



# Nuestros expertos opinan sobre la crisis abierta en los mercados financieros por el Covid-19

1ª Actualización 05/03/2020

En el grupo GVC Gaesco trabajan tres grupos de profesionales que analizan la coyuntura económica, los mercados financieros y con ello determinan las acciones o recomendaciones a acometer en función de su misión específica.

**Equipo de Gestión de IIC y Fondos de Pensiones**

19 gestores y analistas. Su misión es gestionar los Fondos de Inversión y de Pensiones y las Sicavs, tomando las mejores decisiones en función de la política de inversiones, del mandato y de la vocación específica de cada una de esas instituciones.

[Jaume Puig es CEO & CIO de GVC Gaesco Gestión S.G.I.I.C y de GVC Gaesco Pensiones](#)

**Equipo de Análisis y Research**

9 analistas (más de 50 si tenemos en cuenta nuestra alianza ESN). Su misión es proveer a los inversores y gestores institucionales y privados de la mejor información respecto a la valoración de las compañías cotizadas, del mercado y de la coyuntura en general, al objeto de que aquellos puedan tomar sus decisiones en función, cada uno, de su marco o circunstancias específicas.

[Víctor Peiro es Director de Análisis y Research en GVC Gaesco Valores](#)

**Equipo de Asesoramiento y Gestión en Finanzas Personales y Wealth Management**

4 asesores y gestores. Su misión es determinar, en base al análisis de las circunstancias personales de nuestros clientes, sintetizadas en un horizonte temporal y un determinado riesgo admisible, una cartera óptima de un amplio universo de valores y/o fondos para cada momento de su ciclo vital.

[Gema Martínez es Directora de Asesoramiento y Gestión en GVC Gaesco Valores](#)

Como ven, cada grupo tiene su propio propósito y trabaja con centros de gravedad diferentes: las IICs gestionadas, los valores concretos y las personas y sus circunstancias. Ello nos permite tener unas visiones muy ricas de las que las áreas se nutren entre ellas, en especial el Área de Finanzas Personales y Wealth Management, que sigue de cerca las opiniones de nuestra Gestora y del Equipo de Análisis.

Es por ello que, ante temas tan relevantes, creemos necesario que ustedes dispongan de NUESTRA VISIÓN GLOBAL y nuestras diversas aproximaciones en función del propósito específico de cada una de nuestras actividades. Esperamos que constituya una referencia y les sea de la máxima utilidad, muy probablemente la actualizaremos en función de la evolución de los efectos económicos y financieros del virus.

A la fecha de esta nota, casi 60 países han reportado casos de contagio por la infección del Covid-19 y los principales focos de infección: China, Este de Asia (Japón y Corea del Sur), Medio Oriente (Irán) y Europa (centro en Italia) representan casi el 40% del PIB mundial. Mientras, consultoras de prestigio, bancos de inversión, gobiernos y organismos internacionales están estimando impactos en el crecimiento económico de 2020 de cierta relevancia y los Bancos Centrales han anunciado medidas de ampliación de sus balances para combatir la situación.

Aunque se abren diversos escenarios que deben tratarse con medida y sentido común y cuyo relato dejo a nuestros especialistas, me permito recordarles que es en los momentos de crisis extendidas cuando suelen tomarse decisiones muy relevantes, aquellas que impactan de verdad en el valor del patrimonio de las personas a largo plazo. Esto es así porque en algún momento de esas crisis se ponen de manifiesto grandes asimetrías en la relación riesgo-rentabilidad. Por supuesto, no es fácil determinar el punto de mayor asimetría, ni siquiera creo que deba ser el objetivo. Hay algo mucho más sencillo que sí está en nuestras manos: entender qué grado y tipo de riesgo podemos asumir en cada momento de nuestro ciclo vital y obtener plena consciencia sobre nuestra situación. Esto es lo que realmente permite tomar las decisiones adecuadas en momentos como el que estamos viviendo. En ayudarles y acompañarles en ese proceso es donde reside buena parte de nuestro propósito como compañía.

