

Carta anual 2025 a co-inversores en GVC Columbus:

El año 2025 ha sido positivo para nuestro fondo GVC Columbus y para las bolsas globales, si bien, en las carteras globales, debido a la depreciación del dólar estadounidense (-12,5% contra el euro) la rentabilidad ha sido inferior a los mercados europeos de renta variable. El S&P 500 ha subido un 16,4% (apenas un 4% en euros), el Nasdaq un 20,5% (7% en euros), mientras que el Stoxx 600 en Europa ha subido un 19,2%. La depreciación del dólar estadounidense es el acontecimiento más relevante del año, dado el peso de las grandes compañías estadounidenses en las carteras.

En Columbus hemos tenido un buen año. El fondo **GVC Columbus European Equity Clase I sube un 25,2% en 2025**, por encima del Stoxx 600 que, como se ha mencionado, sube un 19,2% en el año. Si lo comparamos con los fondos de nuestra categoría (mid caps europeos), tanto [Morningstar](#) como [Citywire](#) muestran que el fondo se sitúa en la parte alta del primer decil de rentabilidad a un año y en el primer cuartil a 3 y 5 años.

El objetivo del fondo es comprar compañías de mediana capitalización en los mercados europeos con alto potencial de revalorización, en su mayoría empresas de calidad con ventajas competitivas. Invertimos en compañías con un buen equipo gestor alineado con los accionistas, así como balances saneados y generación de caja. Complementamos el fondo con algunas oportunidades en valores que, aunque no cumplen todos nuestros criterios de calidad, cuentan con algún catalizador de mejora y un elevado potencial alcista.

¿Por qué mid caps en Europa? En los mercados europeos hay muchas compañías de altísima calidad; no son negocios puramente europeos, ya que compiten en todo el mundo. Y cuentan con una ventaja importante: operan bajo estándares muy elevados de exigencia legal y de gobierno corporativo. Este es el mercado que mejor conocemos tras más de 30 años trabajando en bolsas europeas; en muchos casos conocemos bien a sus equipos directivos, su historial y sus accionistas de referencia.

Un año muy activo: este año **nos hemos reunido con más de 100 compañías** cotizadas, en muchos casos varias veces con los equipos directivos de nuestras participadas para hacer un seguimiento cercano. El seguimiento cercano de la gestión es, en nuestra opinión, vital a la hora de invertir. Actualmente tenemos en cartera unas 35 compañías y contamos con una Buena lista de ideas potenciales.

Un fondo concentrado: invertir en 'midcaps' implica de forma natural un sesgo hacia el crecimiento; idealmente son compañías con potencial para convertirse en grandes negocios en el largo plazo. Columbus tiene un estilo 'blend', no es exactamente un fondo "growth": en la cartera hay algunas ideas de valor con catalizadores, y en las compañías de crecimiento prestamos mucha atención a las valoraciones. En ocasiones aprovechamos ineficiencias de mercado y consideramos muy importante evitar las "value traps", porque la tecnología está acelerando la disrupción y el desarrollo de nuevos modelos de negocio.

Sobre el entorno de mercado: ¿burbuja de IA? ¿fin de la excepcionalidad estadounidense? Este año dos temas han dominado el sentimiento del mercado: 1) El debate sobre el fin de la "excepcionalidad" americana es muy relevante. Crecen las dudas sobre si Estados Unidos puede seguir financiando un enorme déficit público (en torno al 7% del PIB) a bajo coste. El mercado ya ha tomado parcialmente posición: el dólar se ha devaluado y las tirs a largo plazo en EE. UU. están subiendo. El mercado exige mayores rentabilidades a EE. UU. que a Europa, donde se están recortando tipos y es más barato para gobiernos y empresas financiarse. Aunque las reformas europeas se demoran, el ciclo estadounidense muestra signos de agotamiento y será difícil seguir estimulándolo sin encarecer aún más los costes de financiación. La inflación ha tenido un impacto devastador en la renta disponible y en los activos reales. Además, la brecha de valoración entre EE. UU. y otros mercados sigue siendo excesiva: el S&P 500 cotiza a 30 veces beneficios frente a 15 veces el Stoxx 600 o 14 veces el MSCI Mid Cap Europe. 2) Sobre la IA. En este ámbito es muy difícil saber si la IA generativa alcanzará niveles significativos de autonomía y qué compañías monetizarán la oportunidad. Sin embargo, si sabemos que el capex previsto por las 7 grandes tecnológicas estadounidenses (unos 3,5 billones en el periodo 2025-30) difícilmente generará una rentabilidad sobre el capital aceptable. Varios informes ya han dado la voz de alarma sobre este aspecto. El perfil de riesgo/rentabilidad del mercado estadounidense resulta hoy menos atractivo, mientras que determinados valores europeos están captando flujos globales.

