Mundo.
5. Detalles Fondo

Aunque bajen los tipos de interés a corto plazo, lo importante son los largos

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 23/09/25	<200 pb
EEUU	53 pb
Alemania	74 pb
España	121 pb
Reino Unido	72 pb
Japón	70 pb

Tipos largos inferiores a la media histórica:

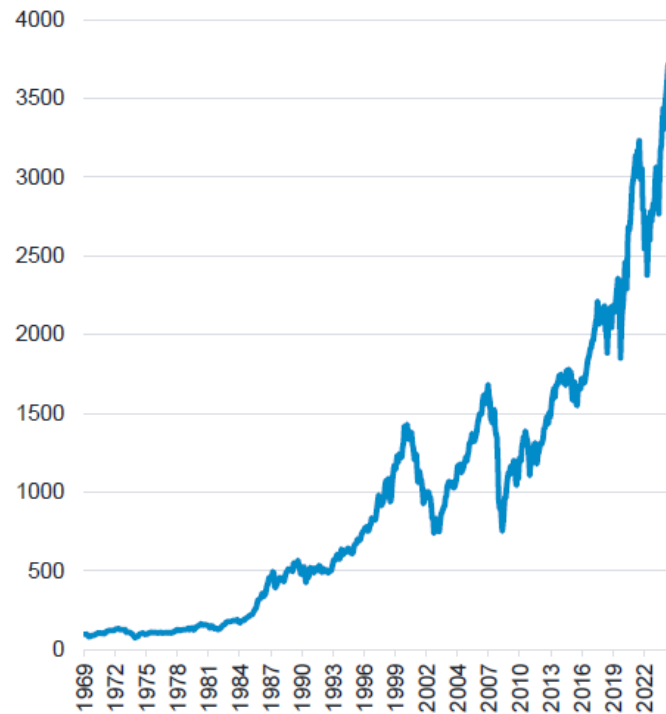
Tipos a 10 años EEUU (1926-2022): 5,2%

Pese a la subida, los tipos largos ni siquiera se han normalizado aún

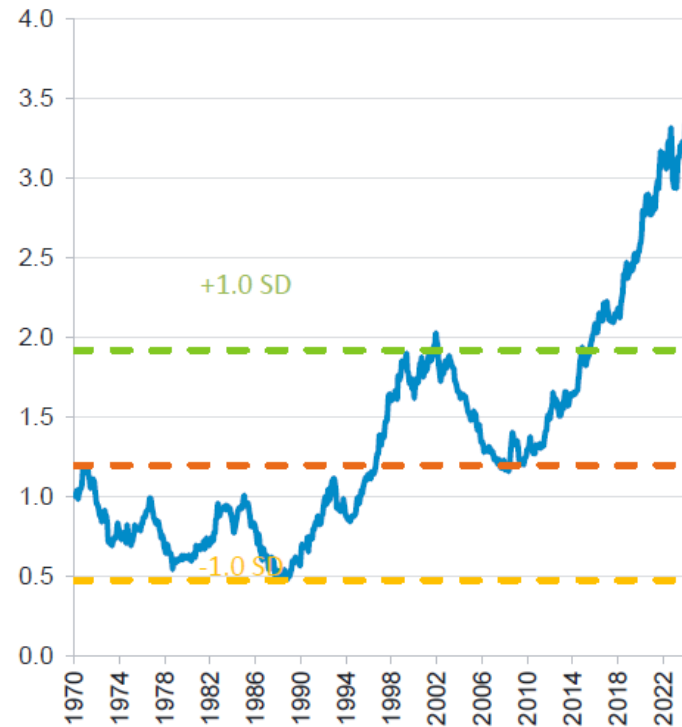
¿Y la prima de riesgo temporal?

Tipos a 10 Años	EEUU	Alemania	España
30/9/25	4,14%	2,76%	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 25 s/ 20	+3,26%	+3,33%	+3,28%

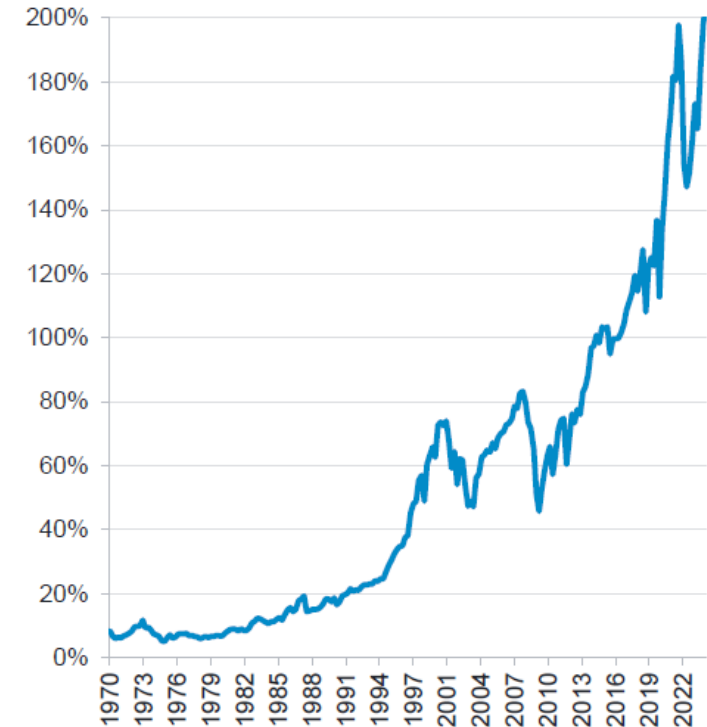
MSCI World price level



US vs global equities ex US (USD terms)

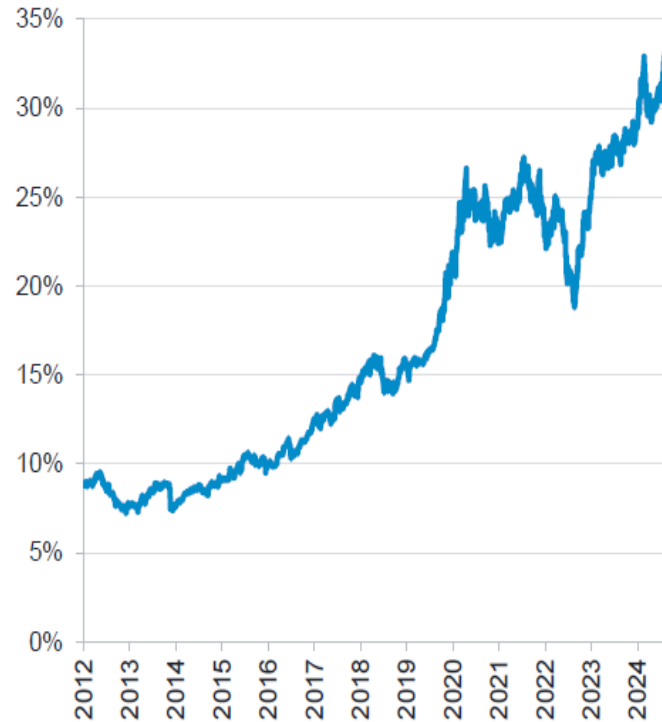


US stock market cap relative to US GDP

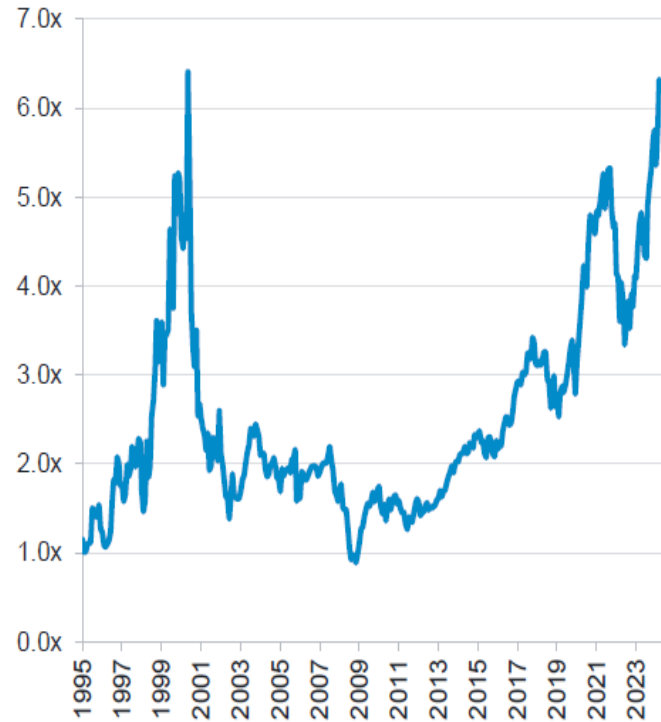


Sources: left side chart – LSEG, December 2024. Middle Chart: Strategas, December 2024. Right chart: LSEG, December 2024

