



¡Estrenamos oficinas en Madrid!



Este cambio de oficinas, **ubicadas a pie de calle**, nos permite estar más cerca de ti y disponer, asimismo, de **nuevos espacios** desde donde poder ofrecerte nuestros servicios con la calidad y la atención que te mereces.

Como Grupo, mantenemos firme nuestro propósito de **ayudarte a velar por tus ahorros, preservar tus inversiones y rentabilizarlas de acuerdo con el riesgo que desees asumir.**

¡Te esperamos en Fortuny, 17!



Ritmo de recuperación de los descensos del año 2018 en nuestros Fondos de Inversión



El fuerte descenso del último trimestre del año pasado provocó descensos generalizados de precio en nuestros Fondos de Inversión en el año 2018, por primera vez desde 2011

Como hemos comentado ampliamente en nuestra Estrategia de Inversión, **consideramos que los descensos de los mercados del último trimestre del año carecen de fundamento** y que por tanto **debe producirse una recuperación pronta**, en línea con la que ya está sucediendo.

De los **33 fondos de inversión ES** que gestionamos en la actualidad, uno ha sido creado ya en 2019, otro fue creado a finales del 2018 y tres de ellos no tuvieron pérdidas en 2018. Quedan pues 28 Fondos de Inversión que tuvieron pérdidas en 2018.

Monitorizamos, en el siguiente cuadro, las fechas, dentro del año 2019, en que los **Fondos de Inversión han recuperado ya el nivel que tenían a 31/12/2017, es decir que han recuperado ya la totalidad de las pérdidas del año 2018**. Hasta la fecha 3 fondos lo han hecho ya:

Orden	Fondo	Fecha	Número de días
1	Fondguissona, FI	4/1/19	4
2	IM 93 Renta, FI	25/1/19	25
3	GVC Gaesco Sostenible ISR, FI	5/2/19	36

En el caso de Fondos de Inversión con diversas clases de participaciones, consideramos únicamente la clase con una tasa de gestión superior. Lógicamente, en las otras clases la recuperación es anterior.

Actualizaremos mensualmente esta tabla.

Por supuesto, nuestro objetivo para el año no es el meramente el de recuperar los descensos del año 2018, sino el de obtener una rentabilidad positiva en el cómputo de los dos años



El valor y el precio



Jaume Puig. CEO & CIO de GVC Gaesco Gestión

Las bolsas mundiales han tenido una fuerte subida en el mes de enero. El Ibex35 un +6,0%, el Eurostoxx50 un +5,3%, el MIB italiano un +7,7%, el Ftse inglés un +6,6%, el S&P 500 un +7,8%, el Hang Seng un +8,1%, o el Bovespa un +11,3%.

El Fondo Monetario Internacional, en su revisión del mes de enero, ha estimado que el mundo crecerá un +3,7% en 2018, un +3,5% en 2019 y un

+3,6% en 2020. Siguen siendo crecimientos superiores a la media histórica. **La campaña trimestral de presentación de resultados empresariales está siendo igualmente positiva.**

En Estados Unidos han presentado 220 de las 500 empresas del índice S&P500. Las ventas han crecido un +6,1% y los beneficios han crecido un +13,5%, superando ambos las previsiones. En Europa las cifras de ventas y de beneficios del 15% de empresas que ya los han hecho públicos igualmente superan las expectativas. **Buen crecimiento y resultados imponentes.** Nada nuevo en el tablero, todo ello hace muchos trimestres y años que ocurre.

Hay inversores que consideran que las cotizaciones son siempre una correcta estimación del valor de una empresa, y tienden a creérselas.

Para ellos este caso: hace sólo tres meses, en pleno descenso de octubre, una empresa francesa denominada **April** cotizaba a 12 euros. Había cerrado el año 2017 a 14,7 euros y su acción caía con el mercado. Hoy cotiza a 21 euros, dado que se ha planteado una OPA por parte de una conocida empresa de capital riesgo ... a 22 euros.