Sobre el coste de capital... el mundo ha cambiado: tras la espiral inflacionista de los años 70 hasta 2021, los tipos han estado en niveles extremadamente bajos y los bancos centrales expandieron sus balances hasta el extremo. Durante este periodo la inflación se mantuvo relativamente contenida hasta que llegó la resaca post-COVID. Hoy la inflación parece estar bajo control (3% en EE. UU., 2% en la UE), pero no del todo. Muchos indicadores sugieren que la expansión monetaria y el ciclo de tipos no serán tan favorables como en las últimas décadas. La evolución de los tipos en Japón, la inflación de activos, la erosión de la renta disponible, los aranceles en EE. UU., etc. Todo ello nos lleva a pensar que el coste de capital ha cambiado; el dinero ya no es gratis y eso tiene enormes implicaciones en muchos ámbitos (valoraciones, inversiones, capital riesgo...). Europa no está mal posicionada (bajas valoraciones, reformas, balances saneados), pero creemos que las inversiones exigen una visión más estricta sobre la rentabilidad que nunca.

Columbus en 2025: principales posiciones, Zegona y Siemens Energy. Este año hemos tenido dos valores destacados en el fondo. En primer lugar, **Zegona**, la compañía propietaria de Vodafone España. La acción ha subido un 229% en 2025 y además nos ha pagado un dividendo del 11%. Es ahora nuestra mayor posición, casi un 9% del fondo. La compañía ha ejecutado un plan de reestructuración muy exitoso, recortando costes y vendiendo sus activos de fibra, lo que le ha permitido mejorar su balance y amortizar el 70% de sus acciones. Estimamos que puede generar en torno a 500 millones de flujo de caja libre, cerca del 12% de su valor. Seguimos viendo margen para una mayor mejora operativa y oportunidades de consolidación que podrían aumentar su valor. En paralelo, también hemos construido una posición en la empresa alemana **I&I**, que también podría beneficiarse de la consolidación en telecomunicaciones. El otro valor relevante ha sido **Siemens Energy**, que ha subido un 132%. Es el líder mundial en infraestructuras de redes eléctricas y turbinas de gas, muy necesarias para cubrir las necesidades adicionales de energía. El equipo gestor ha hecho un buen trabajo aumentando capacidad y saneando Gamesa. En este caso duplicamos la posición a finales de 2024 y recientemente la hemos ido reduciendo en máximos.

Otros valores interesantes: Fresenius, Prysmian, EFG, Unicaja y Mapfre. Fresenius (+46% en 2025) es un buen ejemplo de un equipo gestor sólido ejecutando un plan de mejora sobre un activo de calidad, y tiene buen potencial en un área de fuerte crecimiento como la de biosimilares. Prysmian (+37%) es el líder mundial en cableado para electrificación, un ámbito en expansión, con pocos competidores de escala similar. En financieras mantenemos una posición significativa en EFG International (+43%) y hemos reducido parcialmente nuestras participaciones en Unicaja (+117%) y Mapfre (+73%), dos entidades que han ido mejorando resultados y rentabilidad en los últimos años.

Nuevas ideas que entran en cartera: Laboratorios Rovi, Fagron, I&I, Dia Supermercados... y más que se anunciarán próximamente: a lo largo del año hemos ido construyendo posiciones en varios valores en los que vemos un potencial muy elevado. **Rovi** es una de las compañías mejor gestionadas de España; conocemos muy bien a su equipo directivo, ya que ayudamos en su OPV. Estimamos que su flujo de caja operativo podría triplicarse en 5 años, y eso no se refleja adecuadamente en la valoración de mercado. **Fagron** es el líder mundial en formulación magistral farmacéutica, un área con sólidos impulsores a largo plazo. Además, crece adquiriendo pequeñas compañías que aportan valor a sus activos. Por último, Dia Supermercados ha reestructurado con éxito sus tiendas; su modelo de proximidad es ideal para las familias y cuenta con un buen equipo gestor.