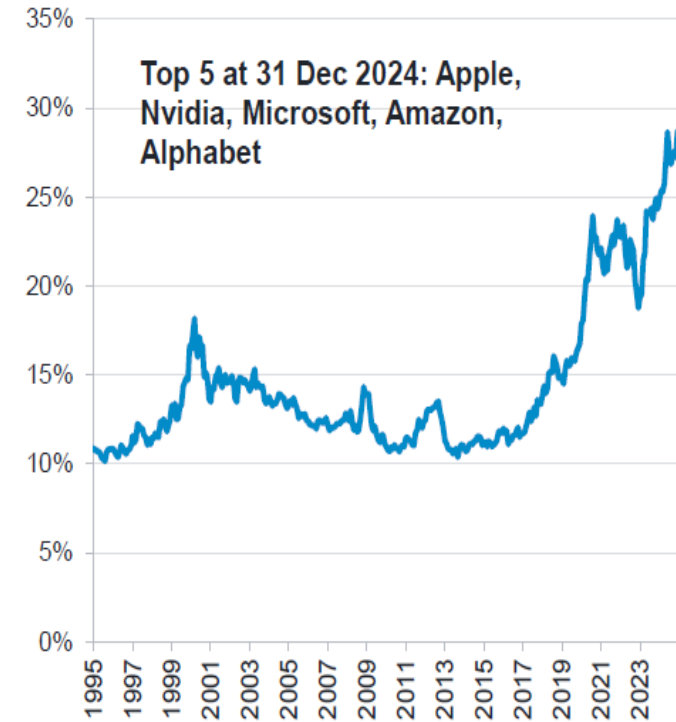
Mag 7 market cap as % of total S&P 500 market cap



MSCI ACWI IT Price/Sales



% sum of 5 largest S&P 500 weights



Source: LSEG, Bloomberg, Strategas, December 2024

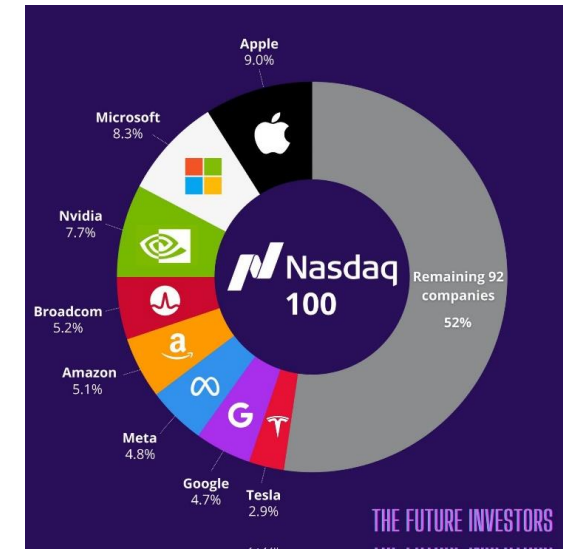


Leaving behind the average stock

Since the end of 2022, the S&P 500 has more than doubled the gains of the equal-weight version of the index, which is viewed as a gauge of performance of the average S&P 500 stock



By Lewis Krauskopf • Source: LSEG



1972-1973 Nifty Fifty

Year	S&P 500 performance	Equal-Weighted S&P 500 performance
1972	▶ 19.0%	9.8%
1973	▶ -14.7	-21.5
1974	-26.5	▶ -22.9
1975	37.2	▶ 54.4
1976	23.9	▶ 35.7
1977	-7.2	▶ -2.0
1978	6.6	▶ 8.2
1979	18.6	▶ 28.7

1998-1999 Tech Bubble

Year	S&P 500 performance	Equal-Weighted S&P 500 performance
1998	▶ 28.6%	12.2%
1999	▶ 21.0	12.0
2000	-9.1	▶ 9.6
2001	-11.9	▶ -0.4
2002	-22.7	▶ -18.2
2003	28.7	▶ 41.0
2004	10.9	▶ 17.0
2005	4.9	▶ 8.1

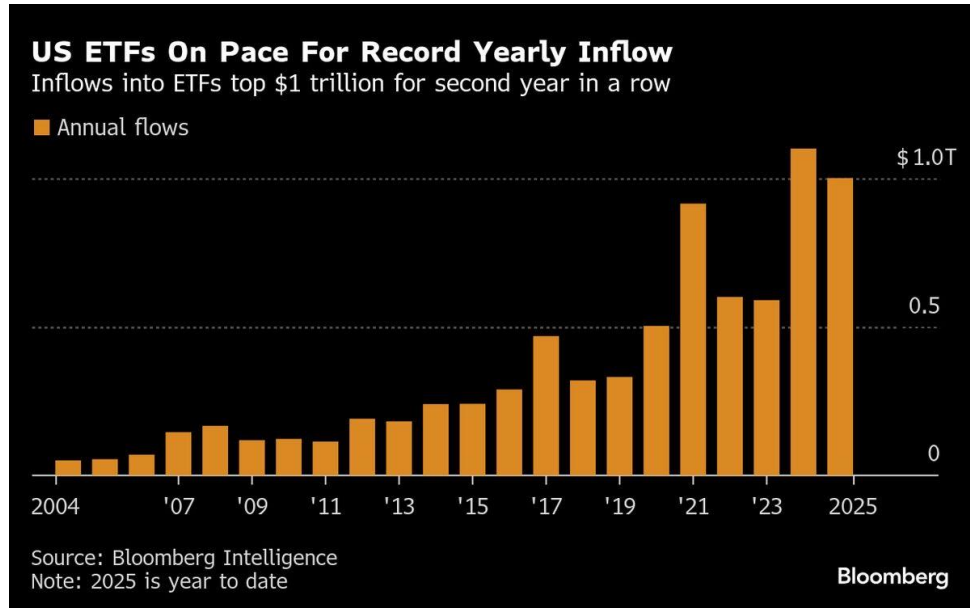
2023-2024 Magnificent 7

Year	S&P 500 performance	Equal-Weighted S&P 500 performance
2023	▶ 26.3%	11.8%
2024	▶ 25.0%	14.7%

2025: S&P500: +12.51%
Equal Weighted S&P500: 6,16%

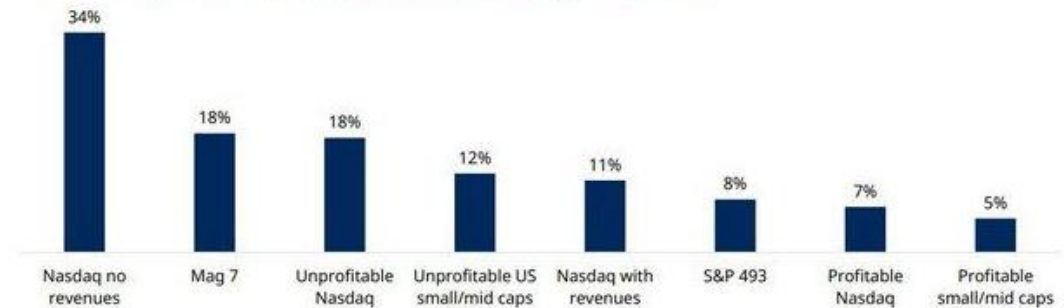
3. Aparición IA y vuelta al Momentum

- Desde la famosa presentación de resultados trimestrales de NVIDIA en 2023, **vuelta al momentum.**
- **Goldman Sachs MEME Stock Index**
- Performance Empresas NASDAQ sin ventas, Mag7, Empresas NASDAQ sin beneficios...
- Entradas de dinero **en ETFs Americanos...**



A divided US market: tech companies with no revenues or profits are flying, as are the Mag-7. The rest are left in the shade

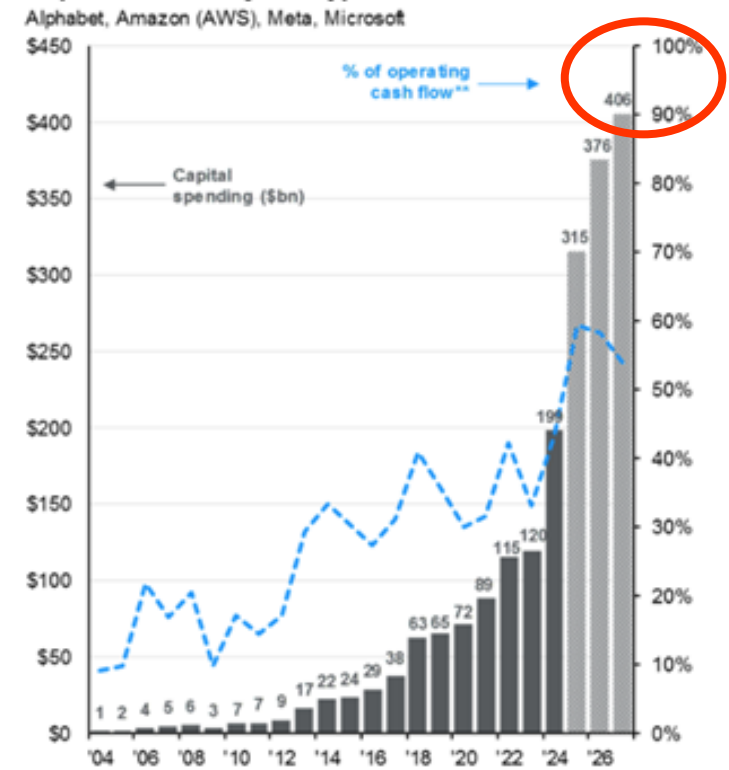
Average YTD performance of companies in each category, price return %



Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated. Performance covers 31 December 2024 to 30 September 2025. Constituents are classed as profitable (unprofitable) if trailing earnings per share were positive (negative) on 31 December 2024 and are still positive (negative) on 30 September 2025. Constituents are classed as having revenues (no revenues) if trailing sales per share were positive (negative) on 31 December 2024 alone, as there are too many gaps in 30 September revenue data. Portfolios are equal-weighted i.e. an average of all constituents' performance is shown. These averages cover an incredibly wide range of outcomes. Small/mid cap is based on MSCI US SMID index, Mag 7 are Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, Nvidia, Tesla. S&P 493 is S&P 500 excluding Mag 7. Source: LSEG Datastream, MSCI, Nasdaq, S&P, and Schroders. Please see relevant disclaimers on page 53

- La aparición de la IA y el **gran aumento de Capex** en Data Centers y chips de NVIDIA, ha provocado un **cambio fundamental en el perfil** de las grandes empresas tecnológicas.
- Se justificaban los múltiplos elevados a los que cotizaban ya que eran “empresas **con retornos excepcionales, sin necesidades de gasto en capital** para continuar **creciendo y generar estos retornos (Asset-light), sin deuda**, y que toda esta gran caja que generaban se podía dedicar a **recompras de acciones**”.
- Las Mag7 están abandonando el modelo de negocio asset-light que impulsó su éxito en el pasado. **Desde 2012, el capex se ha disparado de media del 4% al 15% de las ventas. Muy cerca del sector más intensive en capital, las utilities.**
- El CAPEX equivale al presupuesto combinado de la NASA, el Departamento de Energía y el Departamento de Estado, o más del **1%-1,5% del PIB Americano**.
- **¿Y las necesidades energéticas?** tan solo OpenAI se ha comprometido a contratar **16GW de capacidad computacional** (acuerdos NVIDIA y AMD). Equivalente a **más de la mitad de la demanda eléctrica promedio de toda España**, solo para mantener operativos los centros de datos.

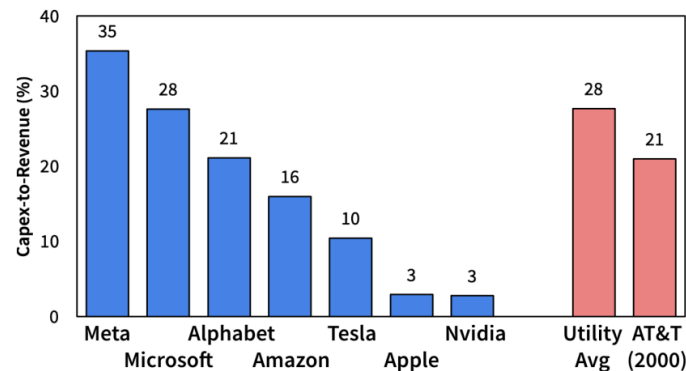
Capex from the major AI hyperscalers*



Fuente: JP. Morgan

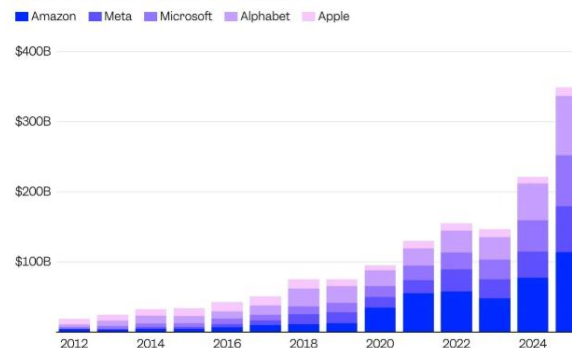
Exhibit 16

Magnificent 7: The New Utility?



Source: S&P, Sparkline. Consensus NTM estimates as of 9/30/2025, except AT&T, which is TTM as of 12/31/1999. Utility average includes all global utility stocks based on GICS.

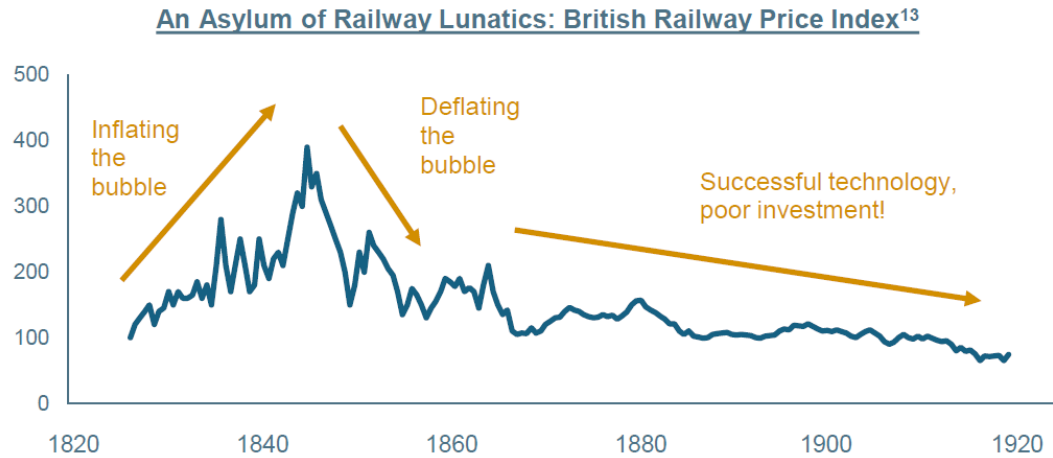
Tech company capital expenditures



Note: All figures come from the companies' year-end financial statements, except 2025, when partial-year figures from quarterly statements were extrapolated to arrive at annual figures. Notably, the 2025 estimates do not include company guidance. - Source: Company financial statements

Andy Kiersz/BI

- **El auge ferroviario en el Reino Unido a mediados del siglo 19**



Fuente: Hosking Partners

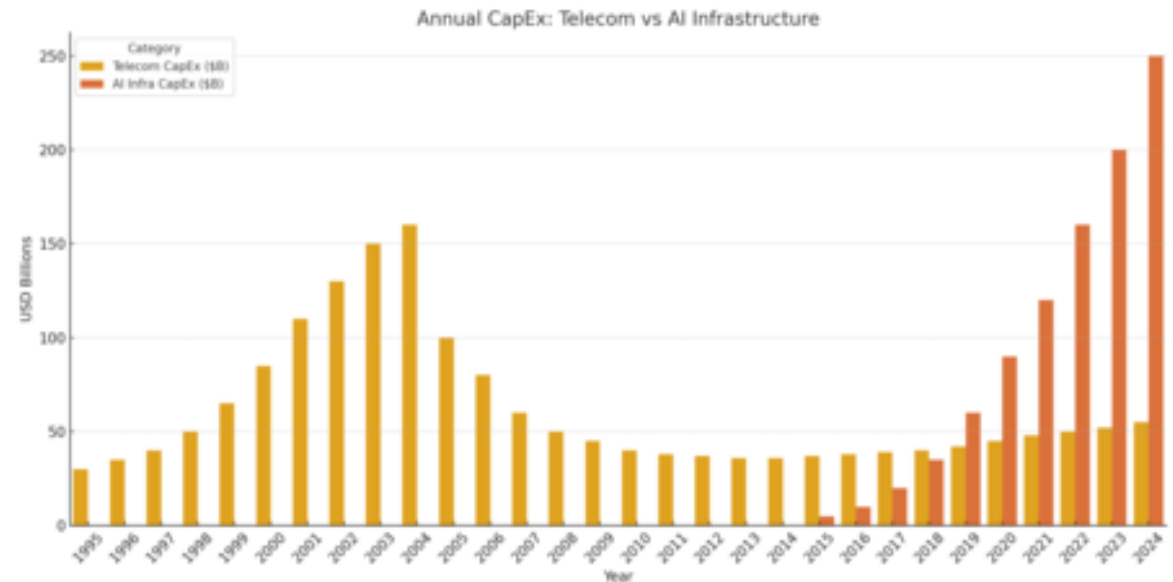
- **El auge del capex del sector de Telecomunicaciones (fibra óptica, redes inalámbricas) vs capex IA actual**

Hoy en día, la fibra y el acceso a la red, es considerado una **commodity**. Las empresas de telecomunicaciones que invirtieron todo ese *capex*, nunca lo han podido rentabilizar como esperaban.

