



COLUMBUS EUROPEAN EQUITIES, FI

Bosco Ojeda

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

EL FONDO



DIFERENCIACION



CAMBIOS
RECIENTES



¿Por qué invertir?

- Columbus es un fondo concentrado en small/midcaps Europeas (capitalización: €500-€10.000m).
- Concentración en c35-40 valores, gestión activa, pan-europeo
- Segmento con muy buenas compañías, líderes, presencia global, buen valor...
- Fondo con 15 años de historial, recientemente se refuerza la gestión:
 - Desde Nov. 2023 se incorpora Bosco Ojeda: >30 años de experiencia de analista, ex-UBS (Head European Small/Midcaps, AB Asesores-Morgan Stanley)
- Oportunidad de invertir en empresas globales basadas en Europa con valoraciones por debajo de su valor fundamental.
- Empresas de calidad, crecimiento y generadoras de caja...y oportunidades.
- Europa, un mercado con muy buenas empresas excesivamente penalizado.

Originalmente era una SICAV española

Actualmente hay 2 fondos

- Columbus tiene su origen en una SICAV en España, actualmente...
- Hay un fondo español **traspasable** (feeder) que compra participaciones en una SICAV luxemburguesa (master)
- El fondo luxemburgués es el **master**, compra las empresas participadas por el fondo

GVC Gaesco COLUMBUS European Equities Fund Feeder Fund – Terms

COUNTRY FUND INVESTMENT MANAGER CUSTODIAN AUDITOR	Spain UCITS GVC Gaesco COLUMBUS European Equity Fund GVC Gaesco Gestión SGIC BNP Paribas SA. Sucursal en España. Deloitte SL
CLASS A (RETAIL INVESTORS)	
ISIN MANAGEMENT FEE SUCCESS FEE MINIMUM INVESTMENT	ES0 143559005 1.5% Feeder Fees. 2.25% Total Fees (including master) 9% above benchmark. 3Y HWM One share. Approx €10
CLASS I (INSTITUCIONAL INVESTORS)	
ISIN MANAGEMENT FEE SUCCESS FEE MINIMUM INVESTMENT	ES0143559013 0.0% Feeder Fees. 0.75% Total Fees (including master) 9% above benchmark. 3Y HWM One share. Approx €10
CLASS P (MINIMUM INVESTMENT 300.000 EUROS)	
ISIN MANAGEMENT FEE SUCCESS FEE MINIMUM INVESTMENT	ES0143559021 0.6% Feeder Fees 1.35% Total Fees (including master) 9% above benchmark. 3y HWM One share. Approx. €10



Pareturn GVC Gaesco COLUMBUS European Equity Master Fund – Terms

COUNTRY FUND INVESTMENT MANAGER INVESTMENT MANAGEMENT COMPANY CUSTODIAN AUDITOR TRANSFER AGENT / FUND ADMINISTRATOR	Luxembourg UCITS Pareturn GVC Gaesco COLUMBUS European Equity Fund GVC Gaesco Gestión SGIC Waystone Management Services Fund BNP Security Services Luxembourg Deloitte BNP Securities Luxembourg
CLASS R-B- RETAIL	
ISIN MANAGEMENT FEE SUCCESS FEE MINIMUM INVESTMENT	LU1569896738 1.35% 9% above benchmark. 3Y HWM One share. Approx €150
CLASS I - INSTITUTIONAL. "CLEAN" SHARE	
ISIN MANAGEMENT FEE SUCCESS FEE MINIMUM INVESTMENT	LU1569897116 0.75% 9% above benchmark. 3Y HWM One share. Approx €150
CLASS I-IB INSTITUTIONAL GBP (UNHEDGED)	
ISIN MANAGEMENT FEE SUCCESS FEE MINIMUM INVESTMENT	LU2376529082 0.80% No One share. Approx. GBP 150

Análisis en detalle de cada empresa

Reuniones con el equipo gestor

Construcción de la Cartera

- Compañías cotizadas en Europa... pero idealmente con presencia **global**. Ventajas de un marco legal estable, pero en muchos casos líderes de nicho globales o regionales.
- Universo: flexible, pero en un rango ideal **€500m - €10,000m**.

- **Criterios cualitativos 6 temas clave:**

Modelo de negocio: compañías con una ventaja competitiva sólida, líderes de mercado

Equipo gestor, estructura de control: compañías con un equipo de gestor de confianza, con un buen "track record", alineados con el accionista minoritario, incentivos claros y razonables. Empresas familiares o con una estructura de control que no sea lesiva para la creación de valor a largo plazo

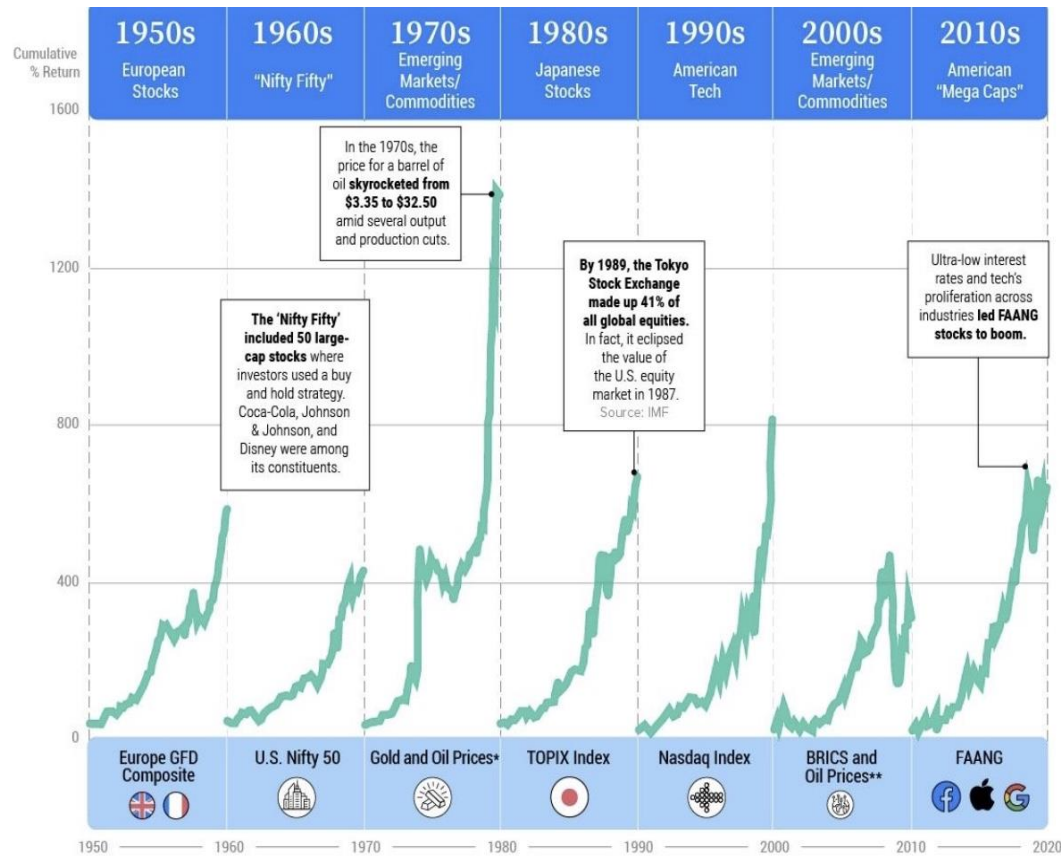
Financieros: buen retorno sobre el capital (alto o con potencial de transformación), buen crecimiento de ingresos, apalancamiento financiero razonable para su sector

Sectores/temática: estilo "blend" crecimiento y valor, sesgo en función del ciclo

Valoraciones: análisis en detalle adecuado para cada negocio, a valorar que tengan un potencial de retorno del c10% anualizado, múltiplos razonables.

Un **análisis extra** sobre el balance y la generación de cash flow y **calidad contable**

- **En algunos casos:** posibilidad de inversiones oportunistas en compañías: ideas de racionalización, reestructuración, desinversiones, mejoras en el capital etc.



*Price change for gold and oil, represented as an average. **Equity market performance of Brazil, Russia, India, China and oil prices, represented as an average.

Source: Morgan Stanley Investment Management, Bloomberg, Factset, Haver



Data as of October 27, 2023.

*The "Magnificent 7" is Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, NVIDIA, and Tesla. The specific securities identified and described are for informational purposes only and do not represent recommendations.

Sources: T. Rowe Price analysis using data from FactSet Research Systems Inc. All rights reserved. Standard and Poor's. MSCI.

Ibbotson® SBBI®
Stocks, Bonds, Bills, and Inflation 1926–2015



Past performance is no guarantee of future results. Hypothetical value of \$1 invested at the beginning of 1926. Assumes reinvestment of income and no transaction costs or taxes. This is for illustrative purposes only and not indicative of any investment. An investment cannot be made directly in an index. © Morningstar. All Rights Reserved.



En 5 años:
S&P500: +93%
MSCI Euro Small: +49%



Múltiplo relativo de la bolsa en Europa vs. USA está en el mínimo histórico... muchos valores europeos descuentan una recesión...

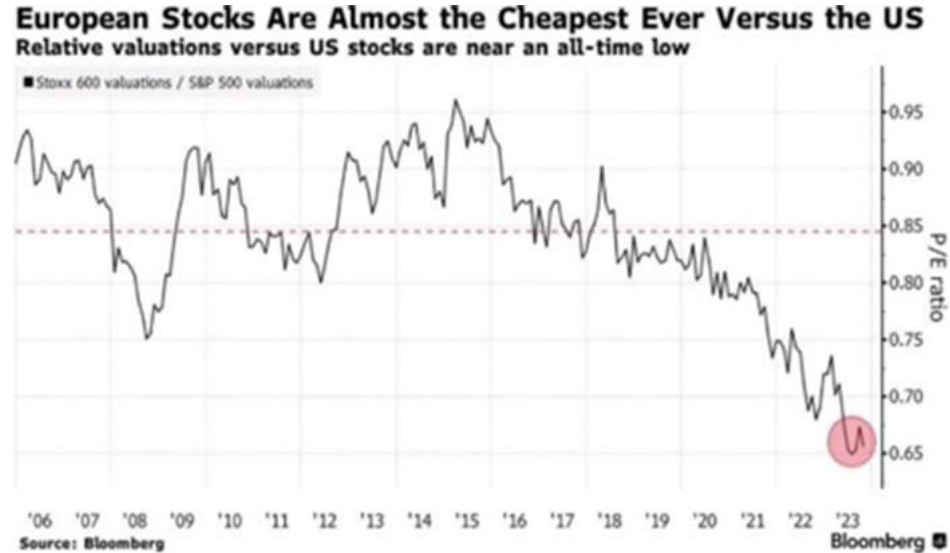
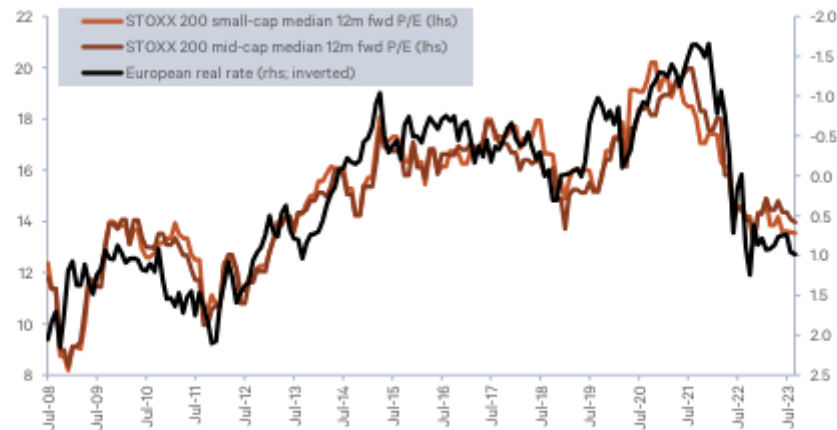