No hay que olvidar, por último, que se trata una crisis que tiene su raíz en un problema que afecta directamente y que provoca sufrimiento a las personas y a las familias, es un drama humano. En esta ocasión no se trata de una disfunción financiera o económica. Les aseguro que todo nuestro equipo es consciente de ello y tratará de gestionar la situación de crisis con el respeto que ello requiere.



**Enrique García Palacio**  
CEO del Grupo GVC Gaesco

## ► Equipo de Análisis y Research

**Víctor Peiro, Director de Análisis y Research de GVC Gaesco Valores**

En estos días estamos viendo una de las correcciones de mercado más rápidas de los años recientes, que además ha llevado a los índices de volatilidad a niveles más elevados que en las sesiones que rodearon la decisión de los británicos de iniciar el Brexit. Pero esto solo demuestra el exceso de información que manejamos en la actualidad.

“ Como en todos los shocks externos que sufren los mercados, la pregunta que se plantean los inversores es si comprar o vender. Y como siempre la pregunta sólo puede contestarse de acuerdo a la tolerancia al riesgo que tenga cada inversor y a su horizonte temporal

La respuesta, además está condicionada a lo que pensemos que durará la crisis y como será de rápido el proceso de normalización y recuperación de los niveles anteriores. Está claro que habrá un impacto en el crecimiento del PIB mundial, ya sea por efecto directo en las regiones afectadas por cuarentenas o ya sea por ruptura de la cadena de suministro. Como se espera que el Mundo crezca a una tasa del 3% en 2020, un trimestre tendría un impacto del 0,3-0,5% trimestral y esto se traduciría en reducción de beneficios. Esto es casi un hecho, pero lo importante, y al mismo tiempo complicado de predecir, es vaticinar la duración y además si la recuperación será en “V”, o si llevará más tiempo la recuperación que la caída, tanto en términos de cotizaciones como en los niveles de actividad de las empresas.

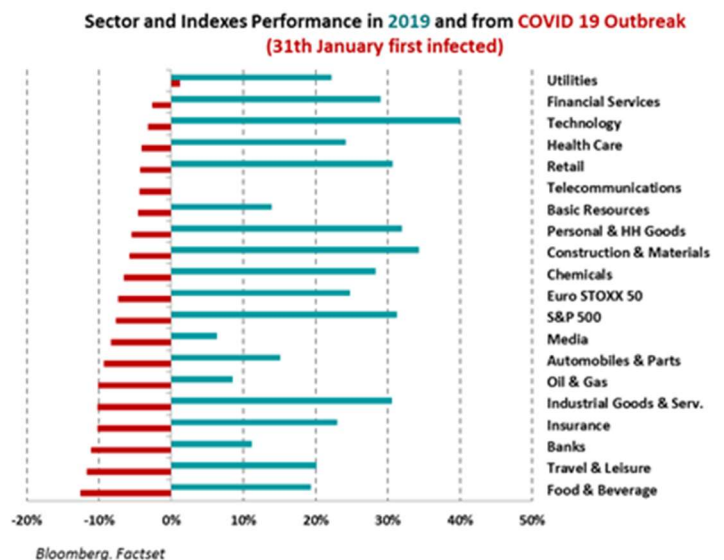
A favor de que se produzca una rápida recuperación están el regreso del buen tiempo y los estímulos económicos que ya se han presentado, como los de China, Corea, Italia y la UEM. Aunque el margen fiscal de muchos países es limitado, y también lo es la efectividad de la política monetaria de los bancos centrales, en el corto plazo pueden volver a ser la red de contención para que los índices no rompan niveles claves (BoJ y el BCE ya lo insinúan y la FED y China ya se han recortado tipos, así como en Indonesia, Malasia, HK y Filipinas). El mercado ya espera más recortes de tipos en EEUU.