La tecnología, al igual que la IA, fue revolucionaria. Los ferrocarriles reconfiguraron la vida social y económica, creando literalmente las «vías» para **una revolución industrial y enormes aumentos de productividad.**

Y si bien la **tecnología del transporte ferroviario** acabó por convencer a los críticos y **triunfó, los inversores que respaldaron** a las empresas que la implementaron **fracasaron estrepitosamente.**

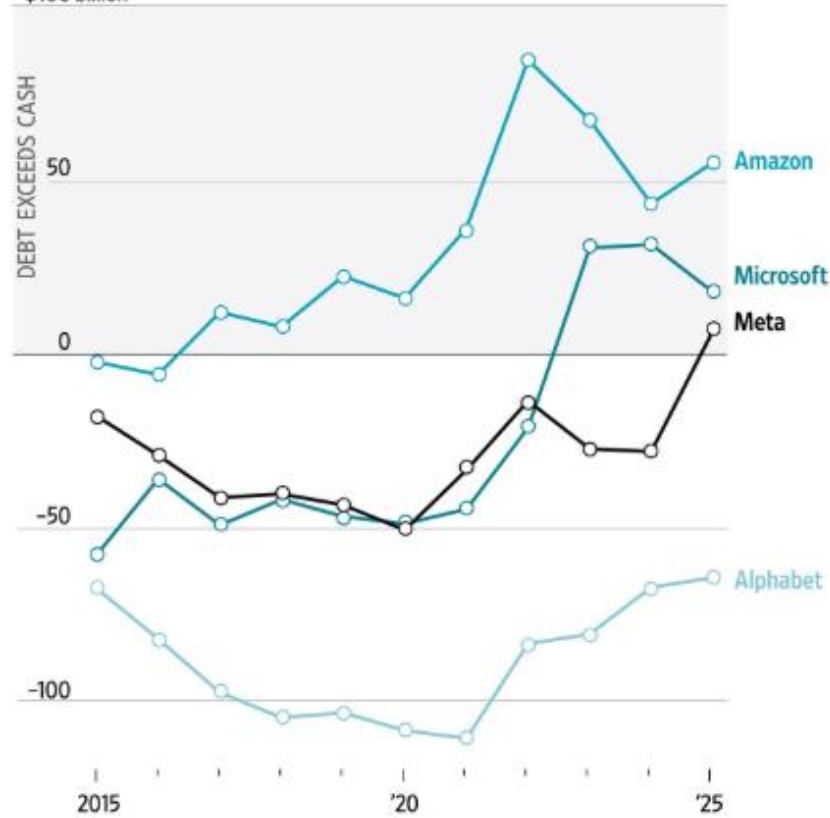
A pesar del extraordinario crecimiento en el uso del ferrocarril (un crecimiento anual compuesto del 9 % en pasajeros durante décadas), **el auge provocó una catastrófica mala asignación de capital y una competencia mucho mayor de la prevista. El coste real** por kilómetro para la construcción de la vía resultó ser un **50 % superior** al proyectado. Y la **rentabilidad real** por kilómetro se situó muy por debajo del 15 % proyectado, alcanzando tan solo el 3,3 %. **El precio de las acciones se desplomó, a pesar de la adopción generalizada por parte de la sociedad.**



Tech Giants' Debt Is Rising as They Fund AI Investments

Net debt

\$100 billion



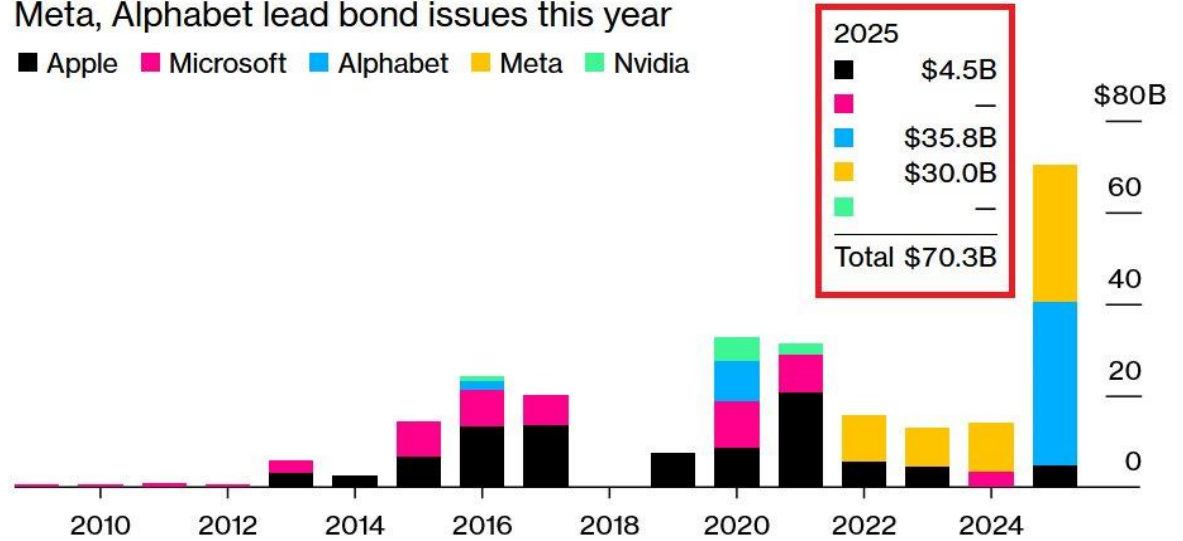
Note: All figures are as of year-end except 2025, which are the latest available. | Source: FactSet

WSJ

More Debt Shapes AI Risk-Taking Conversation

Meta, Alphabet lead bond issues this year

■ Apple ■ Microsoft ■ Alphabet ■ Meta ■ Nvidia



Source: Bloomberg



Special Purpose Vehicle

[spe-shəl 'pər-pəs 'vē-ə-kəl]

A subsidiary created by a parent company to isolate financial risk.

Investopedia

Oracle's Credit Derivatives Prices Climb

The company's AI push is sparking concerns in debt markets

Oracle 5-Year CDS



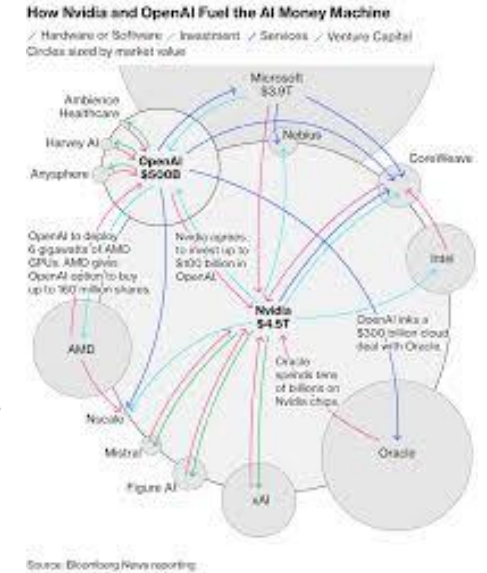
Source: ICE Data Services

Bloomberg

The Complex Web of AI Deals: By the Numbers

Relationship	Description
Nvidia and OpenAI	Nvidia agrees to invest up to \$100 billion in OpenAI.
OpenAI and Oracle	OpenAI inks a \$300 billion cloud deal with Oracle.
Nvidia and CoreWeave	Nvidia buys \$6.3 billion of cloud services from CoreWeave.
OpenAI and CoreWeave	OpenAI to pay CoreWeave as much as \$22.4 billion.
OpenAI and AMD	OpenAI agrees to deploy billions of dollars worth of AMD chips.
US and Intel	US takes a 10% stake in Intel using CHIPS Act funding.
Nvidia and Intel	Nvidia invests \$5 billion in Intel and plans to co-develop chips.
US and Nvidia	US takes a 15% cut of Nvidia and AMD's chip sales to China.

Source: Bloomberg News reporting
 Note: These deals represent a selection of the relationships between some of the most prominent AI players.



Inversión circular = Financiación de clientes = Comprar Ingresos futuros.

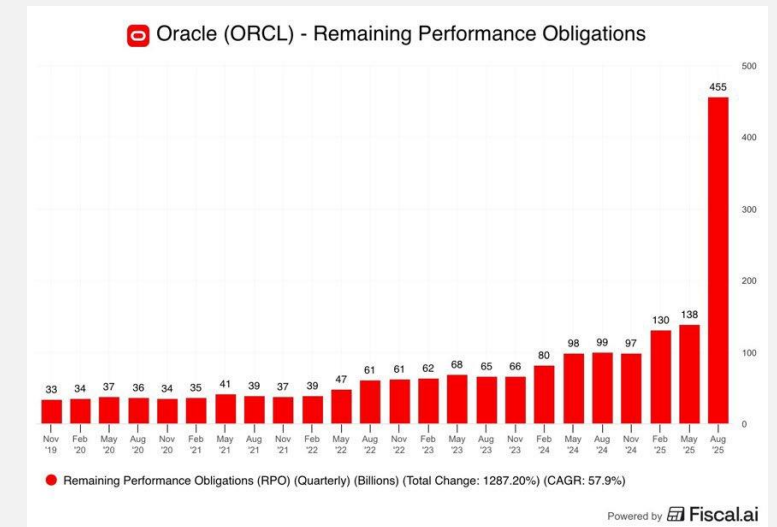
Pasó lo mismo en los años 90 con Cisco, Nurtel, Lucent y sus famosos acuerdos cruzados previos a la crisis .com.

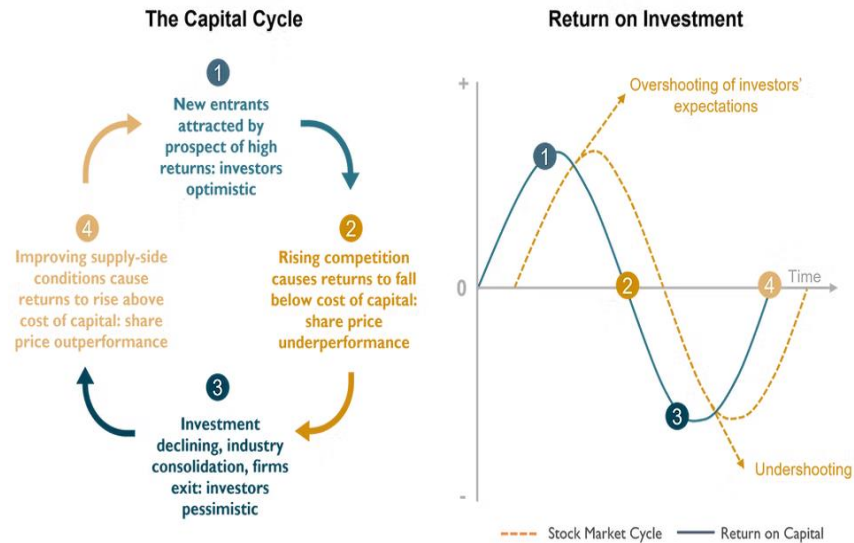
Reacción de las acciones a los acuerdos: NOKIA +50%, Oracle +40%, AMD +25%...