Chart 2: STOXX 200 small- and mid-cap median 12-month forward P/Es and European real rates



Fuente: Elaboración propia. Bloomberg

Source: Berenberg research, Bloomberg, Eikon. Note: European real rates calculated as an average of German and Italian 10-year bond yields less European 5y5y inflation-linked swap

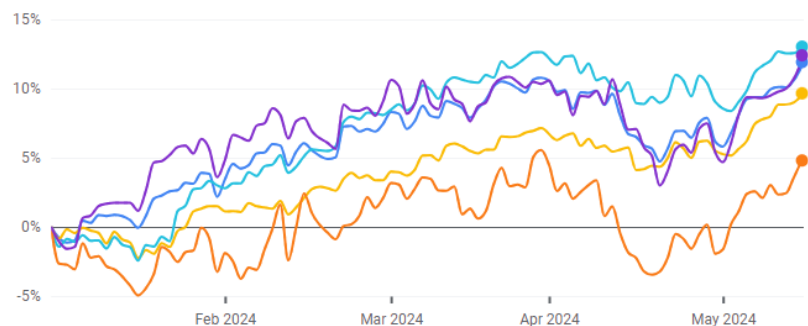
S&P 500

5,308.15 ↑ 11.92% +565.32 YTD

15 May, 17:39:30 UTC-4 · INDEXSP · Disclaimer

1 D 5 D 1 M 6 M YTD 1 Y 5 Y MAX

[Key events](#)



S&P 500	5,308.15	+565.32	↑ 11.92%	
STOXX Europe 600	524.71	+46.20	↑ 9.65%	×
EURO STOXX 50	5,100.90	+588.09	↑ 13.03%	×
Russell 2000 Index	2,109.46	+96.66	↑ 4.80%	×
Nasdaq-100	18,596.65	+2,052.71	↑ 12.41%	×

- El Nasdaq ha perdido algo de momento contra el S&P
- El Stoxx 50 sube por encima del S&P
- El descuento en valoración parece excesivo

Déficit público y moneda son relevantes

Euro to United States Dollar

1.0877 ↓ 2.58% -0.0288 5 Y

16 May, 06:49:00 UTC · Disclaimer

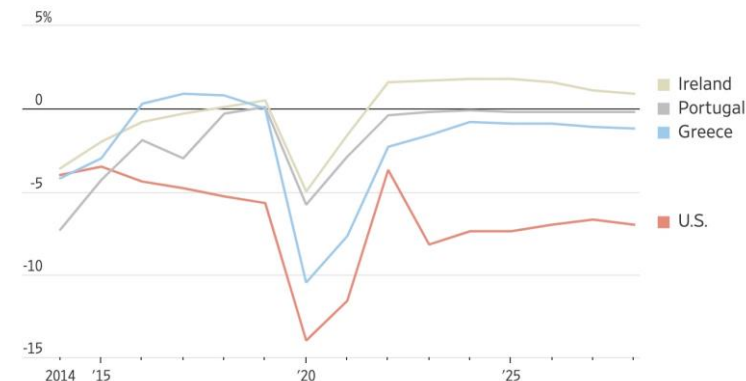
1 D 5 D 1 M 6 M YTD 1 Y 5 Y MAX



Deeper Deficit

The U.S. government is running larger budget deficits than European countries that have rebounded from debt crises.

Budget gap as a percentage of GDP



Note: Figures after 2022 are forecasts.
Source: International Monetary Fund

- Columbus tiene en cartera c35-40 valores comparado con típico fondo de 48-137 valores

No es habitual concentrar la cartera

	Invesco European Smallicaps	Alken Europe Smallicaps	Fidelity European Small	Allianz Europe Small	UBS Europe Small Sust.	Berenberg Smallicap Euro	Amundi Europe Small	Santander Smallicap Europe	
# stocks	52	58	137	74	78	85	62	48	
Largest stake %	3.7%	7.8%	1.9%	2.9%	2.8%	2.6%	2.6%	4.2%	
Largest stakes:	Peugeot Invest	3,65 Energean Plc	7,78 Z Holding AG	1,86 Elis SA	2,9 ASR Nederla	2,76 Swissquote c	2,55 Rentokil Initi	2,57 Swissquote Grc	2,55
	Coface SA	3,58 K+S AG	6,18 Coats Group	1,67 Evotec SE	2,9 Cranswick Pl	2,27 Comet Holdi	2,4 SPIE SA	2,5 Comet Holding	2,4
	Linea Directa Ase	3,37 Vallourec SA	5,63 Alpha Group	1,63 SPIE SA	2,75 D'leteren Gn	2,2 NCAB Group	2,32 Trelleborg Ai	2,37 NCAB Group Ai	2,32
	GVS SpA Ordinar	3,29 Ipos SA	3,96 Vitesco Tech	1,48 Bechtle AG	2,67 Tecan Group	2,18 Technoprobe	2,29 ASR Nederla	2,34 Technoprobe Sj	2,29
	Azelis Group NV	3,04 BFF Bank Sp.	3,9 Intermediate	1,47 Intermediate	2,6 SIG Group Ai	2,15 Alitron SE	2,22 DKSH Holding	2,23 Alitron SE	2,22
	Bawag Group AG	3,04 Technip Ener	3,75 ASR Nederla	1,44 Interparfum	2,5 Dechra Pharr	2,09 Royal UNIBR	1,98 Euronest NV	2,21 Royal UNIBREV	1,98
	ISS A/S	2,9 CFD on Ataci	3,27 Ipos SA	1,43 BE Semiconc	2,36 DCC PLC	2 TGS ASA	1,96 Gaztransport	2,16 TGS ASA	1,96
	Scout24 SE	2,88 ALD SA	3,23 TKH Group N	1,39 Auto Trader	2,19 SES-imagota	2 Fortnox AB	1,89 Infrastruttun	2,15 Fortnox AB	1,89
	TKH Group NV Ni	2,85 B&M Europe	3,15 KBC Ancora c	1,34 Moneysupen	2,16 LEG Immobil	1,92 Surgical Scie	1,82 Bankinter SA	2,15 Surgical Scienc	1,82
	Fugro NV	2,82 Just Eat Take	2,97 Balfour Beat	1,34 Grafton Groc	2,11 CompuGroup	1,91 Myconic AB	1,76 Spectris PLC	2,11 Myconic AB	1,76

Concentrar tiene ventajas

- **¿Tiene sentido concentrar la cartera?**

Posibilidad de mejorar el retorno

Se incrementa la capacidad analítica de las compañías

Mayor control sobre las compañías y sus equipos gestores

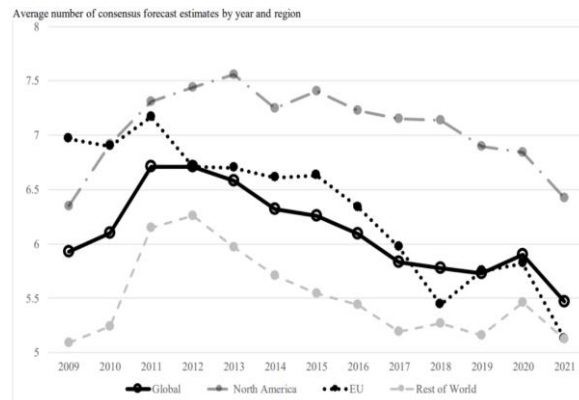
Tiene sus riesgos

- **Riesgos**

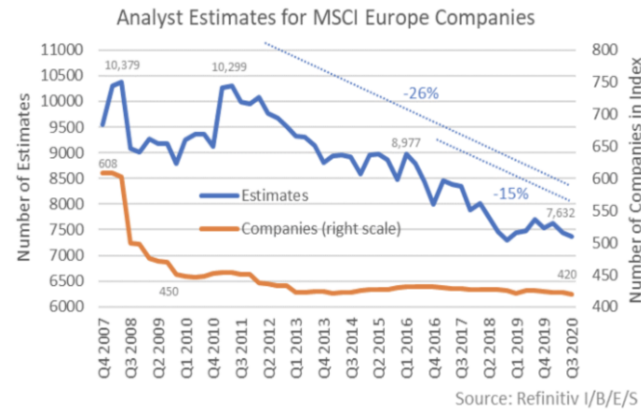
A menos diversificación, aumenta el riesgo, si bien, más de 25 valores lo limita

Posible sesgo sectorial: concentración del retorno o riesgo se puede concentrar en un sector

- Smallcaps coverage has notably deteriorated, particularly in Europe. Analyst coverage globally declined 18% in 10y, the decline in the EU was an even-greater 29%. Within the EU, results are most pronounced for small-cap firms.
- We observe a global decline in forecast accuracy, with EU small-cap firms faring the worst.

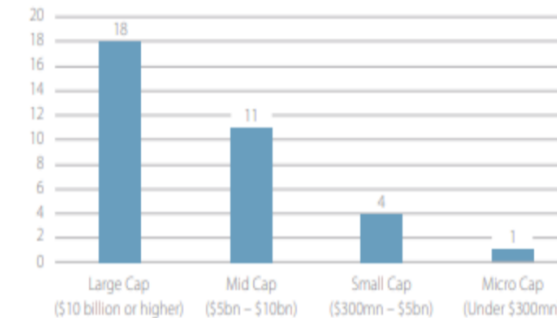


Source: Created by authors.



Source: Refinitiv I/B/E/S

Exhibit 9: Average Analyst Coverage per Company by Market Cap



Source: FactSet. As of February 2021. Based on the number of analyst ratings for a security in the FactSet Estimates database.

Stocks >10bn are covered by c15 analysts...smallcap coverage at c1-4 analysts
 -Broker concentration (e.g. UBS/CS), small brokers closing research
 -Big 5 not present in smallcaps
 -IPOs not that active...so far
 -Regulatory issues, passive funds, style investing, tech largecaps concentration...