Cada uno debe hacer sus apuestas en función de su mandato de rentabilidad y de preservación del capital. La actuación, si teníamos liquidez antes de las caídas es clara: comprar progresivamente. Pero la respuesta es más arriesgada si ya se estaba muy invertido. Lo que sí podemos, es identificar oportunidades de inversión:

- a) Valores excesivamente penalizados, con una caída ya ha superado el efecto potencial de la enfermedad en sus resultados.
- b) Valores que tienen calidad y que eran complicados de encontrar baratos

“ Impacto va a haber seguro, ya los están cuantificando decenas de empresas, pero por lógica será un impacto temporal



Uno de los argumentos que se manejan estos días es el de la “necesaria corrección” después de subidas muy significativas en 2019, pero observando el comportamiento de los sectores en esta crisis, ese argumento no está tan claro. Si analizamos el gráfico, los sectores más castigados en el periodo transcurrido desde que se conoció el primer caso de COVID19 son, en algunos casos, los mismos que tuvieron malos comportamientos en 2019, por lo que en ellos no aplica la teoría de toma de beneficios. Estos sectores son las petroleras, los bancos y los automóviles y auxiliares. Por el contrario, los sectores ganadores de 2019, como tecnología, construcción e infraestructuras, consumo personal y salud, vuelven a ser los menos castigados. En medio hay sectores como telecomunicaciones, que no subieron en 2019, pero tampoco están muy penalizados en la crisis presente.

Ya independientemente de su comportamiento en 2019, los sectores que más han sufrido la situación actual son petróleo, turismo y viajes, automóviles, alimentación y bancos.

Ante estas situaciones lo normal es analizar los escenarios posibles y otorgarles las probabilidades que pensemos. Nuestro escenario central y por tanto con más probabilidades para nosotros, es que la caída pueda continuar unos días y que con el freno a la expansión de la enfermedad (muy ligada a la finalización del invierno), la actividad se vaya recuperando progresivamente en media. Ante esto, las acciones mostrarán una recuperación más rápida que la actividad, pero dependerá de la empresa y el sector y si la segunda parte de la "V" tiene una pendiente más o menos elevada.

Lo que hemos hecho en el equipo de Renta Variable es analizar las caídas de los principales valores de la bolsa española y europea e identificar oportunidades de compra. Es cierto que hay dos tipos de inversores en estas situaciones, los que estaban invertidos al máximo de su exposición y los que aún tienen caja disponible para aumentar la posición. Para los primeros, mantendríamos la posición, ya que pensamos que ya hemos traspasado a fecha de cierre del viernes, el ecuador de la caída posible.

Para los que estaban en caja, hay que darles la enhorabuena, ya que esta corrección les va a permitir comprar valores que son complicados de encontrar con potenciales atractivos.

Aunque estos días pueden ser de generación de muchas ideas, hemos seleccionado dentro de aquellos valores que han perdido desde el 8 de enero más de un 15% de su capitalización, aquellos en los que estamos tranquilos en cuanto a efectos potenciales de esta crisis y los que están entre nuestros favoritos y ahora tienen potenciales atractivos.

Aunque recomendamos hablar con su contacto en nuestra compañía, las ideas que hemos seleccionado para España, en las que creemos que el **castigo ha sido excesivo y que se pueden recuperar** en unos meses son:

- Repsol
- Acerinox
- Melia
- Mapfre

También en el mercado doméstico, algunas ideas con menor potencial, pero ahora con margen de subida:

- Enagás
- Inditex
- Cellnex

**En Europa** (dentro de las que más han sufrido):

- Total
- Tenaris
- Pirelli
- Bollore
- Deutsche Post
- Galp

Y en este mercado las **oportunidades** que ahora ya tienen potenciales atractivos estarían:

- NOS
- GTT
- Leonardo
- REN
- Sopra
- CNH

## Equipo de Asesoramiento y Gestión

### **Gema Martínez-Delgado, Directora de Asesoramiento y Gestión Discrecional de GVC Gaesco Valores**

El sentimiento de incertidumbre parece haberse instalado estas últimas semanas en la mayoría de las bolsas mundiales. Las noticias de nuevos casos de contagios en Estados Unidos y Europa invaden los titulares de la prensa internacional, provocando en los inversores sentimientos de incertidumbre que han desencadenado olas continuas de ventas en todos los mercados. Por su parte, los activos tradicionalmente refugio, han tenido un comportamiento positivo.