Michael Cembalest (J.P Morgan): "Oracle subió un 40%, después que OpenAI le prometiera 60bn al año, una cantidad de dinero que aún no genera, a cambio de proporcionar servicios de computación que Oracle aún no ha construido, y que requiere 4,5 GW de potencia (equivalente a 4 plantas nucleares)"

Elevadas valoraciones LLM: OpenAI (500bn) ¿auditor?, xAI (200bn), Anthropic (183bn), Perplexity (20bn), Mistral (14bn), que coinciden con **ventas de insiders**. En conjunto para 2025, harán 24bn de ventas 'y 16bn de pérdidas. **Por cada 3\$ de venta, pierden 2\$.**

NVIDIA: 8% S&P500, 5% MSCI ACWI. Empresa cíclica. Los últimos 10y sus acciones han caído entre un 30-60% más de 5 veces. **Competencia. 40% ventas viene de solo 6 clientes.** Los Hiperescaladores son un 1/3 S&P500, **"AI bet' must pay off"**



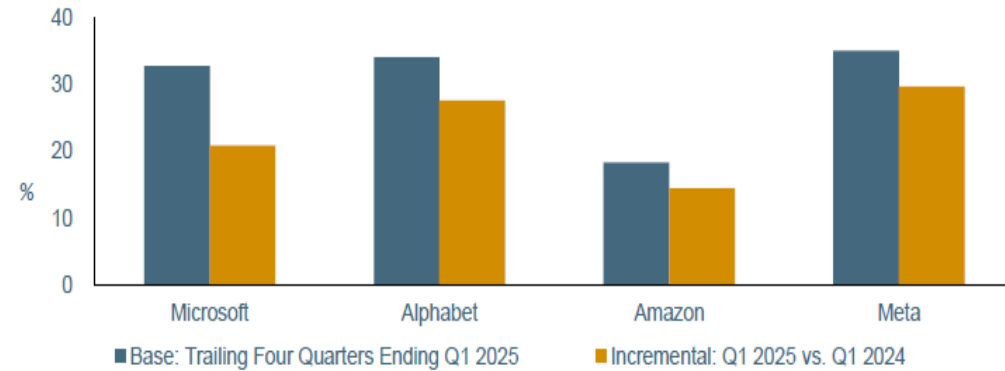


Fuente: Marathon Asset Management, Hosking Partners

Crecimiento exponencial, pero dudas aún sin resolver

- ¿Cuanta **adopción** de personas y empresas es necesario? ¿Cuánto se tendrá de pagar en **suscripciones**? **Estudio MIT**: 95% organizaciones no obtienen retorno en el uso de IA...
- **Churn**. De momento el **coste de cambio** entre uno u otro no parece muy alto...
- ¿Es una industria donde el ganador se lo queda todo? ¿Qué pasa con todo el capex y el dinero invertidas en los otros?
- ¿O es un sector **commodity** y muy competitivo? Con retornos similares al coste marginal...
- ¿Qué **modelos de negocio** van a tener estas empresas? Aún por definir...
- **Depreciación de los activos**. Depreciación tecnológica de los GPU's (1/3 del capex). Product Cycle de NVIDIA (Ampere, Hopper, Blackwell, Rubin). **Costes futuros. ¿Vida útil? Contradicciones...**
- **Productos competitivos. Alibaba, Google Gemini 3** usando TPU's propias y no GPU's NVIDIA. **ASIC: Application-Specific Integrated Circuit**

ROIC: Return on Invested Capital



¿Compensará en el futuro la rentabilidad de estas inversiones la presión actual? De no ser así, los múltiplos a los que cotizan hoy, serán difíciles de justificar. **El Ciclo del Capital. Shale Industry en US. El retorno** que esperaban en el boom de capex era del **30-50%, fue del 0%.**

Inversión esperada próximos 5 años = **2,000\$ billones**

Vs estimaciones NVIDIA de 3,000-4,000bn

Retorno x Inversión = EBIT. **30% * 2,000\$ bn = 600 billones**

Asumimos replican retornos actuales, de media 30%. Con Meta, Microsoft y Alphabet en 40% y Amazon en el 20%

Ventas potenciales IA = EBIT / margen EBIT **600 / 35% = 1,715 billones**

Asumimos mantienen márgenes actuales

1,715bn en ventas equivalen a **6x MICROSOFT, o 4x ALPHABET, o 10x META.**

Si queremos mantener retornos, hay que crear en los próximos años, empresas de tal tamaño.

600bn de EBIT equivalen a **5x MICROSOFT, o 5x ALPHABET, u 8x META.**

Gasto por persona = Ventas IA / Personas **1,715bn / 7,500M = 230\$ año**

8,145M de personas en el mundo menos el 8% (ingresos por debajo de 1000\$ año) = 7,500M de personas (incluyendo bebés, niños y cualquier adulto).

Gasto por persona activa **1,715bn / 4,500M = 380\$ año, o 30\$ mes**

60% Población Activa (15/65 años)

¿Quién pagará todo esto, el consumidor o el inversor?

Según el estudio "2025: El estado de la IA de consumo" **1,700M han usado alguna vez la IA, 500-800m usuarios activos, pero solo el 3%-5% lo paga = 50M-80M de personas.**

<https://menlovc.com/perspective/2025-the-state-of-consumer-ai/> y datos OpenAI.

S&P 500 FCF Yield

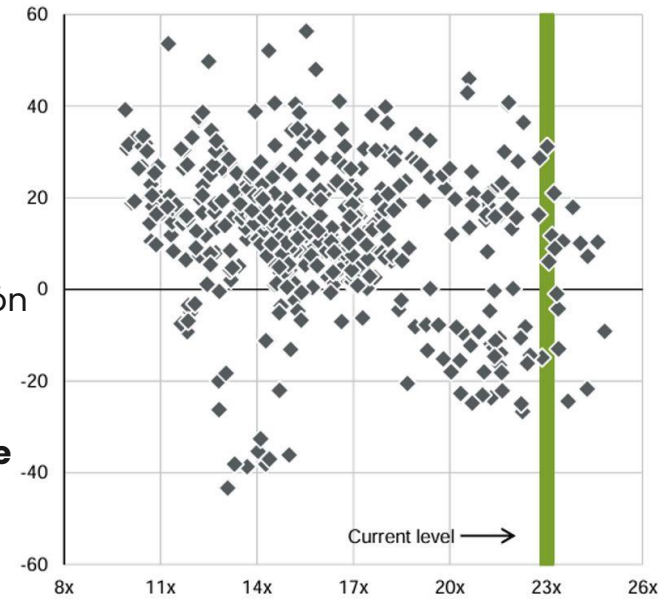


El S&P 500 **cotiza a 23x PER**, estadísticamente, este nivel de valoración **anticipa una rentabilidad anualizada nula** o incluso negativa para los próximos **10 años**.

Más del 50% de las empresas del S&P500 cotizan hoy por **encima de las 20x PER**.

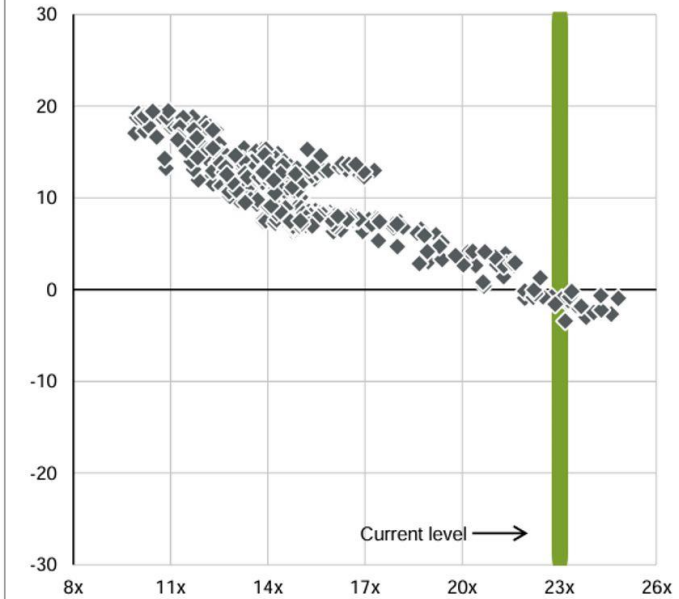
Corto Plazo: Relación Valoración / Rentabilidad 1Y

S&P 500 forward P/E ratios and subsequent 1-year returns
%, annualised total return*