Valor y precio pueden diferir mucho, y si no se domina este concepto existe el riesgo de vender ante cualquier espantada. Como dice Lord Moran en su libro "Anatomía del Valor", el miedo sólo es malsano cuando resulta desproporcionado con el grado de peligro

Artículo publicado en La Vanguardia – Sección dinero del domingo 3 de febrero de 2019



Inicio alcista de las bolsas ante la caída excesiva de finales de 2018



Víctor Peiro. *Director General de Análisis*

Durante el último trimestre de 2018 las caídas de los mercados fueron abultadas, llevando a cerrar el año con descensos de casi el 15% en las bolsas europea y española. Las razones fueron la **acumulación de ruido en varios frentes**: negociaciones comerciales abiertas por EEUU con la mayoría de sus socios, la bajada de las estimaciones de crecimiento económico, que hacen que el mercado empiece a descontar un cambio de

ciclo económico, y la falta de avance en las negociaciones internas del Brexit.

Algunas de estas excusas para el mal comportamiento del mercado tienen mucho que ver con situaciones políticas y no fundamentales. Sin embargo, pensamos que **hay una serie de sectores que están afectados por retos estructurales** que también han tenido un peso en este mal comportamiento del mercado y pueden seguir teniéndolo. Por mencionar algunos, destacaríamos el **sector del automóvil, que está sufriendo una transformación** en: a) **cambios en el combustible** que se utilizará en el futuro (de combustión a eléctrico), b) **presión regulatoria con la entrada en vigor en 2018 de los nuevos test de medición de emisiones (WLTP)**, que ha frenado ventas en los últimos meses de ese año y sobre todo c) un **posible aumento a medio plazo de la actividad de compartición del coche.**

También podemos hablar del **sector bancos** que, ante el retraso en la subida de los tipos de interés, tendrá que volver a incidir en la bajada de costes y en las fusiones.

Respecto al cambio de ciclo económico, hay que recordar que el mero paso del tiempo no es suficiente razón para que se agote la fase de crecimiento. Es cierto que la actual fase de crecimiento continuado en EEUU se aproxima a 10 años o 120 meses sin interrupción, lo que igualaría a la expansión vista entre 1991 y 2001, pero también es cierto que **desde hace tiempo, los economistas esperan que los ciclos sean menos pronunciados y más planos**, porque la globalización de la economía ha unificado más los crecimientos de todas las zonas y por la mayor vigilancia por parte de los Bancos Centrales de las condiciones económicas y de los mercados.

Repasando algunos indicadores de ciclo, **muchos reflejan que estamos en una fase avanzada del mismo**, pero apuntan a que podemos entrar en una zona de ralentización pero no de recesión. Así lo indicaría la situación de output gap en EEUU y Europa, ya que en ambos casos se ha reducido casi a "0" pero no está en terreno negativo. Sobre todo, **las tasas de inflación actuales y las que se esperan en el medio plazo no apuntan a sobrecalentamiento.**

Las valoraciones de las empresas cotizadas y los índices son por el momento significativamente superiores a los niveles actuales, ya que las estimaciones de beneficios se han mantenido estables durante la caída de las cotizaciones y por lo tanto la brecha entre valor y precio se ha abierto más en el último trimestre. Es verdad que la ralentización económica puede reducir el crecimiento de beneficios y, por ello, la valoración. Por el momento, no ha sido así ya que en los últimos meses no se han visto revisiones destacables a la baja y solo algunos avisos de menores resultados, muy relacionados con el parón comercial general y del sector del automóvil que hubo en el cuarto trimestre de 2018.