- We want to have an active RISK CONTROL. Our savings are invested in Columbus, so its vital for our wealth...and health!
- We know from experience (ex-colleagues, former clients etc...) RISK CONTROL is vital
- As a UCITS fund our maximum weight is limited...c35 stocks is a good diversification limit
- Largest position at the moment is c5%. Maximum c10%. Largest markets are UK (22%) but the real currency exposure to GBP is c10%. Exposure to Italy is also limited given geographical diversification of companies
- Sector diversification is also large, industrials and financials (c20% each) is partly offset but the mix of sales across sectors of final clients (e.g. food for Interpump, aerospace for Bodycote...).
- Risk Criteria is checked daily by GVC Gaesco and Waystone risk checks

L3355 GVC GAESCO COLUMBUS EUROPEAN EQUITY FUND				Net Asset Value		EUR 15,574,201.12	
Rule ID	Rule Description	Limit	Soft Limit	Value	Market Value	Room	In Violation
SL3355-1	Maximum 100% in european equities	<= 100.00%	<= 90.00%	92.84%	14.459.264.05	7.16%	W
CHINABAN	Executive Order 13959	<= 0.00%		0.00%	0.00	0.00%	N
DEVOT%	Germany Voting rights Notification	% Per Isin > 3.00%		0.00%	0.00	0.00%	N
ESG1	Max 10% in MSCI rating B or lower	<= 10.00%	<= 9.00%	2.68%	416.770.00	7.32%	N
ESG2	Max 10% exposure to controversial sector	<= 10.00%	<= 9.00%	5.62%	874.827.71	4.38%	N
ESG6	Violation of UN global compact principle	security > 0		0.00%	0.00	0.00%	N
ESG7	Violation UN principles on human rights	security > 0		0.00%	0.00	0.00%	N
ESG8	Max 10% MSCI Carbon Emiss Score <2.86	<= 10.00%	<= 9.00%	0.00%	0.00	10.00%	N
ESMASHOR	Max -0.1% of Issued Shared Capital	% Per Issuer < -0.10%	-0.05%	0.09%	440.995.50	-0.19%	N
ISSUER	Issuer check (internal rule)	= 0		0.00	0.00	0.00	N
L3355-10	Max 50% in securities lending	<= 50.00%	<= 45.00%	0.00%	0.00	50.00%	N
MAPPEDSP	Mapped structured products	Prohibited		0.00	0.00	0.00	N
NEWSTRPR	New structured products	Prohibited		0.00	0.00	0.00	N
RU1	Exposure to Russia (internal purposes)	<= 0.00%, >= 0.00%		0.00%	0.00	0.00%	N
RU2	Russian exposure	Prohibited		0.00	0.00	0.00	N
SIVB	sivb exposure (internal purposes)	Prohibited		0.00	0.00	0.00	N
SL335512	Max 25% large cap equity >10Bn,mmi,bonds	<= 25.00%	<= 22.50%	10.04%	1.563.737.07	14.96%	N
SL3355-3	Max 25% in MMI, bonds	<= 25.00%	<= 22.50%	7.45%	1.159.589.40	17.55%	N
SL3355-4	Minimum BBB- rating	<= 0.00%		0.00%	0.00	0.00%	N
SL3355-5	Max 2 years duration of FI portfolio	<= 2.00		0.00	0.00	2.00	N
SL3355-6	No investments in funds	Prohibited		0.00	0.00	0.00	N
SL3355-7	Only equity, bonds, rates, ccy derivativ	Prohibited		0.00	0.00	0.00	N
SL3355-8	No OTC derivatives	<= 0.00%		0.00%	0.00	0.00%	N
SL3355-9	No total return swap and STR	<= 0.00%, >= 0.00%		0.00%	0.00	0.00%	N
UCITSABS	Securitisation risk retention check	Prohibited		0.00	0.00	0.00	N
UCOCO	Warning on investment in Coco	<= 10.00%	<= 0.10%	0.00%	0.00	10.00%	N
UCRYPTO	No investments in digital assets/crypto	Prohibited		0.00	0.00	0.00	N
UE10%DBT	Maximum 10% of issuers debt outstanding	% Per Issuer > 10.00%	9.00%	0.00	0.00	0.00	N
UE10%ISS	Maximum 10% per single issuer	% Per Issuer > 10.00%	9.00%	4.66%	725.847.69	5.34%	N

- We work actively with security lenders. Some positions are quite unique and stable in time generating high fees.
- Last 12 months security lending has generated c€60.000, **representing c0.40% of AUMs**
- Lending fees represent a very good way to offset administration costs
- AND...stocks with active security lending are actually performing well

SHAREGAINS

YTD MTD 1D All

€68,210

SHAREGAINS SUMMARY your revenues over time

RECENT INSIGHTS into your lending program

Current Value on Loan
€2,230,124

Top-performing Loan
€66

Latest Loans

- Pending **€0** UBS AG
- Active **€15.72** UBS AG
- Active **€1.12** UBS AG
- Active **€9.81** Barclays Capital Securities Limited...

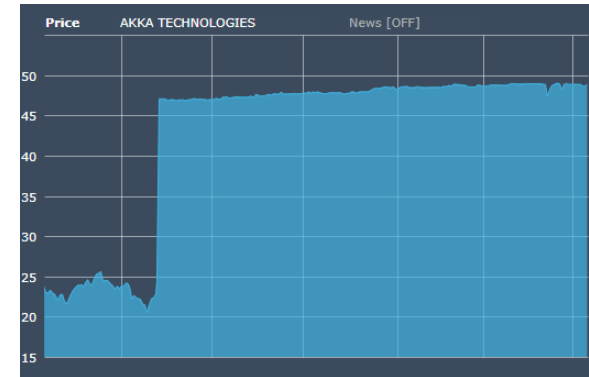
REVENUE POTENTIAL opportunities

TOP GAINERS of the program

€68,210 All-time Sharegains

TOP BORROWERS by value on loan

- €1,839,583 UBS AG
- €390,541 Barclays Capital Securities Limited
- more borrowers will appear here



El portfolio actual de Columbus

Company Name	Mkt. cap (€m)	Perf. 1m (%)	Perf. 3m (%)	Perf YTD (%)	Perf. 12m (%)	PE FY1	PE FY2	PE FY3	EV/ EBITDA FY1	EV/ EBITDA FY2	EV/ EBITDA FY3	EBITDA Margin	RoE	DY FY1	DY FY2	Sales CAGR 3Yr FWD	EBITDA CAGR 3Yr FWD	FCF Yld FY1	FCF Yld FY2	ND EBITDA FY1
AGEAS	8.662	7,1	18,0	17,2	19,3	6,9	6,5	6,2					13,9	7,5%	8,1%	13%		6,9%	7,4%	
AUTO TRADER	8.632	13,8	10,1	14,0	33,3	26,0	23,2	21,4	18,2	16,7	15,4	67%	47,6	1,3%	1,4%	8%	9%	4,8%	5,3%	0,0
BEFESA SA	1.320	15,4	9,9	-6,3	-9,4	16,8	12,8	11,0	8,8	7,6	7,0	18%	8,2	2,9%	3,6%	6%	13%	0,8%	4,4%	2,7
BODYCOTE PLC	1.689	10,1	23,0	28,8	22,6	16,1	13,7	12,0	6,8	6,3	5,8	27%	10,9	3,2%	3,4%	5%	9%	7,8%	8,4%	0,2
BORREGAARD ASA	1.656	0,1	3,0	11,7	0,7	20,7	17,8	15,6	11,3	10,3	9,7	24%	18,4	2,3%	2,6%	6%	8%	0,2%	0,3%	0,1
BUZZI SPA	7.628	15,2	27,7	43,8	80,7	8,2	8,0	7,8	5,9	5,8	5,6	28%	18,3	1,7%	1,9%	3%	2%	8,5%	8,3%	-0,4
COMPUTACENTER PL	4.042	9,0	-3,1	1,0	21,7	16,5	15,5	14,6	8,7	8,3	7,9	5%	21,5	2,6%	2,7%	5%	5%	5,8%	6,8%	-1,0
DALATA HOTEL GRO	944	0,6	-1,8	-9,0	-1,9	10,4	9,7	9,0	7,7	7,4	7,1	36%	7,1	2,9%	3,2%	4%	4%	9,6%	11,7%	3,8
EDENRED	10.822	-4,8	-9,4	-19,9	-28,6	21,0	18,1	15,8	9,4	8,5	7,7	43%	40,0	2,8%	3,1%	10%	10%	8,0%	8,7%	0,7
EFG INTERNAT AG	3.841	7,7	2,3	19,3	42,8	13,0	11,9	11,2					16,2	4,6%	4,9%	5%				
ELECNOR	1.766	1,0	10,0	3,8	72,8	7,8	14,6	14,9	16,8	12,9	12,7	3%	4,8	12,9%	3,7%	1%	15%	4,0%	3,7%	2,6
ELEMENTIS PLC	1.049	5,3	7,8	19,1	38,2	15,4	12,8	9,8	8,5	7,9	7,5	22%	6,8	2,4%	2,8%	3%	7%	2,9%	6,6%	1,5
FRAPORT AG	4.938	11,4	5,6	-2,5	11,4	11,2	10,0	9,5	10,8	9,8	9,2	31%	9,3	0,0%	3,1%	4%	8%	-10,0%	1,8%	6,9
FRESENIUS SE & C	16.576	5,3	14,1	4,8	12,2	12,8	9,4	8,2	8,6	7,8	7,4	16%	2,5	2,8%	3,4%	4%	8%	9,0%	8,1%	3,5
GETLINK SE	9.020	-1,0	4,1	-1,0	1,5	38,3	37,0	30,6	15,5	15,8	14,8	51%	13,6	3,6%	4,0%	0%	2%	4,7%	3,6%	4,6
GLOBAL DOMINION	535	1,6	3,2	5,4	-16,9	9,1	7,9	7,0	4,2	4,0	3,8	12%	15,9	2,9%	3,5%	5%	6%	8,8%	10,3%	0,7
GRIFOLS SA	5.820	7,4	6,3	-38,2	-17,4	13,9	9,3	7,6	10,2	8,9	8,1	26%	1,3	0,0%	1,8%	7%	12%	5,8%	12,7%	5,6
HISCOX LTD	4.648	4,0	0,8	10,0	-0,9	6,7	6,2	5,8	5,2	4,9	5,0	17%	24,0	3,8%	4,0%	6%		16,5%	17,8%	-0,9
INTERPUMP SPA	4.686	3,8	-2,3	-8,2	-17,2	17,5	15,8	14,6	10,1	9,5	9,0	23%	14,0	0,8%	0,9%	5%	6%	6,4%	5,8%	0,9
KINEPOLIS	1.021	-6,6	-14,5	-16,6	-11,3	15,5	12,2	10,9	8,9	8,1	7,6	31%	30,7	1,9%	2,6%	7%	9%	12,3%	12,7%	3,7
KONTRON AG	1.392	13,3	2,4	1,8	14,6	14,6	11,2	9,9	9,2	7,5	6,4	10%	11,8	2,9%	3,4%	13%	20%	4,2%	7,9%	-0,4
MAPFRE SA	6.849	-0,8	12,7	14,5	18,1	8,0	7,5	7,2					10,0	7,2%	7,5%	4%				
MOBICO GROUP PLC	392	-7,4	-27,8	-35,5	-51,2	15,6	6,3	4,5	5,0	4,6	4,2	12%	-3,7	0,0%	1,5%	5%	9%	39,2%	59,3%	2,9
NEOEN SA	5.750	28,9	58,9	24,8	32,2	72,2	48,7	39,8	16,1	12,4	10,5	84%	7,2	0,4%	0,5%	23%	24%	-19,4%	-21,5%	5,5
PRYSMIAN SPA	16.519	15,8	29,6	44,8	63,3	21,4	18,4	16,6	11,1	9,7	8,9	11%	16,0	1,3%	1,4%	8%	12%	4,2%	4,4%	0,7
REPLY SPA	4.796	3,3	0,5	7,3	21,3	22,8	20,7	18,7	12,6	11,5	10,5	16%	15,8	0,9%	0,9%	9%	9%	4,3%	4,7%	-0,6
SALCEF GROUP SPA	1.588	-1,5	10,9	3,2	10,4	19,4	15,9	13,4	8,9	7,9	7,0	19%	14,9	2,5%	3,9%	9%	13%	1,8%	5,1%	0,0
SCOR SE	4.839	-9,4	-1,8	2,0	9,5	6,4	5,5	5,2					14,1	6,9%	7,4%	3%		10,6%	14,5%	
SENIOR PLC	804	-2,1	2,8	-7,7	-4,5	20,5	15,4	12,2	8,2	7,2	6,4	11%	7,2	1,6%	2,0%	7%	13%	4,2%	6,6%	1,9
SIEMENS ENERGY A	20.079	27,0	75,1	109,3	3,0	21,1	53,4	16,8	8,2	6,7	4,9	7%	-31,8	0,0%	0,5%	7%	30%	-3,0%	-0,3%	0,1
TELEPERFORMANCE	6.458	12,6	-3,7	-19,1	-24,6	8,8	7,7	7,1	5,2	4,9	4,6	20%	18,0	4,0%	4,5%	4%	6%	14,6%	15,8%	2,1
TRAINLINE PLC	1.793	2,5	6,7	2,2	24,6	29,6	25,1	20,7	11,6	10,8	9,7	32%	11,3	0,0%	0,0%	6%	10%	6,9%	7,0%	0,5
UNICAJA BANCO SA	3.565	5,6	40,4	50,9	45,7	6,5	7,1	7,5					7,6	7,6%	7,0%	-3%				
X-FAB SILICON FO	864	1,8	-11,8	-35,1	-20,8	8,5	6,3	6,0	3,4	2,7	2,2	26%	12,5	0,0%	0,0%	13%	23%	-35,0%	-14,5%	-0,6
YOUGOV PLC	1.313	14,1	-14,9	-17,8	-3,5	37,8	21,0	17,5	14,1	11,5	10,1	27%	22,9	0,9%	1,1%	15%	18%			-1,0
RENK GROUP AG	3.152	-5,2	-0,2			34,4	24,9	20,0	14,4	12,3	10,9	21%	15,0	1,6%	2,2%	11%	15%	3,7%	4,8%	2,0
DEME GROUP	4.880	11,0	24,1	48,1	37,0	18,7	15,2	13,3	7,0	6,3	5,8	18%	8,1	1,8%	2,2%	7%	10%	6,6%	6,2%	0,8
WISE PLC - A	9.728	3,2	-12,1	-7,0	34,1	25,9	25,1	21,5	19,7	18,8	16,7	38%	36,3	0,0%	0,0%	18%	9%	7,0%	7,2%	-7,2
Median	5.018	5,6	8,2	7,2	11,7	18,2	15,8	13,1	9,9	8,8	8,1	24%	13,6	2,7%	2,9%	7%	11%	4,7%	7,4%	1,3