Largo Plazo: Relación Valoración / Rentabilidad 10Y

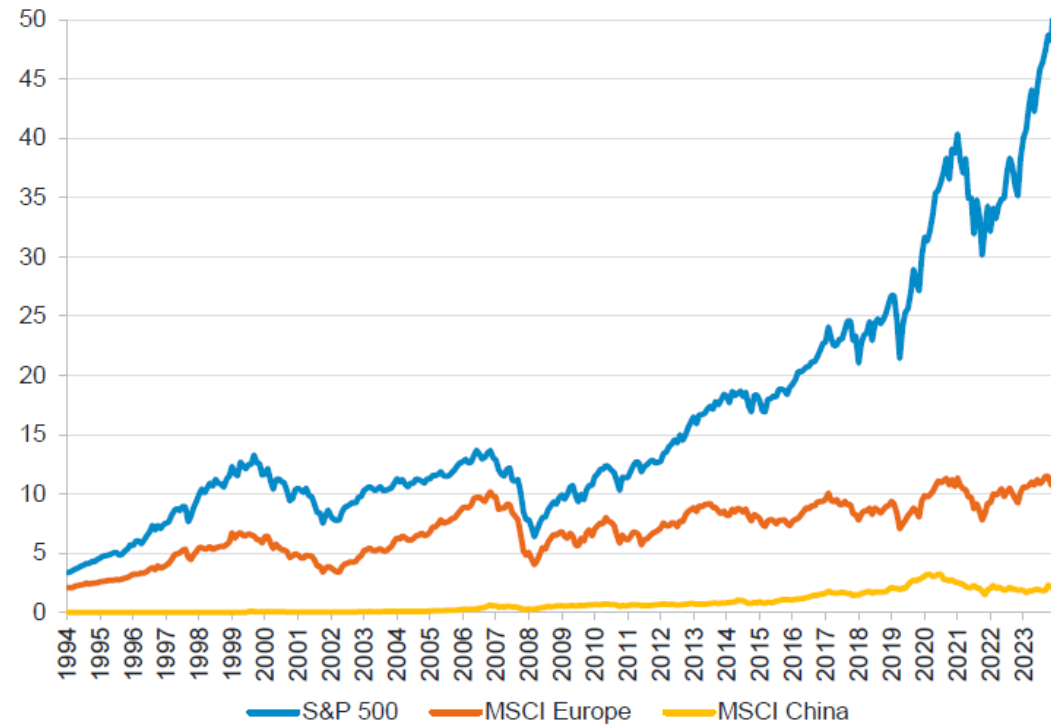
S&P 500 forward P/E ratios and subsequent 10-year returns
%, annualised total return*



Fuente: JP. Morgan

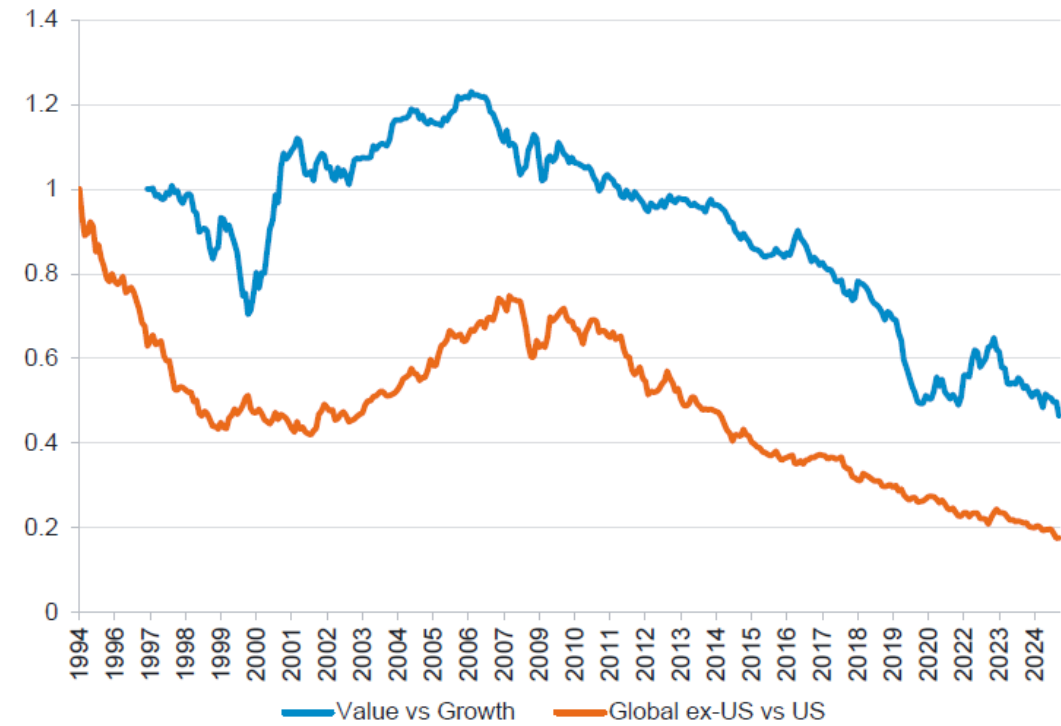
Market trends

Market caps of select indices (USDtn) – US now significantly above comparable regions/economies



Source: LSEG, December 2024

Style and regional pairings – relative performance

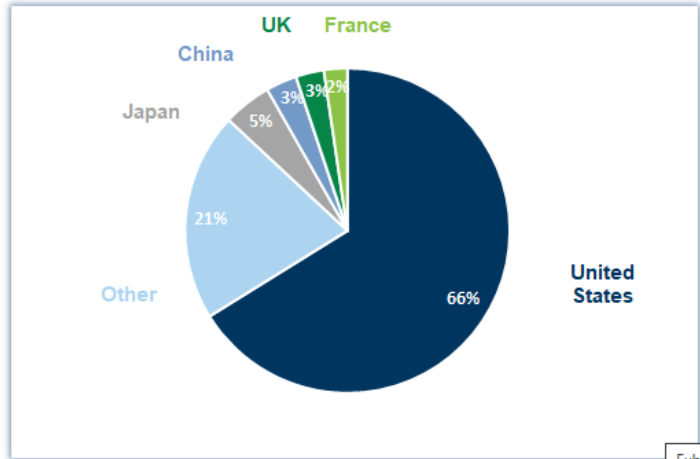


Source: LSEG, December 2024. Data for MSCI ACWI Value, Growth and Global ex US and US indices



Exhibit 39 : Country Composition

MSCI AC World Index



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

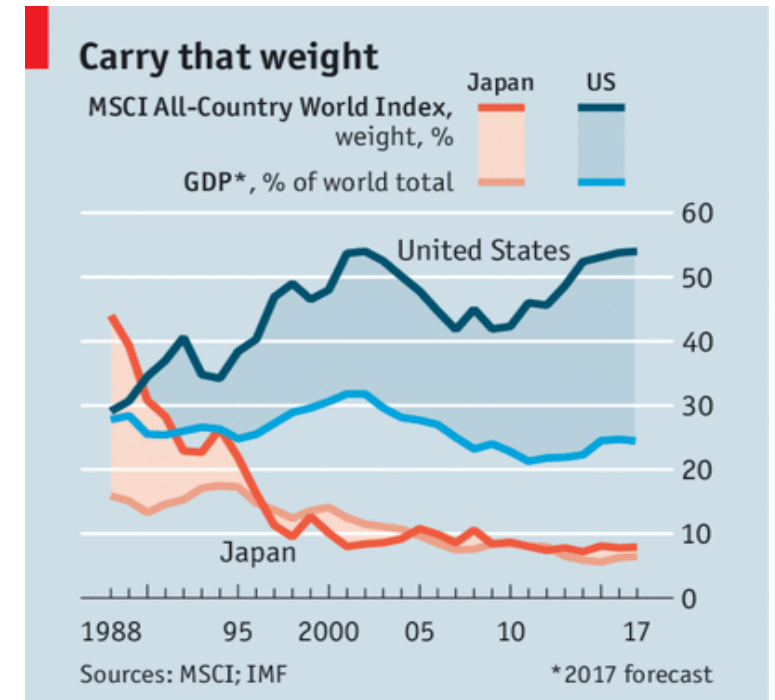
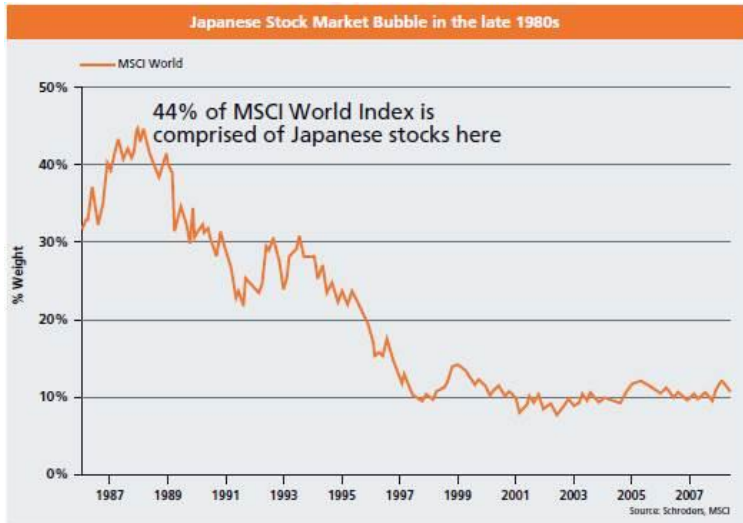
Exhibit

Altísimo peso de Estados Unidos en los índices mundiales, por la elevada concentración en los índices en pocas empresas y los grandes flujos de la inversión pasiva.

