

Carta a inversores - 2025

Rentabilidad neta en el mes: -1.9%

Rentabilidad neta en el año: -11.6%

Rentabilidad neta desde inicio: 28.4%

Estimados co-inversores,

2025 ha sido un periodo exigente en términos de rentabilidad absoluta y relativa. En el año, nuestro fondo ha obtenido una rentabilidad del -11,6%, frente a un 6,8% del MSCI World Index NR (EUR).

Este tipo de resultados, aunque incómodos, forman parte natural del proceso de creación de valor en un fondo activo de renta variable que prioriza la rentabilidad a largo plazo. Además, estos momentos son los que han generado históricamente algunas de las mejores oportunidades para el inversor paciente.

Nuestra labor como gestores es tomar decisiones racionales y fundamentadas, independientemente del ruido del mercado. Esto implica aceptar que el fondo se comporte de forma distinta a los índices: habrá años peores como 2025, pero también años mejores como 2023 y 2024. La experiencia demuestra que mantener la disciplina y la objetividad es la mejor vía para conseguir que estos segundos períodos sean más frecuentes y relevantes que los primeros.

¿Qué ha pasado este año?

Este año ha estado marcado por tres grandes dinámicas globales:

- La agresiva política comercial proteccionista de Donald Trump.
- El avance acelerado de la Inteligencia Artificial.
- El estímulo fiscal y el rebote de la banca en Europa.

Donald Trump, y su política comercial

La introducción por parte de Estados Unidos, en el denominado Liberation Day, de los aranceles más elevados en casi un siglo ha supuesto un cambio relevante en el entorno económico global. Su impacto se ha dejado sentir en el consumidor estadounidense, en las cadenas de suministro y en el tipo de cambio, con una depreciación significativa del dólar frente al euro.

Más allá del impacto coyuntural, este tipo de episodios suelen generar distorsiones temporales en precios y expectativas que abren la puerta a encontrar nuevas oportunidades de inversión.

La Inteligencia Artificial

Continua el desarrollo de la Inteligencia Artificial que concentra, una vez más, las subidas en un número muy reducido de grandes empresas tecnológicas. Esta dinámica, aunque no nueva, se ha intensificado de forma extraordinaria en 2025.

En la actualidad, el mercado (i.e. los índices) se han convertido en una gran apuesta por esta tecnología. Tal y como venimos señalando desde hace meses, su irrupción y rápida expansión ha provocado una concentración de valor sin precedentes en un número muy reducido de empresas.

Todavía no está claro si esta tecnología está sobrevalorada o cuál será su impacto en la economía y la sociedad a largo plazo. Sea cual sea el desenlace, consideramos que es posible generar valor sin incurrir en una excesiva concentración de riesgo. No queremos que la rentabilidad del fondo dependa de si la IA es o no una burbuja. Nuestra estrategia se basa en identificar valor sistemáticamente en una amplia selección de empresas de tamaños y sectores muy diversos. Como ya vimos en 2024 o 2023,

es posible obtener rentabilidades superiores con una cartera diversificada, sin asumir el riesgo de concentración del mercado en una temática concreta.

Europa, estímulo fiscal y el rebote de la banca

Es poco habitual que la bolsa europea se comporte mucho mejor que la americana. El motivo es simplemente porque, históricamente, las compañías americanas han crecido más y han tenido mejores márgenes que las europeas.

Sin embargo, siempre hay excepciones, como ha ocurrido este año. En 2025, la bolsa estadounidense ha tenido un año mediocre con un 3,5% (el índice S&P 500, en euros) de rentabilidad. Esto contrasta con el extraordinario comportamiento de la bolsa europea, que ha obtenido una rentabilidad del 20,6% (el índice EUROSTOXX600, en euros), impulsada por un fuerte rebote de la banca y el incremento del gasto público, sobre todo en defensa.

Impacto en la cartera

Esta combinación de factores no ha sido favorable para el posicionamiento del fondo, que ha tenido mayor exposición a Estados Unidos que a Europa, y a los sectores consumo discrecional e industrial frente al tecnológico y financiero.