El COVID-19 ha provocado la muerte de más de 3.000 personas e infectado a 95.000 desde su comienzo. Hasta ahora el virus se ha propagado a más de 60 países y ha llevado a tomar medidas de contención que afectan a las cadenas de producción y a la actividad, lo que incrementa el nerviosismo en torno al impacto futuro de la crisis y sus efectos sobre el crecimiento mundial.

La OCDE acaba de revisar las estimaciones publicadas en noviembre de 2019 contemplando las consecuencias de la epidemia, en un entorno con muchas incógnitas y donde por el momento no se ha encontrado el punto más crítico. En este escenario, estima un crecimiento en torno al 2,4% para 2020 (revisado desde el 2,9%), pudiendo llegar a una situación más adversa en función de la duración de la epidemia. Respecto a China, se habla ya de un crecimiento inferior al 5% en este momento.

Los mercados están anticipando que los bancos centrales actuarán para suavizar el impacto de la situación en el crecimiento económico, prueba de ello son las manifestaciones del presidente de la Fed Jerome Powell el pasado viernes 28 de febrero, donde decía que se actuará y se emplearán las herramientas necesarias para apoyar la economía frente a la expansión del coronavirus.

En esta misma línea también se esperan bajadas por parte del Banco de Inglaterra y algún tipo de apoyo adicional por parte del BCE y el Banco de Japón, con menor recorrido en las bajadas de tipos, pero con posibilidad de aplicar políticas de compras de bonos y políticas fiscales. Este mismo martes, 3 de marzo, se reúne el G7 para buscar una respuesta coordinada y en una reunión extraordinaria, la Reserva Federal ha bajado 50 puntos básicos los tipos de interés en una reunión extraordinaria. Los activos considerados refugio se han beneficiado de las ventas masivas, por dar una referencia, la Tir del bono americano a 10 años, ha perforado la barrera del 1,0% y el 30 años mínimos históricos en torno al 1,60%.

Por su parte, la renta fija corporativa, en todas sus acepciones, tanto financiera, como no financiera, con menor o mayor rating, ha sufrido ampliaciones generalizadas, siendo los emisores de sectores más vinculados a materias primas o ciclo económico los más castigados.

Para dar algunas noticias positivas, el número de casos confirmados crece a una velocidad más baja en China, donde se originó el virus. Además, vamos de cara al verano y ya se comenta que el virus podría desaparecer con la llegada del calor.

Desde nuestro punto de vista es momento de mantener la calma, no dejarse llevar por titulares y sobre todo no tomar decisiones precipitadas. Ahora más que nunca es momento de valorar los riesgos y no tocar los fundamentales de inversión, sino ser consistente con los posicionamientos, tratando de vislumbrar las tendencias principales de los activos en los que invertimos

En estas últimas semanas de volatilidad, hemos ido reposicionando las carteras con un sesgo más defensivo, acercándonos hacia los niveles de neutralidad de inversión, en espera de una mayor visibilidad.

En estos momentos de incertidumbre, es cuando nuestro mandato flexible de asignación de riesgos precisa ser activado, teniendo en cuenta el horizonte temporal y nuestro objetivo de preservación de capital en los perfiles más conservadores.

La parte de **renta fija** de las carteras la tenemos actualmente invertida en una posición muy defensiva. La ampliación de spreads nos dará oportunidades de entrada en una renta fija algo más arriesgada que permita recuperar posiciones a una mayor velocidad cuando los mercados se calmen.

En **renta variable** tenemos margen en todas las carteras para aumentar posiciones una vez tengamos mayor visibilidad sobre la crisis, en espera de precios creemos más atractivos. Por el momento, hemos eliminado la exposición directa a mercados emergentes y las inversiones se centran en Estados Unidos, Europa y mercados globales, a través de sectores poco expuestos al ciclo económico, centrándonos en el sector salud, seguros, tecnología y generación de "income".