Concentración a niveles históricos.

Burbuja Japón años 80.

The Economist: “At its peak, the Japanese market was 44% of the MSCI index. That was far more than double the Asian economy’s share of global GDP (see chart). Investors were enthusiastic about Japanese multinationals like Toyota and Sony; the talk then was of the rest of the world needing to learn from the Japanese model. Japan’s companies were free from the threat of takeover and able to pursue long-term plans without worrying about short-term profits.”



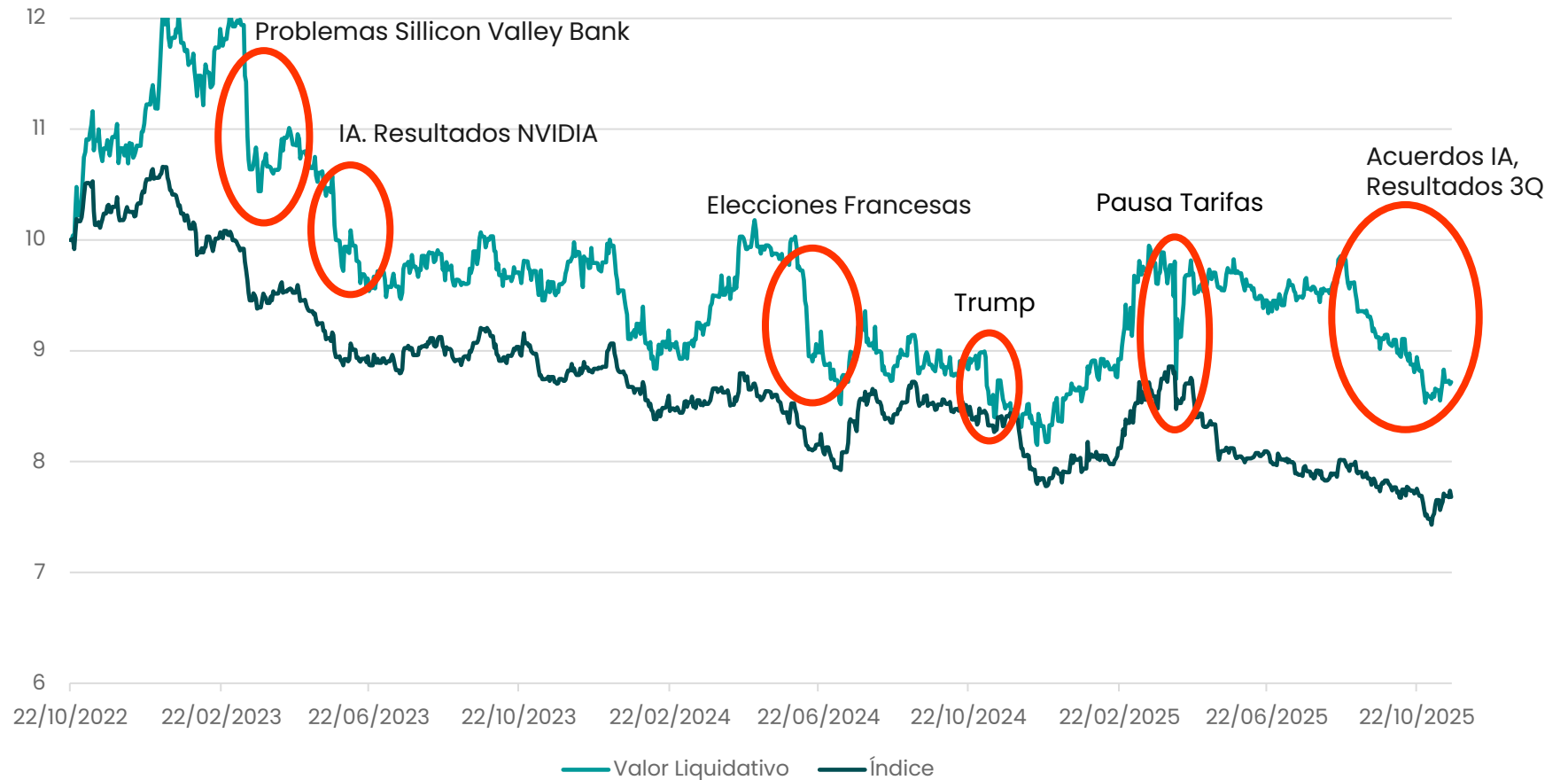
Economist.com

Al tener una cartera larga concentrada de 25 acciones, sufrimos períodos de volatilidad/dispersión, mayores al benchmark en ciertas ocasiones.

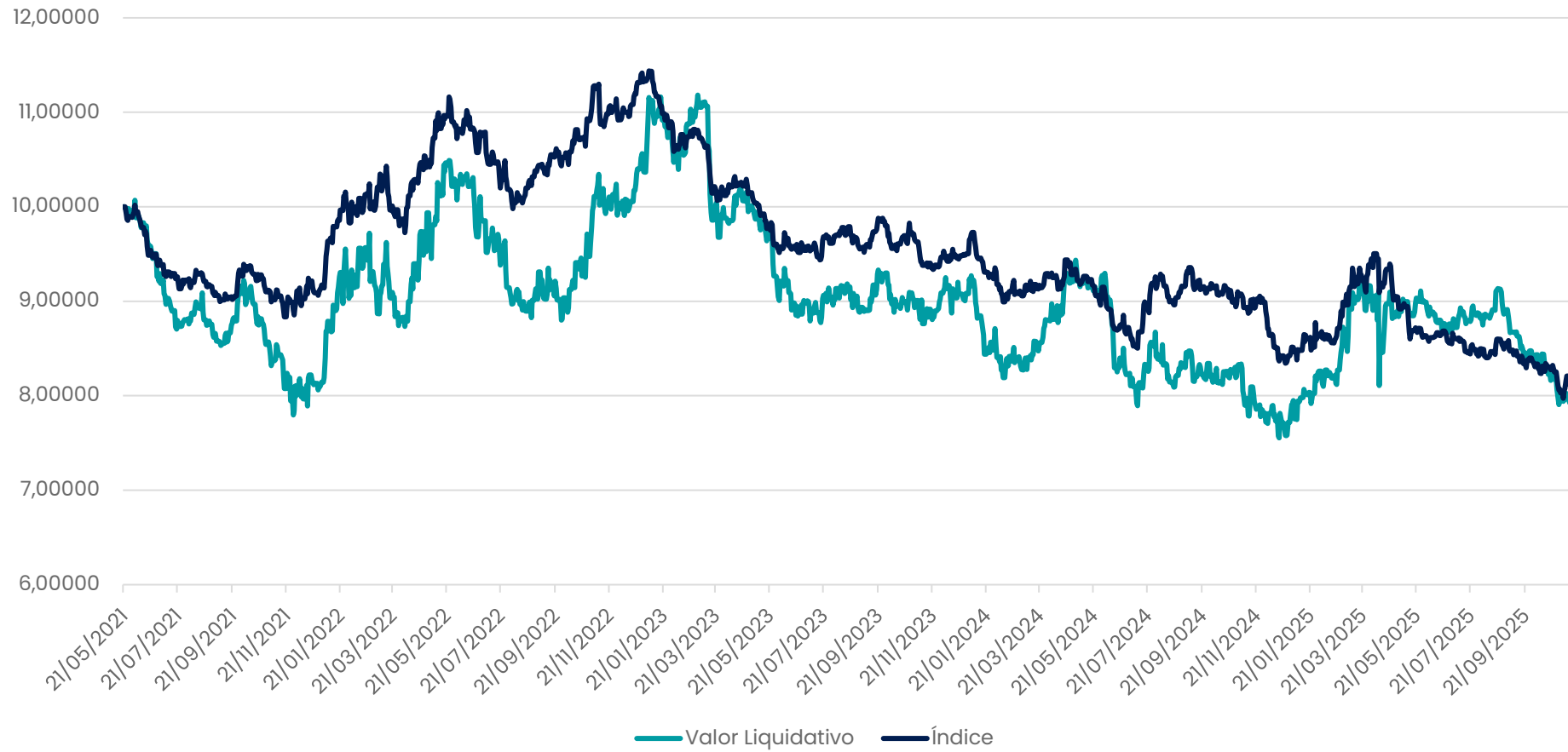
También afecta el timing de cierre de mercado entre Europa y Estados Unidos.

Se va recuperando con el tiempo...

Fondo vs Benchmark desde de primera presentación



Fondo vs Benchmark CNMV des de creación



Fondo vs Benchmark Nasdaq des de creación



OPA's

Revalorización /
reducción descuento

Trampa de Valor /
cambio tesis

ESG. Artículo 9

OCI

flatEX DEGIRO

FRESENIUS
MEDICAL CARE

ArcelorMittal

SAMSUNG

Ventas Totales

Catalana
Occidente

LAZARD

GRIFOLS

REPSOL

PHILIP MORRIS
INTERNATIONAL

Munich RE

Atos

verallia

vidrala

Nidec

SBI
OFFSHORE

Vopak BBVA

Compras

Catalana
Occidente

verallia

Carnival

bankinter.