Edenred: líder global en servicios para empleados

Market Summary > Edenred SE

47.89 EUR

+6.61 (16.01%) ↑ past 5 years

16 May, 09:03 CEST • Disclaimer

1D | 5D | 1M | 6M | YTD | 1Y | 5Y | Max



Open	47.88	Mkt cap	11.94B	CDP score	B
High	47.98	P/E ratio	47.39	52-wk high	62.40
Low	47.79	Div yield	2.30%	52-wk low	41.37

Edenred: líder global en servicios para empleados (ticket restaurante...). Crecen al 20%+ ingresos en Q1, márgenes muy altos (43%), no tiene deuda. Siguen creciendo en Francia (8%) y en nuevos mercados, crecen en nuevos servicios (movilidad, pagos..=

Mkt. Cap: €12bn

PE 2025E: 18x

EFCF yield: 5%

EBITDA margin: 43%. Full free float

DEME Group: dragados, un mercado en crecimiento

Market Summary > DEME Group NV

164.00 EUR

+57.80 (54.43%) ↑ past 5 years

16 May, 09:06 CEST • Disclaimer

1D | 5D | 1M | 6M | YTD | 1Y | 5Y | Max



Open	164.20	Mkt cap	4.15B	CDP score	B
High	165.40	P/E ratio	25.51	52-wk high	165.40
Low	163.80	Div yield	0.90%	52-wk low	84.40

DEME Group: compañía belga de la familia Ackermans (62%). Una de las 4 líderes globales en el sector. Hacen dragados (puertos etc..) e instalaciones offshore. Pensamos que hay un problema de oferta/demanda, subirán precios y márgenes, muy buena cartera de pedidos (2.5y).

Mkt. Cap: €4bn

PE 2025E: 17x 2025E

EFCF yield: 6%

EBITDA margin: 18%. Ackermans 62%, Vinci 12%

Edenred: líder global en servicios para empleados

Profit and loss summary

EURm	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenues	2,031	2,514	2,887	3,209	3,531
EBITDA	836	1,094	1,261	1,405	1,560
EBITA	-	-	-	-	-
EBIT	687	901	1,038	1,170	1,295
Associates contribution	2	0	0	0	0
Net interest	-54	-172	-186	-193	-190
Tax	-188	-226	-256	-293	-332
Minorities	31	41	42	48	54
Net income adj.	386	267	555	636	719
EPS reported	1.55	1.07	2.23	2.55	2.89
EPS adjusted	1.46	1.01	2.10	2.41	2.72
Year end shares	249	249	249	249	249
Average shares	264	264	264	264	264
DPS	1.00	1.10	1.15	1.20	1.25

Cash flow summary

EURm	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EBITDA	836	1,094	1,261	1,405	1,560
Capex	-151	-190	-202	-225	-247
Dividends to subsidiaries	-	-	-	-	-
Other	-19	-43	0	0	0
FCF to the firm	916	1,034	1,385	1,384	1,527
Net interest	-54	-172	-186	-193	-190
FCFE	862	862	1,199	1,191	1,337
Acquisitions, disposals	-77	-1,036	0	0	0
Other investment CF	17	-2	0	0	0
Dividends paid	-238	-278	-275	-287	-300
Buybacks, issuance	-3	-25	0	0	0
Change in net debt	-587	450	0	0	0
Net debt (cash negative)	311	1,108	211	-664	-1,674
FCF per share	2.10	2.17	2.48	2.79	3.18

Growth and margins

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue growth	24.8%	23.8%	14.8%	11.2%	10.1%
EBITDA growth	24.8%	30.9%	15.2%	11.4%	11.0%
EBIT growth	27.7%	31.1%	15.2%	12.7%	10.7%
EPS adj growth	22.7%	-30.8%	107.9%	14.6%	13.1%
FCF growth	75.9%	0.0%	39.1%	-0.7%	12.3%
EBITDA margin	41.2%	43.5%	43.7%	43.8%	44.2%
EBIT margin	33.8%	35.8%	36.0%	36.5%	36.7%
Net income margin	20.5%	12.3%	20.7%	21.3%	21.9%
FCF margin	42.4%	34.3%	41.5%	37.1%	37.9%

Valuation metrics

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
P / adjusted EPS	33.4	48.3	23.2	20.3	17.9
P / book value	-	-	-	-	-
FCF yield	4.3%	4.4%	5.1%	5.7%	6.5%
Dividend yield	2.1%	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%
EV / sales	5.8	5.0	3.9	3.3	2.7
EV / EBITDA	14.0	11.4	9.0	7.5	6.2
EV / EBIT	17.0	13.9	11.0	9.0	7.4
EV / FCF	13.6	14.5	9.5	8.9	7.2
EV / cap. employed	3.1	2.9	2.4	2.2	1.9

Key ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net debt / equity	-32.6%	-154.3%	-31.1%	166.7%	3363.7%
Net debt / EBITDA	0.4	1.0	0.2	-0.5	-1.1
Avg cost of debt	-1.4%	-2.1%	-4.6%	-4.5%	-4.5%
Tax rate	34.4%	34.4%	34.4%	34.4%	34.4%
Interest cover	12.7	5.2	5.6	6.1	6.8
Payout ratio	68.5%	108.9%	54.8%	49.9%	45.9%
ROCE	20.7%	36.7%	33.7%	36.6%	39.1%
Capex / sales	-7.4%	-7.6%	-7.0%	-7.0%	-7.0%
Capex / depreciation	101.3%	98.4%	90.8%	95.5%	93.4%

Key risks to our investment thesis

- Some markets are governed by strict national regulations, designed to create a dedicated legal framework, ie tax incentives. Regulation may evolve in a manner that is unfavourable for Edenred.
- Edenred operates in a highly competitive environment. Increased competition may drive down rates in some countries.
- Edenred has exposure to a number of currencies, which could create earnings volatility depending on currency movements.
- Parts of Edenred's business model are sensitive to fluctuations in fuel prices. The commission received by Edenred is dependent on several factors, including the price of crude oil.

DEME Group: dragados, un mercado en crecimiento

Profit and loss summary

EURm	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenues	2,655	3,285	3,671	3,908	4,125
EBITDA	474	596	670	721	769
EBITA	470	593	667	718	766
EBIT	155	241	293	328	368
Associates contribution	16	3	15	20	20
Net interest	-24	-23	-17	-16	-13
Tax	-31	-50	-66	-75	-85
Minorities	3	9	10	10	10
Net income adj.	113	163	215	247	279
EPS reported	4.45	6.43	8.49	9.77	11.03
EPS adjusted	4.45	6.43	8.49	9.77	11.03
Year end shares	25	25	25	25	25
Average shares	25	25	25	25	25
DPS	1.50	2.10	2.93	3.36	3.77

Cash flow summary

EURm	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net income	115	172	225	257	289
Depreciation	315	352	374	389	398
Working capital changes	25	-27	-9	-2	13
Other non-cash items	-19	11	3	3	3
Operating cash flow	436	519	610	664	718
Capex	-484	-470	-371	-375	-375
FCFE	-48	37	223	273	330
Acquisitions, disposals	-5	0	0	0	0
Other investment CF	-34	20	0	0	0
Dividends paid	-41	-38	-53	-74	-85
Buybacks, issuance	-1	-11	0	0	0
Change in net debt	128	-8	-169	-199	-245
Net debt	521	512	343	144	-101
FCF per share	-1.88	1.47	8.79	10.80	13.02

Growth and margins

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue growth	5.7%	23.8%	11.7%	6.5%	5.6%
EBITDA growth	1.0%	25.9%	12.4%	7.5%	6.7%
EBIT growth	8.3%	55.4%	21.4%	12.0%	12.0%
EPS adj growth	-1.6%	44.4%	32.1%	15.1%	12.9%
FCF growth	-134.6%	-178.2%	498.3%	22.8%	20.6%
EBITDA margin	17.9%	18.2%	18.3%	18.4%	18.7%
EBIT margin	5.8%	7.3%	8.0%	8.4%	8.9%
Net income margin	4.2%	5.0%	5.9%	6.3%	6.8%
FCF margin	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Key ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net debt / equity	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net debt / EBITDA	1.1	0.9	0.5	0.2	-0.1
Avg cost of debt	1.5%	2.1%	2.5%	2.5%	2.5%
Tax rate	24.0%	22.8%	24.0%	24.0%	24.0%
Interest cover	10.4	12.0	13.0	14.6	16.3
Payout ratio	32.9%	31.0%	33.0%	33.0%	33.0%
ROCE	6.5%	8.5%	10.5%	11.9%	13.3%
Capex / sales	20.0%	14.3%	10.1%	9.6%	9.1%
Capex / depreciation	166.4%	134.7%	98.2%	95.5%	93.3%

Valuation metrics

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
P / adjusted EPS	31.5	21.8	16.5	14.3	12.7
P / book value	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4
FCF yield	-1.3%	1.0%	6.3%	7.7%	9.3%
Dividend yield	1.1%	1.5%	2.1%	2.4%	2.7%
EV / sales	1.5	1.2	1.1	1.0	0.8
EV / EBITDA	8.7	6.9	5.9	5.2	4.5
EV / EBIT	26.5	17.0	13.4	11.4	9.5
EV / FCF	-86.3	110.4	17.7	13.7	10.6
EV / cap. employed	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2

Key risks to our investment thesis

- Slowdown in regulation:** If lawmakers back away from their ambitions for a lower-carbon footprint and a higher share of renewables in the energy mix, growth in offshore wind may lose some impetus.
- Protectionism:** Protectionist measures or geopolitical influence could limit the chances of DEME winning international dredging tenders.
- Project execution:** If works do not proceed as planned, that could lead to cost overruns or reputational damage.
- Fleet misinvestment:** Overinvesting may result in low fleet utilisation levels, while underinvesting may reduce the group's competitiveness.