	Conservadora		Prudente		Equilibrada		Rendimiento		Agresiva	
Rango Renta Variable	0-15%		0-30%		10-50%		30-70%		70-100%	
	Posición Neutral	Posición Actual	Posición Neutral	Posición Actual	Posición Neutral	Posición Actual	Posición Neutral	Posición Actual	Posición Neutral	Posición Actual
<b>Mercado Monetario</b>	20,00%	0,00%	15,00%	0,00%	10,00%	0,00%	5,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Renta Fija</b>	65,00%	84,00%	50,00%	73,50%	30,00%	60,90%	20,00%	36,60%	0,00%	12,80%
<b>Retorno Absoluto</b>	15,00%	7,00%	20,00%	11,00%	30,00%	9,00%	25,00%	10,00%	15,00%	7,00%
<b>Renta Variable</b>	0,00%	9,00%	15,00%	15,50%	30,00%	30,10%	50,00%	53,40%	85,00%	80,20%
<i>Europa</i>		0,00%		3,00%		4,00%		4,00%		11,00%
<i>USA</i>		0,00%		0,00%		7,50%		8,50%		10,00%
<i>Emergentes</i>		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
<i>Japón</i>		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
<i>Global</i>		9,00%		12,50%		18,60%		40,90%		59,20%
<b>Perfil de Riesgo</b>	Conservador		Conservador		Moderado		Moderado		Arriesgado	



En estos momentos tenemos la volatilidad casi en máximos de 5 años. Normalmente estos repuntes de volatilidad se revierten con rapidez y se acompañan de subidas pronunciadas y rápidas, con lo que hay que estar muy activos en la toma de decisiones.

Vigilamos el entorno global y los posibles efectos secundarios para poder ofrecer los mejores resultados ajustados al riesgo asumido en cada una de nuestras carteras.

---



## **Equipo de Gestión de IIC y Fondos de Pensiones**

**Jaume Puig es CEO & CIO de GVC Gaesco Gestión S.G.I.I.C y de GVC Gaesco Pensiones**

Como es bien conocido los mercados bursátiles son los activos financieros más rentables que existen a largo plazo, al proporcionar al inversor la riqueza creada por las empresas, que es la mayor posible a la que se pueda aspirar. Como es bien sabido, el problema radica en que los mercados bursátiles nunca suben en línea recta, sino que lo hacen oscilando con sus característicos dientes de sierra.

La denominada volatilidad mide la magnitud de estas oscilaciones, y se necesita de un temple especial para poder convivir con ella. En un estudio que efectuamos sobre el índice americano S&P 500, uno de los índices más estables y menos volátiles del mundo, con datos a partir de 1995, observamos que cada año, de media, se producen 2,6 dientes de sierra. Entendemos por diente de sierra un descenso del mercado bursátil de al menos un 7%, respecto al nivel máximo alcanzado antes de que se produzca. El descenso medio de los mismos es de un -12,4%, y tiene una duración media de unos 29 días.

Sabemos igualmente que la recuperación plena de estos descensos bursátiles es, en el 80% de los casos, muy rápida. Ello es un reflejo de que el mercado bursátil en la mayoría de las ocasiones se asusta sin motivo, y rectifica volviendo a la situación anterior en muy poco tiempo.

En estos días últimos el mercado ha sufrido uno de estos episodios regulares. Desde los máximos bursátiles del año de mitad de febrero hasta el momento de escribir esta nota el índice S&P500 ha caído un -12,9%, y el índice Eurostoxx50 un -13,8%. En otras palabras, el descenso acaecido hasta ahora se corresponde con el descenso medio de cualquier diente de sierra.

El motivo teórico, en este caso en particular, se corresponde con el virus denominado Covid-19. Aunque la afectación ha sido general para todos los mercados bursátiles, esta ha sido aún superior en el caso del sector turístico, más expuesto sobre el papel a la cancelación de vuelos, hoteles, etc.

Como en todos los dientes de sierra, la pregunta que debemos afrontar es la de si se trata de un diente de sierra de los del 80% que se recuperan rápido o de los del 20% que se recuperan de una forma lenta. La respuesta a esta pregunta, en este caso, paso por considerar si el Covid-19 se quedará en una simple amenaza de la misma o llegará a ser realmente una pandemia.