DAIMLER TRUCK

BIC

KION
GROUP

Nidec

THE
NAVIGATOR
COMPANY

flatEX DEGIRO

Bekaert

vidrala

ACERINOX

ABInBev

KERRY
Smurfit
Westrock

Unipol
GRUPPO

OWENS
CORNING



bankinter.

Telefonica



Signify



DAIMLER TRUCK



JCDecaux



COMPOSICIÓN CARTERA DE RENTA VARIABLE

% Renta Variable Directa **83,68%**

Número de Holdings	25
UTA (0 al 10)	8,8
ESG (0 al 5)	3,90

Países	% Patrimonio	Núm. Empresas
Francia	26,4%	7
España	12,7%	4
Alemania	9,3%	3
Estados Unidos	8,4%	3
Belgica	7%	2
Irlanda	6,5%	2
Italia	5,11%	1
Reino Unido	3,2%	1
Portugal	3,16%	1
Holanda	1,91%	1

Puntuación (de 0 a 10)

Value/Growth	3,26
Small/Large	6,75

Sectores	% Patrimonio	Núm. Empresas
Industrial	18,5%	6
Materiales	15%	5
Consumo Discrecional	14%	4
Bancos	9,36%	2
Alimentación	5,60%	2
Ocio	5%	1
Seguros	5,11%	1
Telecom	4,77%	2
Media	3,76%	1
Inmobiliario	2,53%	1

COMPRAS DEL AÑO 2025

COMPRAS

ACERINOX	
ANHEUSER BUSCH INBEV NV	
BEKAERT	
CARNIVAL CORP	
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	
ELIS	
FLATEX AG	
FORVIA	
FUTURO CME - NASDAQ100 MICRO (19/09/202	
FUTURO CME - NASDAQ100 MICRO (19/12/202	
Futuro CME - NASDAQ100 MICRO (20/06/2025)	
Futuro CME - NASDAQ100 MICRO (21/03/2025)	
Futuro CME - NASDAQ100M (19/09/2025)	

COMPRAS

Futuro CME - NASDAQ100M (20/06/2025)	
Futuro CME - NASDAQ100M (21/03/2025)	
JC DECAUX	
KERRY GROUP	
MERLIN PROPERTIES SOCIMI	
NAVIGATOR CO	
OWENS CORNING INC	
SAINT GOBAIN	
SIGNIFY NV	
SOCIETE BIC	
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO	
VODAFONE GROUP PLC	
SMURFIT WESTROCK	

VENTAS DEL AÑO 2025

VENTAS	
CARNIVAL CORP	Venta parcial
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	Venta parcial
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	Venta parcial
ELIS	Venta parcial
FLATEX AG	Venta Total
FORVIA	Venta Parcial
FUTURO CME - NASDAQ100 MICRO (19/09/202)	
Futuro CME - NASDAQ100 MICRO (20/06/2025)	
Futuro CME - NASDAQ100 MICRO (21/03/2025)	
Futuro CME - NASDAQ100M (19/09/2025)	
FUTURO CME - NASDAQ100M (19/12/2025)	
Futuro CME - NASDAQ100M (20/06/2025)	
Futuro CME - NASDAQ100M (21/03/2025)	

VENTAS	
GRUPO CATALANA OCCIDENTE	Venta Total
KION GROUP AG	Venta parcial
MERLIN PROPERTIES SOCIMI	Venta parcial
NAVIGATOR CO	Venta parcial
NIDEC	Venta Total
REPSOL	Venta Total
RYANAIR HOLDING	Venta parcial
SIGNIFY NV	Venta parcial
SIXT SE - PREF	Venta parcial
TELEFONICA	Venta parcial
VERALLIA	Venta Total
VODAFONE GROUP PLC	Venta parcial

2025: +3,75% YTD

HCP NASDAQ 100 STOCK INDX Inc X +

GO F1 F2 F3 F4 PRINT HELP MEMC SEARC QUOT QUOT MONI NEWS MSG MENU PG BA PG FW 93MV

< > NASDAQ 100 STOCK INDX Index | HCP | Menú de funciones relacionadas

NDX ↓ 25001.40 -6.84 -- / --

A 16:25 O 24890.10 H 25166.15 L 24868.32 Prev 25008.24

NDX Index Exportar Parámetros

Nasdaq-100 Index

Plazo 12/31/1999 - 12/31/2024 Periodo Anual Máx 20,303.57522 en 12/31/24

Camp... Último precio Bid Divisa EUR Mín 868.37956 en 12/31/08

Vista Precio con cambio Promedio 4,891.34922 0.00

Cmb neto 16,616.39344 450.65%

Fecha	Último precio	Cambio neto	Cambio %	Bid	Cambio neto	Cambio %
Ma 12/31/24	20,303.57522	+5,095.75708	+33.51%			
Vi 12/29/23	15,207.81815	+4,994.24332	+48.90%	0.00		
Vi 12/30/22	10,213.57483	-4,119.88732	-28.74%			
Vi 12/31/21	14,333.46215	+3,790.90182	+35.96%			
Ju 12/31/20	10,542.56033	+2,765.31124	+35.56%			
Ma 12/31/19	7,777.24909	+2,249.86173	+40.70%			
Lu 12/31/18	5,527.38736	+206.79012	+3.89%			
Vi 12/29/17	5,320.59724	+709.2196	+15.38%			
Vi 12/30/16	4,611.37764	+384.1818	+9.09%			
Ju 12/31/15	4,227.19584	+726.13882	+20.74%			
Mi 12/31/14	3,501.05702	+896.08495	+34.40%			
Ma 12/31/13	2,604.97208	+588.65701	+29.19%			
Lu 12/31/12	2,016.31507	+258.7302	+14.72%			
Vi 12/30/11	1,757.58488	+98.25523	+5.92%			
Vi 12/31/10	1,659.32964	+361.22763	+27.83%			
Ju 12/31/09	1,298.10202	+429.72246	+49.49%			
Mi 12/31/08	868.37956	-561.3194	-39.26%			
Lu 12/31/07	1,429.69896	+97.60404	+7.33%			
Vi 12/29/06	1,332.09493	-58.2541	-4.19%			
Vi 12/30/05	1,390.34902	+194.48004	+16.26%			
Vi 12/31/04	1,195.86899	+27.51496	+2.36%			
Mi 12/31/03	1,168.35403	+231.22531	+24.67%			
Ma 12/31/02	937.12871	-834.24049	-47.10%			
Lu 12/31/01	1,771.3692	-721.12681	-28.93%			
Vi 12/29/00	2,492.49601	-1,194.68577	-32.40%			
Vi 12/31/99	3,687.18178					

Performance NASDAQ 100 en Euros vs fondo desde creación



Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en la misma, han sido elaborados por GVC Gaesco Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U. (en adelante "GVC Gaesco Gestión"), con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y están sujetos a cambio sin previo aviso.

GVC Gaesco Gestión no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. GVC Gaesco Gestión considera que la información y/o las interpretaciones, estimaciones y/u opiniones relacionadas con los instrumentos financieros y/o emisores de los cuales trata este documento, están basados en fuentes que se consideran fiables y de reconocido prestigio, disponibles para el público en general. GVC Gaesco Gestión no garantiza la precisión, integridad, corrección o el carácter completo de dichas fuentes, al no haber sido objeto de verificación independiente por parte de GVC Gaesco Gestión y, en cualquier caso, los receptores de este documento no deberán confiar exclusivamente en el mismo, antes de llevar a cabo una decisión de inversión.

La información contenida en el presente documento hace o puede hacer referencia a rendimientos pasados o a datos sobre rendimientos pasados de instrumentos financieros, índices financieros, medidas financieras o servicios de inversión, en consecuencia, el inversor es advertido de manera general de que dichas referencias a rendimientos pasados no son, ni pueden servir, como indicador fiable de posibles resultados futuros, ni como garantía de alcanzar tales resultados.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra, venta o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los comentarios que figuran en este documento tienen una finalidad meramente divulgativa y no pretenden ser, no son y no pueden considerarse en ningún caso asesoramiento en materia de inversión ni ningún otro tipo de asesoramiento.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

GVC Gaesco Gestión no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

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

GVC Gaesco Gestión o cualquier otra entidad del Grupo GVC Gaesco, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

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

GVC GAESCO VALUE MINUS GROWTH MARKET NEUTRAL, FI

Aviso legal: se encuentra a disposición de los usuarios en la Web un informe completo para cada 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 el 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. Los fondos de inversión pueden ser productos de riesgo elevado y que no resultan adecuados 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.

Datos del fondo: GVC GAESCO VALUE MINUS GROWTH MARKET NEUTRAL, FI; ISIN: ES0164838007; Entidad Gestora: GVC GAESCO GESTIÓN, SGIIC, S.A.; Entidad depositaria: BNP PARIBAS; Entidad Comercializadora: GVC Gaesco Valores S.V., S.A.; [Datos Fundamentales del Inversor \(DFI\)](#).

5/7 Este número indica el riesgo del producto, donde 1/7 representa el riesgo más bajo y 7/7 el riesgo más alto.



www.gvcgaesco.es

atencioncliente@gvcgaesco.es | 933 662 727 - 914 315 606 - 900 909 065