Malas inversiones: inevitablemente, cometemos muchos errores e inversiones menos acertadas. Quizá algo positivo este año ha sido salir con rapidez de algunas posiciones problemáticas, como Mobico o YouGov. Y este año hemos sufrido de forma significativa en dos valores que aún mantenemos: Edenred, líder mundial en servicios como los vales de comida, que se ha enfrentado a cambios regulatorios muy perjudiciales, aunque en este caso esperamos una recuperación a medio plazo. Sigue siendo un buen negocio con barreras de entrada. También hemos sufrido en Redcare Pharma, el líder europeo en farmacia online; en este caso hemos aumentado la posición porque creemos que en 2026 ofrecerá un sólido crecimiento y mejora de márgenes.

Un mercado con enormes oportunidades...buenas expectativas: este año también hemos dedicado mucho tiempo a analizar compañías que, por distintos motivos, han tenido un año complicado pero son buenos negocios. En Europa hay empresas que han caído con fuerza en 2025 pero son buenos negocios. En muchos casos han sufrido por cuestiones estructurales (por ejemplo, menor consumo de alcohol); en otros, pueden representar una oportunidad. Las seguimos muy de cerca y, en algunos casos, hemos empezado a comprar, como en Laboratorios Rovi, donde creemos que la rentabilidad mejorará significativamente en el futuro.

PARETURN GVC GAESCO COLUMBUS EUROPEAN EQUITY FUND (MASTER)
GVC GAESCO COLUMBUS EUROPEAN EQUITIES FI (FEEDER)

31/12/2025

OBJETIVO Y POLÍTICA DE INVERSIÓN

Fondo de inversión de renta variable que focaliza sus inversiones en valores europeos de mediana capitalización que presentan un elevado potencial de revalorización según criterios fundamentales.

INFORME DE GESTIÓN

Rentabilidad - Diciembre 2025: En Diciembre de 2025, el fondo Paretum Columbus Clase I2 registró una subida del 2,8%, cercano al índice europeo Stoxx 600, que avanzó un 2,7%. **En el año 2025, el fondo subió un 25,2%**, superando ampliamente al Stoxx 600, que en el mismo periodo subió un 19,2%. Gracias a esta sólida evolución, el fondo se sitúa en el primer decil de su categoría a 1 año, y en el primer cuartil alto de su categoría a 3 y 5 años, según datos de [Morningstar](#) y [Citywire](#). Desde su lanzamiento en junio de 2008, el fondo acumula una apreciación del 217%, batiendo consistentemente a los principales índices bursátiles europeos.

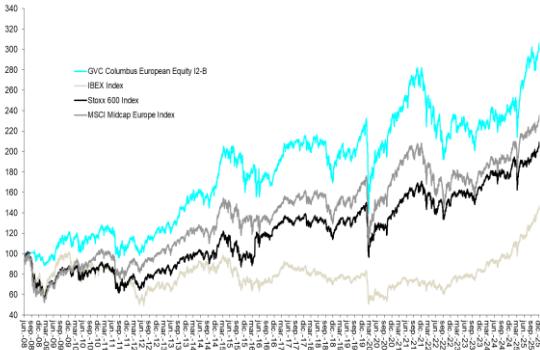
Entorno de Mercado – un buen año: Diciembre terminó de forma positiva tras un año sólido en 2025, aunque para los inversores globales la devaluación del US\$ ha erosionado una buena parte de las ganancias. En Europa, el índice Stoxx 50 subió un 1,8% en diciembre y registró una rentabilidad favorable en 2025 (19%). En los mercados globales, el rasgo principal fue el sólido comportamiento general, aunque la caída del US\$ borró una parte importante de las ganancias del año.

Datos Macroeconómicos – alivio en inflación y tipos: Dos temas han dominado 2025: los problemas en torno al US\$ y las dudas sobre el déficit presupuestario de Estados Unidos y su coste de financiación, y el debate en torno a la IA. Es probable que estos dos temas persistan y continúen impulsando los flujos de capital hacia otros mercados con una mejor relación riesgo/retorno. Los bonos a largo plazo, siempre una referencia importante, mostraron cierto alivio a finales de año, reduciendo parte de la presión sobre los balances de los gobiernos.

Rentabilidad de Posiciones Relevantes: Durante diciembre, las posiciones más destacadas fueron: Dia Supermercados (+21%), Unicaja (10%), Laboratorios Rovi (+7%) y Bodycote (10%); algunas son incorporaciones recientes al fondo y hemos realizado cambios relevantes recientemente. En el lado negativo, se registraron caídas algo pronunciadas en Craneware (-11%) y AutoTrader (-8%), donde mantenemos una posición residual.