Fresenius: un cambio de tendencia muy interesante

Compañía alemana con 2 divisiones, hospitales (Quirón...) y pharma/medcare. Después de años con excesiva diversificación y bajo de retorno de enfocan en las áreas más rentables. Lanza 4 biosimilares con mucho potencial en pharma que implican volver a dar buen crecimiento, expansión de márgenes y mejora notable del ROIC.

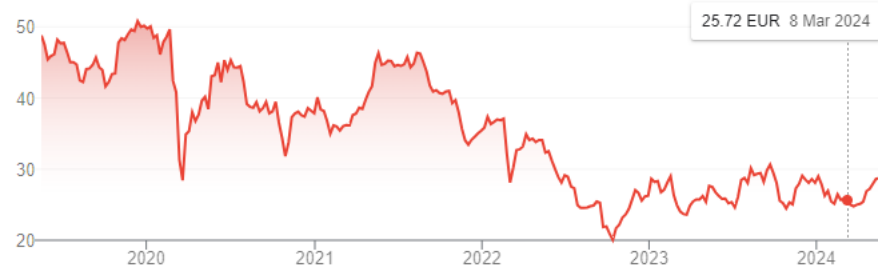
28.70 EUR

-20.11 (-41.20%) ↓ past 5 years

13 May, 16:13 CEST • Disclaimer

+ Follow

1D | 5D | 1M | 6M | YTD | 1Y | 5Y | Max



Mkt. Cap: €16bn

PE 2024E: 10x

EFCF yield: 10%

EBITDA margin: 17% subiendo hasta 19% 2026E

Befesa: subida del zinc y mejora operativa

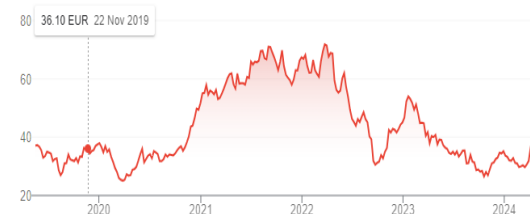
30.00 EUR

-7.05 (-19.03%) ↓ past 5 years

13 May, 16:58 CEST • Disclaimer

+ Follow

1D | 5D | 1M | 6M | YTD | 1Y | 5Y | Max



Open	29.56	Mkt cap	1.20B	CDP score	D
High	30.12	P/E ratio	22.89	52-wk high	39.62
Low	29.24	Div yield	2.43%	52-wk low	23.48



Befesa: compañía dedicada al reciclaje de zinc (70%) y aluminio (30%). El zinc ha subido un 25% en 1y, aluminio 18%. La compañía genera retornos moderados (c10% ROIC) que deberían mejorar por regulación y tecnología. El EBITDA de medio plazo podría llegar a c€300m vs. €182m en 2023.

Mkt. Cap: GBP1.2bn

PE 2024E: 14x, 11.5x 2025E

EFCF yield: 8%

EBIT margin: 18%

Fuente: Elaboración propia.

Fresenius: un cambio de tendencia muy interesante

Befesa: subida del zinc y mejora operativa

Profit and loss summary

EURm	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenues	21,532	22,299	21,579	22,726	23,854
EBITDA	3,725	5,420	3,812	4,186	4,417
EBITA	2,726	2,744	2,828	3,153	3,365
EBIT	2,190	2,262	2,465	2,781	2,984
Associates contribution	0	0	0	1	2
Net interest	-241	-418	135	-405	-370
Tax	-437	-522	-572	-619	-679
Minorities	217	183	152	181	209
Net income adj.	1,729	1,505	1,618	1,938	2,145
EPS reported	2.44	-1.06	2.27	2.91	3.28
EPS adjusted	3.08	2.67	2.87	3.44	3.81
Year end shares	562	563	563	563	563
Average shares	561	563	563	563	563
DPS	0.92	0.00	0.85	1.10	1.23

Cash flow summary

EURm	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net income	1,222	238	1,466	1,757	1,936
Depreciation	1,399	963	598	618	619
Working capital changes	1,910	439	339	-12	14
Other non-cash items	-333	2,816	404	545	564
Operating cash flow	4,198	4,456	2,807	2,908	3,133
Capex	-1,193	-1,134	-1,057	-1,136	-1,193
FCFE	3,005	3,322	1,749	1,772	1,940
Acquisitions, disposals	-1,414	-2,053	1,302	-158	-158
Other investment CF	0	0	0	1	2
Dividends paid	-276	-444	0	-480	-617
Buybacks, issuance	0	0	-25	-26	-28
Change in net debt	770	-12,869	-164	-318	-430
Net debt (cash negative)	26,668	13,799	13,635	13,316	12,886
FCF per share	3.31	0.22	3.11	3.15	3.45

Growth and margins

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue growth	8.2%	3.6%	-3.2%	5.3%	5.0%
EBITDA growth	-43.6%	28.5%	-17.0%	10.2%	5.9%
EBIT growth	-48.1%	-36.9%	94.7%	13.7%	8.0%
EPS adj growth	-7.9%	-13.2%	7.5%	19.8%	10.6%
FCF growth	-0.9%	10.5%	-47.3%	1.3%	9.5%
EBITDA margin	15.5%	19.3%	16.6%	17.3%	17.5%
EBIT margin	8.4%	5.1%	10.3%	11.1%	11.5%
Net income margin	6.3%	1.7%	9.0%	7.4%	8.0%
FCF margin	14.0%	14.9%	8.1%	7.8%	8.1%

Valuation metrics

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
P / adjusted EPS	9.3	10.7	10.0	8.3	7.5
P / book value	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
FCF yield	11.6%	0.8%	10.8%	11.0%	12.0%
Dividend yield	3.2%	0.0%	3.0%	3.8%	4.3%
EV / sales	2.0	1.2	1.2	1.2	1.1
EV / EBITDA	13.1	6.3	7.5	6.8	6.3
EV / EBIT	14.9	23.7	12.2	10.7	9.9

Key risks to our investment thesis

- Key downside risks to our Buy rating include market share loss, pricing pressure, lower-than-expected reimbursement increases at Helios and adverse regulatory changes.
- Other risks include larger-than-expected cost increases, adverse FX changes and manufacturing interruptions.
- Finally, failure to obtain regulatory approvals for new products and to successfully commercialise biosimilar products is a risk.

Profit and loss summary

EURm	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenues	1,136	1,181	1,263	1,254	1,274
EBITDA	235	189	220	245	254
EBITA	167	109	140	165	180
EBIT	165	107	138	163	178
Associates contribution	0	0	0	0	0
Net interest	-34	-39	-30	-28	-28
Tax	-24	-11	-27	-34	-37
Minorities	0	0	0	0	0
Net income adj.	92	53	81	102	113
EPS reported	2.66	1.45	2.02	2.55	2.82
EPS adjusted	2.30	1.33	2.02	2.55	2.82
Year end shares	40	40	40	40	40
Average shares	40	40	40	40	40
DPS	1.25	0.73	1.01	1.28	1.41

Cash flow summary

EURm	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net income	106	58	80	102	112
Depreciation	70	82	82	81	76
Working capital changes	18	5	-11	-10	0
Other non-cash items	-5	-21	0	0	0
Operating cash flow	190	125	151	173	188
Capex	-107	-108	-133	-85	-86
FCFE	38	30	18	88	102
Acquisitions, disposals	-45	14	0	0	0
Other investment CF	0	0	-12	-12	-12
Dividends paid	-50	-50	-29	-40	-51
Buybacks, issuance	0	0	0	0	0
Change in net debt	-3	5	24	-35	-39
Net debt	601	606	630	594	555
FCF per share	2.08	0.41	0.44	2.20	2.55

Growth and margins

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue growth	35.9%	4.4%	6.9%	-0.7%	1.6%
EBITDA growth	23.8%	-19.6%	16.4%	11.4%	3.8%
EBIT growth	29.2%	-35.3%	29.1%	18.6%	8.8%
EPS adj growth	-12.7%	-42.2%	51.9%	26.1%	10.6%
FCF growth	-12.1%	-80.4%	8.1%	400.4%	16.1%
EBITDA margin	18.9%	15.4%	17.4%	19.5%	19.9%
EBIT margin	13.2%	8.6%	10.9%	13.0%	13.9%
Net income margin	8.1%	4.5%	6.4%	8.1%	8.8%
FCF margin	3.4%	2.5%	1.4%	7.0%	8.0%

Key ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net debt / equity	73.3%	69.1%	67.8%	60.0%	52.8%
Net debt / EBITDA	2.6	3.2	2.9	2.4	2.2
Avg cost of debt	-4.0%	-5.3%	-4.5%	-4.0%	-4.0%
Tax rate	18.3%	15.4%	25.0%	25.0%	25.0%
Interest cover	5.2	2.7	4.3	5.7	6.2
Payout ratio	54.3%	54.8%	50.0%	50.0%	50.0%
ROCE	12.0%	8.4%	9.6%	11.1%	11.8%
Capex / sales	9.4%	9.2%	10.6%	6.8%	6.8%
Capex / depreciation	-152.0%	-131.8%	-162.6%	-104.2%	-112.8%

Valuation metrics

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
P / adjusted EPS	33.1	28.0	13.4	10.6	9.6
P / book value	3.7	1.7	1.2	1.1	1.0
FCF yield	1.4%	1.1%	1.6%	8.1%	9.4%
Dividend yield	1.6%	2.0%	3.7%	4.7%	5.2%
EV / sales	3.2	1.8	1.4	1.3	1.3
EV / EBITDA	16.8	11.6	7.8	6.9	6.5
EV / EBIT	24.1	20.7	12.5	10.3	9.3
EV / FCF	94.5	69.9	98.0	19.2	16.1
EV / cap. employed	2.3	1.3	1.0	1.0	0.9

Key risks to our investment thesis

- Befesa sells materials such as zinc and aluminium and is thus exposed to commodity price volatility.
- A downturn in steel production could harm Befesa's prospects.
- High barriers to entry benefit Befesa in its home markets, but may hinder further expansion abroad.
- Befesa may become subject to litigation if it violates environmental legislation in the countries where it operates.

Trainline: líder Europeo reservas de trenes

337.30 GBX
 +54.70 (19.36%) ↑ past year
 13 May, 15:01 BST • Disclaimer

1D | 5D | 1M | 6M | YTD | **1Y** | 5Y | Max



Open	344.00	Mkt cap	1.58B	CDP score	B
High	344.00	P/E ratio	47.55	52-wk high	393.80
Low	332.20	Div yield	-	52-wk low	216.40

Trainline: líder europeo en reservas de trenes online. Debido a la proliferación de operadores tienen una oportunidad enorme. Crece al 20%+ ingresos, márgenes muy altos, no tiene deuda...beneficiario liberalización tren en Europa, y un caso potencial de atraer una potencial OPA.

Mkt. Cap: GBP1.6bn
 PE 2025E: 19x
 EFCF yield: 5%
 EBITDA margin: 33%. Full free float

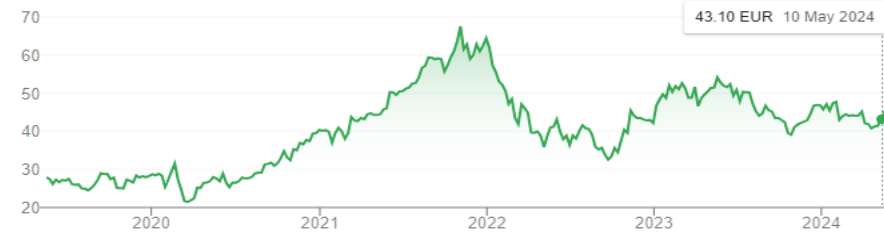
Fuente: Elaboración propia.