## ¿Pandemia o amenaza de Pandemia?

Una pandemia se distingue por ser una enfermedad que se propaga a nivel mundial y que ataca a casi todos los individuos. Al carecer de inmunidad frente al nuevo virus puede afectar de forma grave a un número muy elevado de personas.

En la historia de la humanidad ha habido diversas pandemias, relativamente muy espaciadas en el tiempo. Desde las que históricamente han sido las más mortíferas para la población mundial, como la viruela o el sarampión, hasta la última en importancia que fue la gripe española de 1918 que se calcula que causó la muerte de alrededor de unas 40 millones de personas en todo el mundo.

Las amenazas de pandemia, en cambio, son mucho más numerosas. Únicamente en los últimos 20 años hemos tenido las amenazas del SARS (2002/2003), la de la gripe aviar (2004/2006), la de la gripe porcina (2009/2010), la del MERS (2012/2013), la del ébola (2014/16), o la del Zika (2015/2016). Es decir que de amenazas de pandemia prácticamente tenemos una cada dos o tres años.

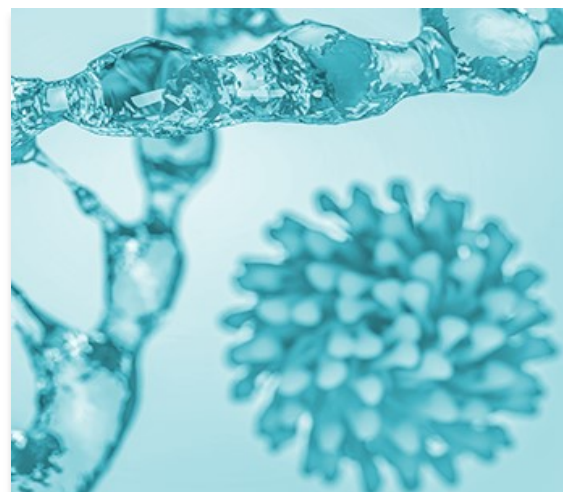
“ El comportamiento bursátil en las diferentes amenazas de pandemia es muy recurrente, y se caracteriza por un fuerte y súbito descenso, que va seguido de un fortísima y rápida recuperación.

El Covid-19 es un virus nuevo, y como tal desconocido. Lo que sí se conoce ya, son sus primeros efectos. Por una parte, puede haber causado la muerte hasta ahora a un total de 2.800 personas en todo el mundo, el 98% de las cuales han sido en China.

Se conoce que la tasa de mortalidad en China está siendo de alrededor del 3,5%, y fuera de China inferior, de alrededor del 1,5%. Se sabe también que su tasa de mortalidad final será finalmente inferior a estas cifras y existen unos cálculos que la sitúan alrededor del 1%. Igualmente es conocido que afecta más a unos determinados colectivos que son igualmente los más afectados por la denominada gripe estacional, como por ejemplo la gente mayor.

Según la Organización Mundial de la Salud, la gripe estacional o común es la causante cada año de la muerte en todo el mundo de entre 300.000 personas y 600.000 personas. Aunque el Covid-19 tenga una tasa de mortalidad superior a la de la gripe (0,1%), tiene una tasa de contagio menor, y por supuesto, las actuales cifras están años luz de cualquier consideración pandémica.

Podríamos decir, con los datos disponibles hasta ahora, que estamos más ante una amenaza de pandemia que ante una pandemia. Además, aunque este virus es nuevo, es conocido que el virus de la gripe prefiere el frío al calor, que está asociado más al invierno que al verano, y que cambia de hemisferio cada año, lo cual no es baladí dadas las fechas en las que nos encontramos.