Cambios en la Cartera: Durante diciembre, se realizaron ajustes parciales en las posiciones con una fuerte apreciación en el precio de la acción, incluyendo el dividendo recibido de Zegona (rentabilidad del 11%). Hemos estado siguiendo activamente varias ideas nuevas, algunas de las cuales han entrado en la cartera en 2025, como **Laboratorios Rovi, Dia Supermercados, I&I y recientemente Fagron**, líder mundial en compuestos farmacéuticos, una compañía con un equipo directivo sólido y fuertes vientos de cola para impulsar un crecimiento sólido y rentable.

EVOLUCIÓN FONDO (GVC COLUMBUS EUROPEAN EQUITY CLASE I2-B) VS ÍNDICE (rentabilidades netas de comisiones de gestión y de depositario)



DISTRIBUCIÓN POR PAÍS

Alemania	27,0%
Reino Unido	23,4%
España	16,9%
Italia	9,4%
Belgica	7,5%
Suiza	6,6%
Francia	4,0%
Noruega	1,3%

DISTRIBUCIÓN POR SECTOR

Industrial	24,7%
Financiero	18,0%
Servicios	11,5%
Comunicaciones	12,7%
Materiales	6,7%
Infraestructura	5,5%
Tecnología	6,0%
Consumo	4,4%
Farmacéutico	4,8%

PRINCIPALES INVERSIONES

ZEGONA COMMUNICATIONS	9,2%
SIEMENS ENERGY	6,4%
UNICAJA	5,7%
FRESENU SE & CO	5,5%
PRYSMIAN	4,9%
AGEAS	4,2%
ELEMENTIS	3,7%
I&I	3,5%
INTERPUMP	3,3%
BODYCOTE	3,3%

DISTRIBUCIÓN POR DIVISA

EURO	72%
LIBRA ESTERLINA	23%
FRANCO SUIZO	4%
CORONA NORUEGA	1%

RENTABILIDAD	2025	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	3 AÑOS	5 AÑOS	7 AÑOS	10 AÑOS	12 AÑOS	2008*
GVC COLUMBUS	25.18%	2.79%	2.45%	11.48%	25.18%	41.92%	32.36%	78.90%	61.48%	112.37%	216.66%
STOXX 600	16.66%	2.73%	6.09%	9.39%	16.66%	39.37%	48.41%	75.39%	61.88%	80.40%	104.63%
MSCI MID CAPS	19.63%	2.50%	4.85%	7.59%	19.63%	41.94%	33.77%	73.80%	62.20%	94.45%	130.54%

RENTABILIDAD	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008*
GVC COLUMBUS	4.00%	9.02%	-23.19%	21.41%	7.04%	27.61%	-15.69%	17.01%	-9.22%	18.21%	11.26%	23.87%	13.04%	-8.22%	-2.13%	22.25%	-2.01%
STOXX 600	5.97%	12.74%	-12.90%	22.25%	-4.04%	23.16%	-13.24%	7.68%	-1.20%	6.79%	4.35%	17.37%	14.37%	-12.20%	3.90%	23.40%	-40.90%
MSCI MID CAPS	6.51%	11.40%	-21.13%	19.49%	2.40%	26.89%	-15.17%	10.52%	-1.64%	12.69%	6.38%	21.00%	18.70%	-15.60%	16.80%	36.40%	-37.70%

* Desde 30 junio 2008. El rendimiento está libre de comisiones de gestión y depositario. El historial de rendimiento desde el inicio el 30/06/08 al 15/06/20 corresponde a la Sicav Inversion Columbus 75 seguida de Paretum Columbus clase I2-B tras el establecimiento de la estructura master-feeder. Ambas carteras eran esencialmente iguales. El rendimiento pasado no es necesariamente indicativa de resultados futuros. Los índices mostrados son solo precios .