Interpump: calidad industrial, líder global

Market Summary > Interpump Group SpA

44.98 EUR
 +17.08 (61.22%) ↑ past 5 years
 16 May, 09:04 CEST • Disclaimer

1D | 5D | 1M | 6M | YTD | 1Y | **5Y** | Max



Open	45.60	Mkt cap	4.91B	52-wk high	54.60
High	45.72	P/E ratio	17.65	52-wk low	38.65
Low	45.12	Div yield	0.71%		

Interpump: compañía italiana industrial líder global en bombas hidráulicas de muy alta presión. Capitaliza €5bn, controlada por el fundador. Historial de muy alta calidad.

(€/000)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2024E
Revenues	343	425	472	527	557	672	895	923	1087	1279	1368	1294	1604	2077	2240	2330	2469
Revenue growth	20%	24%	11%	12%	6%	21%	33%	3%	18%	17%	7%	-5%	24%	29%	8%	4%	6%
Revenues out Italy	79%	80%	84%	86%	86%	86%	85%	83%	82%	83%	84%	85%	83%	84%			
EBITDA	47	74	95	106	105	136	180	199	249	289	318	294	380	492	518	536	568
EBITDA margin	13.7%	17.4%	20.1%	20.1%	18.9%	20.3%	20.1%	21.5%	22.9%	22.6%	23.2%	22.7%	23.70%	23.7%	23.1%	23.0%	23.2%
EBIT	29	55	76	84	79	104	137	154	199	237	247	208	295	384	405	425	455
EBIT margin	8.5%	12.9%	16.0%	15.9%	14.3%	15.5%	15.3%	16.6%	18.3%	18.5%	18.1%	16.0%	18.4%	18.5%	18.1%	18.3%	18.4%
Net Profit	14	27	43	53	44	58	118	94	136	174	181	173	199	270	264	290,4	319,44
Free Cash Flow ⁽³⁾	63,136	56,997	28,8	38,598	34,282	38,29	85,246	89,947	93,552	82,183	124,824	203,769	133,800	51,100	262	266	279
Net debt	201,833	147,759	145,975	102,55	121,384	226,044	278,196	300,024	323,808	331,866	425,1	332,186	572,718	604,596	487	467	447
ROE ⁽⁴⁾	5.80%	9.40%	13.50%	13.4%	10.2%	12.4%	19.0%	13.9%	17.7%	20.0%	17.1%	15.1%	14,80%	17,20%			
ROCE ⁽⁷⁾	6.6%	12.5%	16.4%	16.8%	14.3%	15.1%	15.2%	15.7%	18.3%	19.7%	16.7%	14.0%	15,4%	17,7%			
EPS - €	0.187	0.284	0.439	0.556	0.413	0.541	1.101	0.884	1.257	1.619	1.699	1.596	1,836	2,524	2,500	2,750	3,025
DPS	-	0.11	0.12	0.17	(c)0.17	0.18	0.19	0.20	0.21	0.22	0.25	0.26	0.28	0,30	0,32	0,35	0,39
Deuda/EBITDA	4,0		1,3	0,6	1,0	1,3	1,5	1,4	1,2	0,9	1,2	0,9	1295,9	1072,1	967,4	888,5	796,3
EV/EBITDA														10,7	10,1	9,8	9,3
PE														17,8	18,0	16,4	15,2

Trainline: líder Europeo reservas de trenes

Profit and loss summary

GBPm	2022	2023	2024	2025E	2026E
Revenues	189	327	397	429	447
EBITDA	39	86	122	141	151
EBITA	18	66	101	118	128
EBIT	-4	45	80	95	104
Associates contribution	0	0	0	0	0
Net interest	-5	-6	-7	-7	-7
Tax	0	-8	-18	-22	-24
Minorities	0	0	0	0	0
Net income adj.	-4	36	57	72	79
EPS reported	-2.5	4.5	7.1	11.4	13.2
EPS adjusted	-0.8	7.7	12.0	15.5	17.5
Year end shares	478	469	467	452	440
Average shares	478	469	467	452	440
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Cash flow summary

GBPm	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net income	-4	36	57	72	79
Depreciation	-43	-41	-42	-46	-47
Working capital changes	156	-43	10	-3	-12
Other non-cash items	90	87	96	94	95
Operating cash flow	200	39	122	116	115
Capex	-29	-35	-40	-46	-48
FCFE	170	4	82	70	66
Acquisitions, disposals	0	0	-1	0	0
Other investment CF	0	0	-1	0	0
Dividends paid	0	0	0	0	0
Buybacks, issuance	-17	-8	-35	-50	-35
Change in net debt	-148	10	-35	-11	-21
Net debt (cash negative)	86	97	62	51	31
FCF per share	35.7	0.8	17.5	15.5	15.1

Growth and margins

	2022	2023	2024	2025E	2026E
Revenue growth	177.2%	73.5%	21.4%	8.1%	4.2%
EBITDA growth	-250.2%	120.5%	41.5%	15.7%	7.4%
EBIT growth	-94.7%	-1372.8%	78.5%	18.1%	10.3%
EPS adj growth	-92.7%	-	56.0%	29.3%	13.5%
FCF growth	-214.6%	-97.9%	2198.4%	-14.1%	-5.5%
EBITDA margin	20.7%	26.3%	30.7%	32.9%	33.8%
EBIT margin	-1.9%	13.7%	20.2%	22.1%	23.3%
Net income margin	-2.0%	11.1%	14.4%	16.7%	17.7%
FCF margin	90.3%	1.1%	20.6%	16.4%	14.8%

Key ratios

	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net debt / equity	45.6%	43.1%	21.8%	17.4%	9.4%
Net debt / EBITDA	2.2x	1.1x	0.5x	0.4x	0.2x
Avg cost of debt	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
Tax rate	0.0%	19.5%	25.0%	25.0%	25.0%
Interest cover	-0.7x	8.1x	10.7x	13.6x	15.6x
Payout ratio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROCE	-1.0%	12.0%	18.5%	21.8%	24.0%
Capex / sales	15.6%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%
Capex / depreciation	68.9%	85.6%	102.6%	99.7%	102.5%

Valuation metrics

	2022	2023	2024	2025E	2026E
P / adjusted EPS	-374.0x	39.3x	25.2x	19.5x	17.2x
P / book value	7.6x	6.3x	4.9x	4.6x	4.0x
FCF yield	11.8%	0.3%	5.8%	5.2%	5.0%
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EV / sales	8.1x	4.6x	3.7x	3.3x	3.0x
EV / EBITDA	39.0x	17.5x	12.0x	10.0x	8.9x
EV / EBIT	-431.7x	33.6x	18.3x	14.9x	13.0x
EV / FCF	9.0x	423.4x	17.9x	20.1x	20.4x
EV / cap. employed	4.5x	4.0x	3.4x	3.3x	3.1x

Key risks to our investment thesis

- **Regulatory framework:** The take-rate that Trainline earns on ticket sales in the UK is regulated. A reduction in the rate is coming into effect in April 2025. Further reductions would impact Trainline's revenue negatively with no offsetting factors.
- **Industrial action:** Trainline is affected by strike action in the rail industry. An increase in strike action will have a negative effect on net ticket sales.
- **Competition:** Trainline has a dominant leading position in the UK and there is no incumbent aggregator internationally. New entrants who offer a materially better user experience could take market share.

Interpump: calidad industrial, líder global

Profit and loss summary

EURm	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenues	2,078	2,240	2,179	2,273	2,370
EBITDA	492	537	511	549	584
EBITA	404	440	411	449	484
EBIT	384	429	400	437	472
Associates contribution	-	-	-	-	-
Net interest	-15	-53	-32	-18	-15
Tax	99	100	98	109	119
Minorities	3	4	3	3	3
Net income adj.	267	272	268	307	335
EPS reported	2.50	2.55	2.51	2.88	3.14
EPS adjusted	2.45	2.66	2.46	2.82	3.08
Year end shares	109	109	109	109	109
Average shares	107	107	107	107	107
DPS	0.30	0.31	0.31	0.35	0.38

Cash flow summary

EURm	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net income	270	276	271	310	338
Depreciation	98	108	111	112	112
Working capital changes	-199	-73	38	-53	-17
Other non-cash items	35	0	0	0	0
Operating cash flow	204	311	420	368	433
Capex	-125	-166	-109	-109	-107
FCFE	79	145	311	259	326
Acquisitions, disposals	-43	-58	-20	-20	-20
Other investment CF	-35	0	20	20	20
Dividends paid	-31	-32	-33	-33	-37
Buybacks, issuance	-32	0	0	0	0
Change in net debt	63	-55	-279	-226	-289
Net debt	618	563	285	59	-231
FCF per share	0.72	1.33	2.86	2.38	3.00

Growth and margins

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue growth	29.5%	7.8%	-2.7%	4.3%	4.3%
EBITDA growth	29.6%	9.0%	-4.7%	7.4%	6.3%
EBIT growth	30.2%	11.7%	-6.8%	9.4%	7.9%
EPS adj growth	36.3%	8.6%	-7.7%	14.8%	9.0%
FCF growth	-48.8%	84.9%	114.3%	-16.7%	25.8%
EBITDA margin	23.7%	24.0%	23.5%	24.2%	24.6%
EBIT margin	18.5%	19.2%	18.3%	19.2%	19.9%
Net income margin	12.8%	12.2%	12.3%	13.5%	14.1%
FCF margin	3.8%	6.5%	14.3%	11.4%	13.8%

Key ratios

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net debt / equity	39.5%	31.1%	13.9%	2.5%	-8.8%
Net debt / EBITDA	1.3	1.0	0.6	0.1	-0.4
Avg cost of debt	5.0%	3.9%	3.5%	1.8%	2.6%
Tax rate	26.9%	26.5%	26.5%	26.0%	26.0%
Interest cover	8.1	11.9	14.4	43.0	46.4
Payout ratio	12.0%	12.0%	12.5%	12.0%	12.0%
ROCE	17.0%	17.2%	15.5%	17.0%	18.1%
Capex / sales	6.0%	7.4%	5.0%	4.8%	4.5%
Capex / depreciation	134.2%	153.9%	97.9%	97.8%	95.5%