## **Afectación sobre la actividad de las empresas del sector turístico y sobre su valoración**

En general en los casos precedentes de amenazas de pandemia la afectación de estas situaciones sobre las actividades empresariales ha sido muy puntual. Si bien es cierto que se producen, de entrada, cancelaciones de vacaciones, vuelos de avión u hoteles, sabemos que suele responder en mucha medida a la alarma social que se crea de entrada. ¿Se imaginan que ocurriría si cada día tuviéramos en los medios de comunicación la información de las personas infectadas por el virus de la gripe estacional y de las personas fallecidas por la misma distribuidas por países? Afortunadamente no es así.

Las noticias que nos llegan de China, cuya fase vírica máxima ocurrió ya hace unas semanas, es que la recuperación de la actividad industrial está siendo muy rápida. Afortunadamente la capacidad de recuperación de la actividad es habitualmente fortísima. Quien canceló su viaje en febrero, puede hacerlo en abril; quien anuló un hotel para marzo, podrá ir quizás al mismo en mayo; quien dice que nunca más contratará un crucero por el episodio reciente del crucero de Yokohama, tal vez recuerde que dijo lo mismo cuando el Costa Concordia tuvo su accidente frente a las costas italianas, y que... se olvidó del tema al poco tiempo. La capacidad de regeneración de la actividad del ser humano, es espectacular. Recuerdo aún la impresión que tuve de ver a las Ramblas de Barcelona repletas de gente, tanto de turistas como de locales, ... a los pocos días del atentado.

Debemos considerar, además, que estos hechos se han producido en el invierno del hemisferio norte, es decir en la fase de actividad vacacional de menor intensidad.

La auténtica medida de la afectación no se verá ahora, sino en primavera/verano.

Sabemos que en los medios de comunicación las noticias malas venden mucho más que las noticias buenas, y sabemos también de la importancia periodística de los "clicks" que se hacen en los titulares. Sin embargo, conocemos también como de rápido cambian los centros de interés en los medios de comunicación. En unas semanas, cuando las audiencias estén saturadas del tema, no esperamos que los medios hablen ya más del Covid-19. Históricamente, en las amenazas de pandemia, la actitud inversora más adecuada, ha sido la de invertir mientras la noticia estaba aún en los medios.

Si la afectación final en la actividad del año 2020 de las empresas turísticas es más que discutible a día de hoy, y no digamos ya encontrándonos únicamente en el mes de febrero, el impacto real en la valoración de cualquier empresa es aún menor. La pregunta es la siguiente, ¿Qué valor pierde un hotel, por ejemplo, por el hecho de haber tenido un par de meses una menor actividad que la normal, aun suponiendo que no llegara a recuperarla en el mismo año? Muy poco o nada, afortunadamente el valor de una empresa depende de su capacidad de generar beneficios en el tiempo, y la actividad de un par de meses es irrelevante para la valoración de cualquier empresa.

## **Cambios efectuados en la cartera del fondo GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI**

En el fondo GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI invertimos en todas aquellas empresas que prestan servicios al turista global, es decir, al turista que va a otro país distinto al suyo a hacer turismo. Ello implica que en la cartera de GVC Gaesco 300 Places Worldwide, FI tenemos a todo tipo de empresas, desde las que realizan una actividad potencialmente más expuestas a los supuestos efectos del Covid-19, a las que tienen una actividad sin apenas relación directa con el mismo.

A lo largo de esta semana hemos sido especialmente activos en la gestión del fondo, reduciendo las ponderaciones de aquellas empresas con un menor impacto potencial, como es el caso de empresas como McDonald's, Dunkin Brands, Central Japan Railway, Starbucks, Atlantia, Autogrill o Visa, entre otras, y aumentándolo en las

de mayor impacto potencial, como en diversas empresas hoteleras, de líneas aéreas o de cruceros, entre otras muchas.

Según nuestro entender, el fondo GVC Gaesco 300 Worldwide, FI, es no únicamente una gran opción inversora en el momento actual, dados los evidentes bajos múltiplos con los que cotizan sus empresas, sino probablemente la mejor opción de cara a la recuperación del movimiento del diente de sierra.

En esta ocasión, y dadas las circunstancias, pensamos que la mayor oportunidad en la actualidad se halla en este fondo. En otra ocasión, cuando los dientes de sierra respondan a una causa teórica distinta, probablemente se halle en otro...