PARETURN GVC GAESCO COLUMBUS EUROPEAN EQUITY FUND (LUXEMBOURG UCITS)

INFORMACIÓN GENERAL

PAÍS DE CONSTITUCIÓN	LUXEMBURGO
VEHÍCULO	PARETURN GVC GAESCO COLUMBUS EUROPEAN EQUITY
GESTORA	GVC GAESCO GESTIÓN SGIC
CUSTODIO	BNP SECURITY SERVICES LUXEMBOURG
AUDITOR	DELOITTE
ADMINISTRADOR	BNP SECURITIES LUXEMBOURG
INVESTMENT MANAGEMENT COMPANY	WAYSTONE MANAGEMENT COMPANY –LUX- SA

INFORMACIÓN ACCIONES

ACCIÓN	CLASER	CLASE I2-B	CLASE IGC (€)	CLASE BR-2 (EUR)
ISIN	LU156989738	LU156989716	LU2376529082	LU2798895418
COMISIÓN DE GESTIÓN	1,35%	0,75%	0,80%	2,25%
COMISIÓN DE ÉXITO	9% SOBRE BENCHMARK, CON HWM DE 3Y	9% SOBRE BENCHMARK, CON HWM DE 3Y	No	9% SOBRE BENCHMARK, CON HWM DE 3Y
INVERSIÓN MÍNIMA	€ur300.000	UNA ACCIÓN	UNA ACCIÓN	UNA ACCIÓN
VALOR LIQUIDATIVO	223,0 EUR	218,5 EUR	204,4 €	196,5 EUR
CÓDIGO BLOOMBERG	PAMC811	PAMC812		

Desde mayo de 2023, los inversores españoles pueden acceder a la estrategia de Columbus a través del fondo español GVC Columbus European Equities FI. El Fondo se puede adquirir a través de las plataformas AllFunds, Inversis y Fundsettle. Columbus tiene una estructura Master-Feeder. El fondo Paretum GVC Gaesco Columbus European Equity Fund en Luxemburgo (master) y el fondo GVC Columbus European Equities FI (subordinado). El vehículo de Luxemburgo ofrece clases de acciones institucionales y minorista denominadas en euros y libra esterlina.

GVC GAESCO COLUMBUS EUROPEAN EQUITIES FI

INFORMACIÓN GENERAL

PAÍS DE CONSTITUCIÓN	ESPAÑA-UCITS
CATEGORÍA	RENTA VARIABLE EUROPEA
ENTIDAD GESTORA	GVC GAESCO GESTIÓN SGIC
ENTIDAD DEPOSITARIA	BNP PARIBAS
ENTIDAD AUDITORA	DELOITTE
DIVISA BASE	EUR

INFORMACIÓN ACCIONES

SHARE CLASS	CLASE A (RETAIL)	CLASE I (INSTITUTIONAL)	CLASE P (MIN. 300.000€)
ISIN	ES0143559005	ES143559013	ES0143559021
MANAGEMENT FEE	2,25% TOTAL FEES	0,75% TOTAL FEES	1,35% TOTAL FEES
PERFORMANCE FEE	9% OVER THE BENCHMARK, 5Y HWM	9% OVER THE BENCHMARK, 5Y HWM	9% OVER THE BENCHMARK, 5Y HWM
MINIMUM INVESTMENT	1 SHARE	1 SHARE	300.000 EUR
NET ASSET CLASS	12,65 EUR	13,2 EUR	13,0 EUR

Aviso legal

El presente informe se facilita sólo a efectos informativos. Toda la información incluida en este informe ha sido recopilada de fuentes que consideramos fiables, no garantizando la integridad, veracidad y exactitud de la misma. Todas las opiniones y las estimaciones que figuran en el presente informe constituyen nuestra opinión en la fecha del mismo y pueden ser modificados sin previo aviso. No aceptará ningún tipo de responsabilidad por pérdidas directas o emergentes que se deban al uso del presente informe o del contenido del mismo. El presente informe no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo con ningún fin. Descargo de responsabilidad del Paretum Gvc Gaesco Columbus Europea Equity Fund (el "Fondo") es una entidad calificada para la inversión colectiva en valores mobiliarios ("OICVM") en virtud de la Directiva 85/611/ CEE (modificada). Pasado y es solo para circulación privada. La información contenida en este documento es estrictamente confidencial y no constituye una oferta de venta o la solicitud de ninguna oferta para comprar valores o derivados y no puede ser reproducida, distribuida o publicada por ningún destinatario para ningún propósito sin el consentimiento previo por escrito. El valor de las inversiones y los ingresos generados pueden tanto subir como bajar y no están garantizados. Es posible que no recupere la cantidad originalmente invertida. El rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Los cambios en los tipos de cambio pueden tener un efecto adverso sobre el valor, el precio o los ingresos de las inversiones. También existen riesgos adicionales asociados con las inversiones en mercados emergentes o en desarrollo. La información y las opiniones contenidas en este documento son solo para propósitos de antecedentes y no pretenden ser completas o completas. 2024. Reservados todos los derechos.