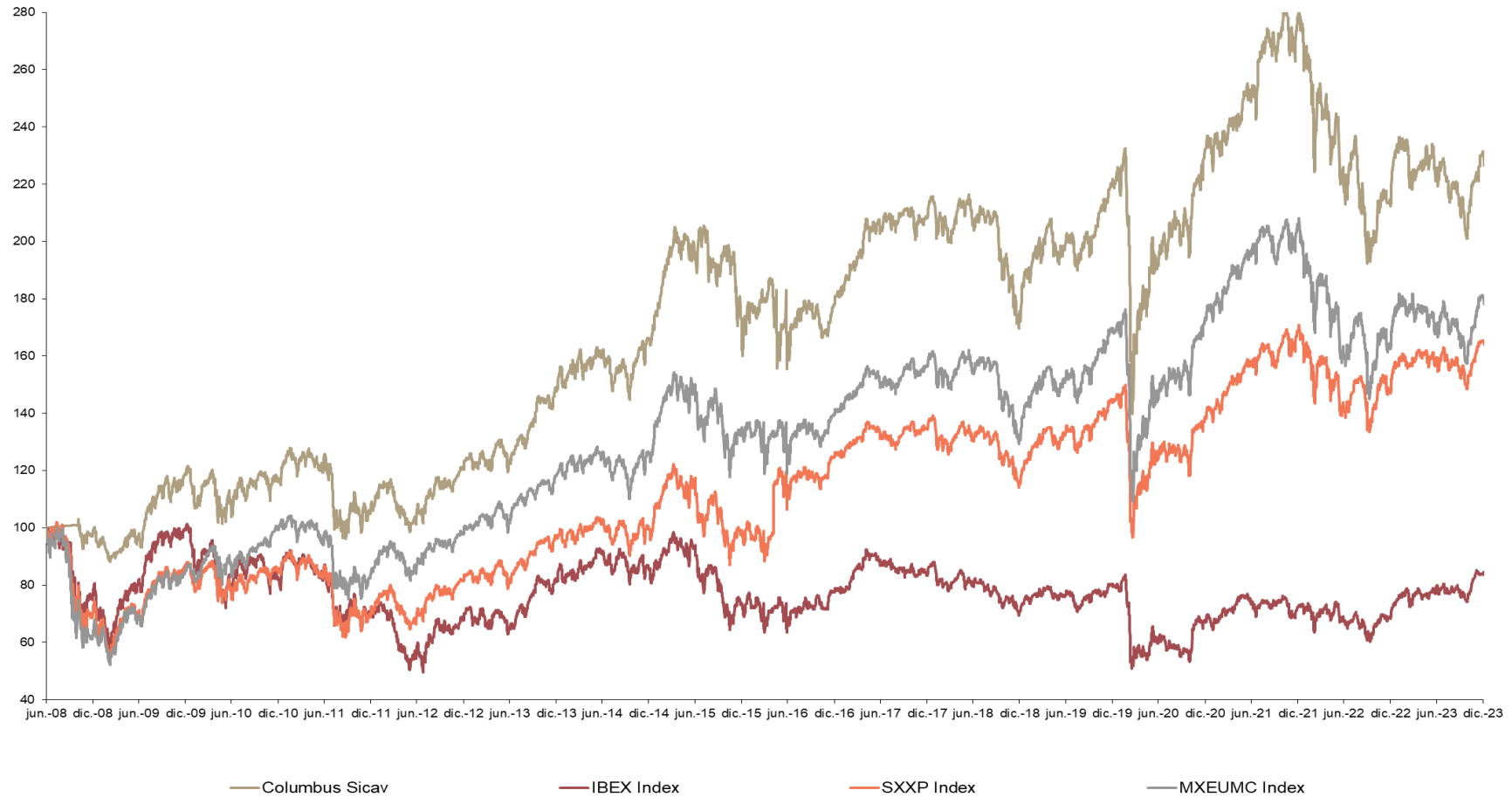
Valuation metrics

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
P / adjusted EPS	18.7	17.2	18.7	16.3	14.9
P / book value	3.2	2.8	2.5	2.2	1.9
FCF yield	1.6%	2.9%	6.2%	5.2%	6.5%
Dividend yield	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%
EV / sales	2.7	2.5	2.4	2.2	2.0
EV / EBITDA	11.5	10.4	10.4	9.3	8.2
EV / EBIT	14.7	13.0	13.3	11.6	10.2
EV / FCF	71.8	38.5	17.1	19.6	14.7
EV / cap. employed	2.3	2.2	2.1	2.0	1.8

Key risks to our investment thesis

- Interpump is exposed to a number of cyclical end-markets with a fast-flowing order book. A significant industrial slowdown could have an adverse impact on the group.
- The group has an excellent M&A track record, in our view. Nonetheless, given the frequency (and increasing size) of acquisitions, this creates an element of risk regarding integration.
- As Interpump is a founder-led company, we view succession as a potentially negative catalyst for the share price.

La evolución histórica de Columbus comparada con MSCI Midcaps, SXXP Index, IBEX



La evolución histórica de la SICAV/Fondo

Pareturn GVC Gaesco Columbus Eurpean Mid-Cap Equity Fund I2-B EUR Acc

Regístrese para Ver el Rating

Rating Morningstar™(Relativo a la categoría) 30/11/2023

	Rentabilidad Morningstar	Riesgo Morningstar	Rating Morningstar™
3 años	Media	Bajo la media	★★★★★
5 años	Media	Bajo la media	★★★★★
10 años*	Media	Bajo la media	★★★★
Global*	Media	Bajo la media	★★★★★

Categoría : RV Europa Cap. Mediana

[Pinche aquí para ver nuestra metodología](#)

Rentabilidad trimestral %	30/04/2024			
	1er trimestre	2º trimestre	3er trimestre	4º trimestre
2024	-0,43	-	-	-
2023	6,06	0,27	-4,73	7,60
2022	-10,96	-12,28	-10,35	9,71
2021	2,58	4,82	8,28	4,29
2020	-24,08	15,82	5,48	15,40
2019	11,83	2,51	1,39	9,78

Crecimiento de 1000 (EUR) 31/05/2024

- Fondo: Pareturn GVC Gaesco Columbus Eurpean Mid-Cap Equity Fund I2-B EUR Acc
- Categoría: RV Europa Cap. Mediana
- Índice: Morningstar Dev Eur SMID TME NR EUR



Rentabilidades anuales (%) 31/05/2024

	2017*	2018*	2019	2020	2021	2022	2023	31/05/2024
Rentabilidad %	17,02	-15,91	27,61	7,03	21,41	-23,19	9,02	4,34
+/- Categoría	-0,76	-0,10	0,03	-2,58	1,19	1,76	-0,23	-1,52
+/- Índice	1,72	-2,80	-2,82	2,96	-	-0,25	-6,70	-3,72
% Rango en la categoría (sobre 100)	55	53	51	56	40	45	58	72

Rentabilidades acumul. % 03/06/2024

	Rentabilidad	+/- Categoría	+/- Índice
1 día	0,67	1,23	1,33
1 semana	-0,29	0,55	0,27
1 mes	6,47	1,92	2,96
3 meses	8,68	2,68	1,84
6 meses	8,94	-3,22	-4,34
Año	5,04	-1,72	-2,77
1 año	5,74	-4,96	-8,69
3 años anualiz.	-0,56	1,29	-1,49
5 años anualiz.	5,75	-0,53	-1,39
10 años anualiz.*	4,85	-0,88	-1,91

Categoría: RV Europa Cap. Mediana

Índice: Morningstar Dev Eur SMID TME NR EUR

Rentabilidad trimestral % 31/05/2024

Rentabilidad trimestral %	31/05/2024			
	1er trimestre	2º trimestre	3er trimestre	4º trimestre
2024	-0,43	-	-	-
2023	6,06	0,27	-4,73	7,60
2022	-10,96	-12,28	-10,35	9,71
2021	2,58	4,82	8,28	4,29
2020	-24,08	15,82	5,48	15,40
2019	11,83	2,51	1,39	9,78

La evolución histórica del la SICAV/Fondo

Performance	2024	1 MONTH	3 MONTHS	6 MONTHS	12 MONTHS	3 YEARS	5 YEARS	7 YEARS	10 YEARS	12 YEARS	SINCE 2008 *
COLUMBUS	4.34%	7.15%	8.36%	9.12%	7.25%	-1.74%	28.19%	24.64%	59.02%	154.39%	153.81%
STOXX 600	8.17%	2.63%	4.76%	12.25%	14.70%	15.98%	40.40%	32.87%	50.53%	116.15%	79.26%
MSCI MID CAPS	6.63%	3.77%	5.78%	12.02%	13.29%	0.30%	32.17%	25.55%	53.15%	129.49%	92.93%

Performance	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008*
COLUMBUS	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	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	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%

	Q1%	Q2%	Q3%	Q4%
2023	6.06	0.27	-4.73	7.60
2022	-10.96	-12.28	-5.69	9.71
2021	2.58	4.86	8.26	4.29
2020	-23.98	15.22	5.23	15.39
2019	11.17	2,10	2.37	8.70
2018	-3.30	2.74	0.82	-15.84
2017	9,40	4,51	3,40	-1.01
2016	-9,85	-6,19	6,57	0,71
2015	18,67	-1,56	-3,00	4,32
2014	7,37	-0,53	-1,72	5,99
2013	1,20	0,73	10,26	10,20
2012	5,11	-5,07	6,95	5,92
2011	6,31	1,02	-18,22	4,51
2010	-2,48	-8,54	8,26	1,35
2009	-7,12	7,29	18,15	3,83
2008	-	-	0,76	-3,76

The performance is net of management and depositary fees. Performance record from initiation at 30/06/08 to 15/06/20 corresponds to Inversion Columbus 75 Sicav followed by Pareturn Columbus class I2-B after the establishment of the master-feeder structure. Both portfolio's were substantially the same. Past performance is not necessarily indicative of future results. Indices shown are Price only.



Global Research and Evidence Lab
26 April 2023

Small & Midcaps Top 20

European smallcaps: Ahead of the summer break



Equities
Europe including UK

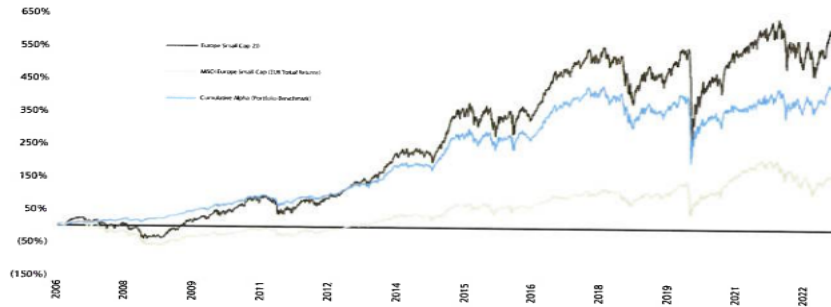
Bosco Ojeda
Analyst
bosco.ojeda@ubs.com
+34-91-436 9078
Joern Iffert, CFA
Analyst

Top-20 Small and Midcaps

UBS covers around 400 pan-European small/midcaps, and in this document our Top-20 list as well as some key statistical data on the small/midcap space. A bottom-up selection of our top stocks in the small/midcap universe. The performance of our Top 20 in the chart below, compared with the MSCI Pan-European Smallcap index on an equal and cap-weighted basis.

YTD 2023, our Top-20 list is up 8.1% outperforming the MSCI European Smallcap Index (up 6.4% YTD). For 2022, our Top-20 list was down by 16% outperforming the benchmark by 6.1%. Since inception in December 2006, the Top 20 is up by 582%, outperforming the MSCI smallcap index by 422% with similar volatility.

Figure 1: Top-20 performance relative to MSCI Europe Smallcap since inception in 2006



Source: Abacus Analytics, Inc. MSCI, UBS. Note: Performance data from Inception in 29/12/2006 to June 2019 has been provided by Abacus; July 2019 onwards is UBS calculated. The indicated performance returns are based on capital appreciation, excluding dividends and transaction costs such as commissions, fees, margin interest and interest charges. Actual transactions adjusted for such transaction costs will result in reduced total returns. Prices of stocks in this performance reflect closing prices. Since its inception on 29 December 2006, the portfolio has had 521 stocks. A complete record of all the recommendations upon which the report is based is available from UBS upon written request. Past performance is not an indication of future results.

Top-20 performance review

The Europe Smallcap 20 portfolio is up 8.1% YTD 2023 compared to 6.4% for the MSCI Smallcap index. Since inception in 2006, our Top 20 has outperformed the MSCI Europe Smallcap in 13 out of the past 16 years with a CAGR of 12.4%.