#### Disclaimer

La presente información tiene carácter publicitario de GVC Gaesco Valores, S.V. SA. y fin meramente informativo a los destinatarios, cumpliendo con las normas de conducta aplicadas a todos los servicios de inversión. Por ello, se ha intentado que la información sea suficiente y comprensible para cualquier receptor probable de la misma.

GVC Gaesco Valores, S.V., S.A., con CIF A-62132352 y domicilio social en C/Fortuny 17 - 28010 MADRID (ESPAÑA). GVC Gaesco Valores pertenece al Grupo GVC Gaesco, siendo una empresa de servicios de inversión registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 182.

GVC Gaesco Valores es miembro de los mercados de valores nacionales (Bolsa de Barcelona, Madrid, Valencia) y miembro liquidador custodio de MEFF.

Todos los productos y servicios prestados por GVC Gaesco Valores se encuentran sometidos a la legislación vigente y bajo la supervisión de CNMV, Banco de España y demás órganos reguladores. Para más información pueden dirigirse a:

- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Oficina Atención Inversor – Edison 4, 28006 Madrid; Tfno. 915851500
- Banco de España, Alcalá, 48, 28014 Madrid; Tfno. 91 338 50 00

GVC Gaesco Valores está adherido al Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN) de acuerdo con lo previsto en la normativa vigente. El Fondo de Garantía de Inversiones tiene por objeto garantizar a los Clientes la recuperación de sus inversiones hasta el límite señalado en los supuestos legal y reglamentariamente previstos. GVC Gaesco Valores tiene a disposición de los clientes información detallada sobre el referido Fondo, su funcionamiento, los supuestos y forma de reclamación, la garantía, su alcance y regulación, entre otros, en el Tablón de Anuncios disponible en la página Web de GVC Gaesco Valores, [www.valores.gvcgaesco.es](http://www.valores.gvcgaesco.es), así como en cualquiera de sus oficinas.

El Cliente o potencial Cliente podrá comunicarse con GVC Gaesco Valores en castellano y catalán. GVC Gaesco Valores pone a disposición del Cliente los siguientes medios de comunicación:

- Presencialmente a través de la propia red de oficinas y agentes de GVC Gaesco Valores
- A través del Servicio de Atención Telefónica – Tfno. (34) 93 366 27 27 – Fax (34) 93 550 47 75
- A través de Internet y aplicaciones móvil en el caso de aquellos clientes que hayan contratado estos servicios electrónicos
- A través de correo postal dirigiéndose a GVC Gaesco Valores S.V. S.A.U, C/ Doctor Ferrán 3-5, 08034 Barcelona
- A través de la zona de solicitud de información a través de la web [www.valores.gvcgaesco.es](http://www.valores.gvcgaesco.es)

La información de carácter general de GVC Gaesco Valores, así como la relativa a sus agentes, se recoge en su página web [www.valores.gvcgaesco.es](http://www.valores.gvcgaesco.es). El Cliente podrá comunicarse con GVC Gaesco Valores en castellano y catalán.

El Grupo GVC Gaesco mantiene registrado en la CNMV un Reglamento Interno de Conducta, cuyo objetivo principal es determinar los criterios de comportamiento y actuación que deberán observar las personas competentes de acuerdo con lo que se establece en su articulado, en relación con las operaciones con valores y con la Información Privilegiada, así como con el tratamiento, utilización y divulgación de la Información Relevante en orden a favorecer la transparencia en el desarrollo de las actividades del Grupo GVC Gaesco y la adecuada información y protección de los inversores y de aquellas otras personas o instituciones que tuvieran relación con el Grupo GVC Gaesco.

El Reglamento Interno de Conducta tiene carácter complementario de los Códigos de Conducta o normas de carácter análogo que puedan haberse establecido con carácter general por la legislación vigente o las autoridades competentes, en especial, el Código General de Conducta de los Mercados de Valores y las normas que, en su caso, lo desarrollen o modifiquen, que serán de estricto cumplimiento por parte del Grupo GVC Gaesco.

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 cliente 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.

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.