Será fundamental para la continuidad o no del rebote actual las perspectivas que ofrezcan las empresas junto con la publicación de los resultados del cierre de 2018 en las cuatro próximas semanas

En concreto, pensamos que el Ibex 35 está cotizando a un multiplicador P/E de 2020 de unas 11x, mientras que la media en ese mercado en los últimos 10 y 20 años es de 15,5x. A nivel de los principales índices paneuropeos, la cotización actual está alrededor de 12x y la media histórica es similar a la del Ibex. En EEUU, la cotización actual significa un P/E 2020 de unas 14x, y la media de 20 años es de 16x. Es decir **EEUU cotiza con prima sobre Europa, pero con las caídas del último trimestre no está tan caro como estaba hace un año ya que los beneficios han seguido subiendo por la mejora de márgenes y la bajada de impuestos.**

En este entorno de cambio de ciclo y sectorial, no pensamos que se vaya a mantener una tendencia alcista inalterada de los mercados tal y como la que hemos visto en enero

Algunas de las incertidumbres como el tema del Brexit o la guerra comercial parecen haber bajado de tono. En el caso del Brexit, todo indica a que antes de encontrarse un acuerdo definitivo se pasará por un alargamiento de los plazos. En el caso de la relación comercial entre China y EEUU, parece que la primera ha comprendido que el desajuste comercial entre ambos países debe reducirse y está haciendo concesiones. Pero esto no quiere decir que se haya eliminado todo el riesgo de esos eventos. **Cualquier contratiempo puede hacer regresar la volatilidad.**

Dado que la baja rentabilidad de los activos sin riesgo va a seguir estando presente (no esperamos que la rentabilidad de los bonos europeos aumente mucho en el corto plazo), **continuamos prefiriendo una gestión prudente, con rotación sectorial y con una cartera equilibrada entre activos con más riesgo que vayan rotando en función de la rentabilidad, y una base de valores defensivos con menor capacidad de revalorización pero con alta visibilidad y atractiva rentabilidad por dividendo.**

¿No pudiste asistir a la conferencia de GVC Gaesco en Barcelona?

Aquí tienes el vídeo de la conferencia de GVC Gaesco en Barcelona: **Perspectivas Financieras 2019: Invertir en entornos cambiantes.**

Tuvo lugar el martes, 15 de enero en el Auditorio Axa de l'Illa

Diagonal.

Víctor Peiro, Director de Análisis de GVC Gaesco Beka, y **Jaume Puig**, Director General de GVC Gaesco Gestión, analizan la situación actual de los mercados financieros y ofrecen una visión estratégica para los próximos meses.

Conferencia de GVC Gaesco en Barcelona: Perspectivas Financieras 2019. Invertir en entornos cambiantes



El martes, 15 de enero a las 18.30h, tendrá lugar en **Barcelona** la conferencia “**Perspectivas Financieras 2019. Invertir en entornos cambiantes**”, a cargo de **Víctor Peiro**, Director General de Análisis de GVC Gaesco Beka, y de **Jaume Puig**, Director General de GVC Gaesco Gestión.

Lugar:

- Auditorio y Centro de Convenciones Axa de La Illa Diagonal (Avda. Diagonal, 547 – 08029 – Barcelona)

Agenda:

- 18.30h – 18.45h – Bienvenida
 - Sra. D^a **M^a Àngels Vallvé i Ribera**, Presidenta del Grupo GVC Gaesco
- 18.45h – 20.00h – Conferencia
 - Sr. D. **Víctor Peiro**, Director General de Análisis de GVC Gaesco Beka, SV
 - Sr. D. **Jaume Puig**, Director General de GVC Gaesco Gestión, SGIIC
- Cóctel

Para asistir, tan sólo es necesario entrar en www.grupo.gvcgaesco.es / Aula de formación y registrarse al evento. Clicando [aquí](#) puedes acceder directamente.

Y si no puedes asistir, puedes seguirla en streaming en nuestro canal [YouTube](#).

Utiliza el hashtag **#outlook2019** para comentar, compartir y opinar sobre la conferencia.

¡No te la pierdas!