Figure 2: Portfolio returns on a yearly basis vs. MSCI Europe Smallcaps

Portfolios	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YTD
Europe Small Cap 20	27.70%	1.40%	32.00%	-20.40%	31.80%	-2.90%	25.90%	-16.00%	8.10%
MSCI Eur. Small (EUR Total Returns)	24.00%	1.30%	19.50%	-15.50%	32.00%	3.50%	24.30%	-22.10%	6.40%
Spread Portfolio vs Benchmark (e)	3.70%	0.10%	12.50%	-4.90%	-0.20%	-6.40%	1.60%	6.10%	1.70%

Source: Abacus Analytics, UBS. Note: Performance data from Inception in 29/12/2006 to June 2019 has been provided by Abacus; July 2019 onwards is UBS calculated.

Strong start for largecaps. Smallcaps in Europe are up 10% YTD in US\$

Largecaps continue their strong run of outperformance vs smallcaps in 2023 owing to a combination of factors (lower inflation, solid GDP, currency tailwinds, China reopening, etc). Flows were not in favour of smallcaps despite value and momentum being quite supportive. On some valuation metrics (e.g. PB), European smallcaps offer very attractive value levels. Europe smallcaps are up 6.4% YTD (+10% in US\$) vs. Stoxx 50 at 16.2%; global smallcaps are also underperforming at more or less the same levels (average: 4.8% YTD vs. 10.6% for largecaps). We believe this is an interesting time to create an exposure to EU smallcaps.

Valuation offers support for EU smallcaps, earnings momentum is OK

Historically, a solid Q1 has led to a solid year. 2023 is likely to see sentiment changes around inflation, growth and the end of QE. Refinancing is likely to be more expensive for longer, but European smallcaps are not overly levered and still enjoy a benign macro with tailwinds from China reopening. Valuation offers some comfort. Given market moves, we have adjusted our top picks list, which is now more sensitive to valuation, particularly for cyclical stocks. We continue to favour European leading exporters (e.g. Knorr, MTU, Siemens Energy) vs. consumption plays where value is now tighter. We reduce slightly our exposure to financials. We also see alpha in quality compounds. EU smallcaps trade at PE of c13x (vs US smallcaps at c22x), still at a multi-year discount.

Top-20 list follows a bottom-up approach

Our Top-20 list is up c8% YTD, outperforming key smallcap indices in Europe. We make two changes to our Top-20 smallcap list, adding Datwyler and Smurfit Kappa. We remove H+S and Mondri.

Complete list

UBS Smallcaps Top-20 list: Barry Callebaut, Bawag, Buzzi Unicem, Computacenter, CTP, Datwyler, GEA, Greggs, Hays, Hiscox, Indra, Jet2, Knorr-Bremse, Majorel, MTU Aero, National Express, Schibsted, Siemens Energy, Smurfit Kappa and Stadler Rail.

Sectores, países y divisas

DISTRIBUCIÓN POR PAÍS

REINO UNIDO	22,82%
ITALIA	19,00%
ESPAÑA	18,06%
FRANCIA	10,29%
ALEMANIA	6,53%
SUIZA	4,72%
BÉLGICA	4,13%
IRLANDA	3,76%
NORUEGA	1,72%

DISTRIBUCIÓN POR SECTOR

INDUSTRIAL	20,08%
FINANCIERO	18,65%
CONSUMO	11,91%
SERVICIOS	10,99%
INFRAESTRUCTURA	10,81%
TECNOLOGÍA	7,60%
MATERIALES	7,12%
PHARMA	3,87%

DISTRIBUCIÓN POR DIVISA

EURO	70,74%
LIBRA ESTERLINA	22,82%
FRANCO SUIZO	4,72%
CORONA NORUEGA	1,72%

Otros:

Patrimonio: c€20m (Columbus Luxemburgo), c€7m (fondo español)

Benchmark: Euro Stoxx 600

Tipo de fondo: acumulación

Fuente: Elaboración propia.

- Desde finales de Octubre 2023 hemos reducido la **liquidez** del fondo, actualmente está el 3% desde niveles del c10%. La vocación del fondo es estar invertido al completo.
- En el año 2024 hemos añadido posiciones en **Fresenius, Edenred, Wise y DEME Group**. Hemos empezado a reducir en **Salcef** tras una OPA, y en **Buzzi** (+68% 1y). Hemos tenido buena evolución en **Siemens Energy** (+102%), **Unicaja** (+44%), **Prysmian** (+36%), **Bodycote** (+23%), **SCOR** (+20%).
- El fondo ha sufrido en enero 2024 su exposición a varios eventos y “profit warnings” en varios valores (Grifols, Teleperformance, Siemens Energy...). Los mantenemos en cartera, esperamos una recuperación en algunas posiciones complejas.
- Recientemente hemos iniciado posiciones en 4 valores nuevos **Edenred, líder mundial en servicios al empleado, DEME, compañía belga de dragados, Wise, en fintech**. También hemos incrementado **Fresenius y Befesa**.
- Esperamos cambios en la cartera después de más de 100 reuniones con compañías en 4 meses.



Bosco Ojeda de Puig

+30 años de experiencia en el sector.

Se incorpora a la gestión de GVC Gaesco Columbus European fund tras 25 años de analista en UBS y previamente en AB Asesores.

En UBS ejercía con responsable de equipo de análisis de pequeñas y medianas compañías en Europa. Un equipo con presencia en ciudades europeas (Zurich, Madrid, Frankfurt, Paris...) con cobertura de unos 400 valores en Europa. Anteriormente era responsable de análisis en España y analista de diversos sectores parte de ello en la oficina de Londres en áreas como telecomunicaciones, internet, infraestructura, renovables etc...

Empezó su carrera profesional en 1993 en AB Asesores como analista de pequeñas compañías hasta el año 1999.

Licenciada en Derecho por la Universidad Complutense, Diplomado empresariales CEU San Pablo.

Cambridge University: estudios de postgrado en data analytics.

DISCLAIMER, CONSIDERACIONES LEGALES Y DEFINICIONES

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 COLUMBUS EUROPEAN EQUITIES, 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 site 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 COLUMBUS EUROPEAN MIDCAPS, FI; ISIN: LU1569896738/ES0143559005; Entidad Gestora: GVC Gaesco Gestión, SGIIC, SA; Entidad Depositaria: BNP PARIBAS; Entidad Comercializadora: GVC Gaesco Valores S.V., S.A. [Acceder](#)

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 | 93 366 27 27 – 91 431 56 06 – 900 909 065

Active engagement

- Posibilidades en torno al “activismo amable” o el “compromiso activo”:
- Fusiones y adquisiciones dilutivas: Elementis, Franklin Mutual y Odyssean Capital ya activas
- Estructura de capital no eficiente: Unicaja, exceso de capital
- La diversificación es excesiva: Global Dominion renovables
- Valoración tiene exceso de descuento: Mobicco, venta de activos en EE.UU.
- Problemas de gobernanza: Interpump se está abordando
- Demasiada deuda: Grifols, venta de activos
- Estructura accionarial dual: Ariston & Grifols en el caso
- Las relaciones con los inversores pueden mejorar: Reply, Kontron, Bodycote

Sinergias con Columbus

- Podemos agregar valor a empresas que conocemos bien y tenemos una relación, podemos combinarlo con más del 5% de relaciones.
- Importante; debe ser amigable y evitar conflictos innecesarios

- If history is right the long-term returns of 8-12% on smallcap equities is far more interesting than the 5% return currently offered by smallcap bonds

ISSUE 26 / 254		INDICATIVE YIELD	INDICATIVE PRICE	PRICE CHANGE	YIELD CHANGE, BP	STOCK EXCHANGE	DURATION	BID	ASK	ISIN
Outstanding										
Outside groups										
Ageas, 3.25%, 2jul2049, EUR	📉	6.456%	85.07	-0.31 ↓	7.491 ↑	Frankfurt S.E.	1,874	85.04	87.04	BE0002644251
Amplifon, 1.125%, 13feb2027, EUR	📉	4.906%	88.68	-0.07 ↓	2.838 ↑	Cbonds Estimation	1,188	87.71	89.65	XS2116503546
Bucher Industries, 1.375%, 2oct2024, CHF	📉	2.799%	98.675	-0.76 ↓	81.776 ↑	Cbonds Estimation	344	98.375	98.975	CH0253613548
Duen, 0.75%, 15jan2026, EUR (Com.)	📉	3.407%	94.36	-0.44 ↓	21.596 ↑	Cbonds Estimation	812	93.895	94.825	DE000A3H2XR6
EFG International, 5.5%, perp., USD	📉		76.12	-0.12 ↓		Cbonds Estimation	76	76.24	76.24	CH0593093229
Eleonor, 3.948%, 30jun2038, EUR	📉	5.338%	86.7	-0.13 ↓	1.457 ↑	Frankfurt S.E.	3,961	86.65	88.35	XS1539952496
Enoport, 1.875%, 31mar2028, EUR	📉	4.566%	89.4	-0.50 ↓	13.717 ↑	Frankfurt S.E.	1,555	89.4	90.18	XS2324724645
Fresenius SE, 2%, 30jan2032, EUR	📉	5.141%	85.8953	-0.14 ↓	2.445 ↑	Cbonds Estimation	2,631	85.4926	86.298	XS1554373834
Grifols, 3.875%, 15oct2028, EUR	📉	8.426%	82.37	-0.01 ↓	0.515 ↑	Frankfurt S.E.	1,632	82.37	84.46	XS2393001891
Hiscox Ltd, 6.125%, 24nov2045, GBP	📉	8.025%	96.455	-0.18 ↓	10.144 ↑	Cbonds Estimation	704	95.81	97.1	XS1323450236
Indra Sistemas, 2.9%, 15feb2026, EUR	📉	1.998%	102	0.00	-0.103 ↓	Cbonds Estimation	807	99	105	XS1764050156
MAPFRE, 4.125%, 7sep2048, EUR	📉	5.957%	92.452	-0.01 ↓	0.418 ↑	Cbonds Estimation	1,640	92.222	92.682	ES0224244097
Mobico Group, 4.875%, 26sep2031, EUR	📉	5.98%	93.24	-0.57 ↓	9.641 ↑	Cbonds Estimation	2,448	93.1	93.38	XS2693304813
Neoen, 2.875%, 14ees2027, EUR (Com.)	📉	6.332%	88.545	-0.38 ↓	12.349 ↑	Cbonds Estimation	1,351	87.79	89.3	FR001400CMS2
SCOR SE, 3.25%, 5jun2047, EUR	📉	5.757%	92.01	0.01 ↑	-0.153 ↓	Frankfurt S.E.	1,255	92.01	92.97	FR0012770063
Siemens Energy, 4.25%, 5apr2029, EUR	📉	5.475%	94.37	-0.34 ↓	7.679 ↑	Frankfurt S.E.	1,777	94.36	95.01	XS2601459162
Teleperformance, 3.75%, 24jun2029, EUR (2)	📉	5.326%	92.47	-0.25 ↓	5.534 ↑	Frankfurt S.E.	1,878	92.49	93.4	FR001400A5K0
Trainline, 1%, 14jan2026, GBP (Com.)	📉	8.13%	85.965	-0.09 ↓	5.998 ↑	Frankfurt S.E.	809	85.905	87.49	XS2284240137
Unicaja Banco, 7.25%, 15nov2027, EUR	📉	6.571%	101.8045	-0.12 ↓	4.293 ↑	Cbonds Estimation	984	101.619	101.99	ES0380907065
Yerallia, 1.875%, 10nov2031, EUR	📉	5.056%	79.4135	0.13 ↑	-2.166 ↓	Cbonds Estimation	2,674	79.257	79.57	FR0014006EG0