Concretamente nos ha afectado que:

- El gasto del consumidor estadounidense medio se ha moderado en 2025, afectando a los resultados de muchas compañías del sector consumo discrecional.
- Los aranceles han provocado aumentos de costes y contracción de márgenes en empresas manufactureras industriales, obligándolas a adaptarse a un nuevo entorno competitivo menos favorable.
- La euforia en torno a la Inteligencia Artificial ha generado resultados bipolares en el sector tecnológico: por un lado, ha continuado empujando las valoraciones en las compañías del ecosistema (chips, comunicación, construcción...), y por el otro ha traído importantes correcciones en empresas cuyos modelos de negocios parecen correr riesgo de quedar obsoletos (software, consultoras...).
- En Europa, geografía a la que teníamos poca exposición, se ha producido 1) el rebote en el sector bancario, sector en el que no invertimos dado que no es comparable con el resto de empresas por su contabilidad, ni nos gusta estructuralmente su negocio de producto no diferenciable, sin valor añadido y muy endeudado, y 2) la explosión del sector de defensa europeo tras el anuncio de estímulos por parte del gobierno alemán -el anuncio repentino de una inyección de dinero público en empresas de dudosa calidad (dado que no han conseguido tener relevancia internacional sin ayudas estatales) no es algo que pretendiéramos predecir, ni pensamos que, tras las subidas, estas sean las mejores oportunidades de inversión a futuro.-.

Mención especial: la cobertura de divisa

En 2025, el valor del dólar ha caído un 12% respecto al valor del euro. Este ha sido el movimiento más fuerte entre las dos divisas desde 2017. Muchos fondos comercializados en Europa cubren este efecto, lo cual ha tenido este año un impacto muy positivo en su rentabilidad.

Nosotros no cubrimos el impacto de la divisa en el fondo porque pensamos que, de media, restará rentabilidad para nuestros inversores. Esto se debe a que, a largo plazo, entre países con objetivos de inflación similares, el movimiento entre divisas es neutro. Por lo tanto, comprar coberturas (derivados con costes relevantes) tiene de media una rentabilidad negativa: las comisiones que se pagan a los bancos de inversión.

Como curiosidad, a pesar de las oscilaciones que ha habido por el camino, el valor actual del euro contra el dólar difiere solo un 0.7% frente al valor fijado en la creación del euro en 1999.

Nada de esto es extraordinario

La historia de los mercados financieros está compuesta por cambios de régimen, disruptiones tecnológicas, shocks geopolíticos, etc. En este sentido, que ocurran eventos “inéditos” como los del 2025 no es algo extraordinario desde una perspectiva histórica.

Nuestro objetivo no es anticipar el próximo movimiento del mercado, sino identificar de forma sistemática y objetiva las mejores oportunidades de inversión disponibles en cada momento.

No aspiramos a acertar siempre, pero si a acertar más veces de las que nos equivocamos. Hoy, tras un año de profundos cambios coyunturales y estructurales, la capacidad de reanalizar el universo de inversión y adaptar la cartera hacia aquellas compañías que, a la luz de los nuevos datos, presentan objetivamente el mayor potencial de rentabilidad, cobra más importancia que nunca.

¿Qué va a ocurrir a partir de ahora?

Desde el inicio siempre hemos insistido en que una buena rentabilidad a largo plazo se construye alternando períodos difíciles con otros muy favorables, siendo estos últimos más relevantes y frecuentes.

Aunque no se trata de una ciencia exacta, la experiencia reciente -como ocurrió en 2023 y 2024 tras el difícil 2022- muestra que los períodos negativos suelen venir seguidos de etapas de fuertes rentabilidades absolutas y relativas.

A corto plazo, nadie puede predecir el comportamiento del mercado. A largo plazo, sin embargo, seguir tomando las mejores decisiones posibles de forma objetiva y disciplinada es la mejor manera de maximizar vuestra rentabilidad -y la nuestra- como inversores comprometidos con el largo plazo.

Queremos cerrar la carta con una cita de nuestra carta de 2022: “La bolsa subirá, más y con más certeza cuanto más a largo plazo se invierta. A futuro la mejor decisión es y será siempre estar invertido, ya que el cambio de precios a corto plazo es impredecible pero sí tenemos la certeza de que el tejido empresarial global seguirá generando beneficios de forma estructural.”

El equipo de inversión de Paradox Capital

¿Quieres hablar con nosotros? info@paradoxequityfund.com

Más información en <https://paradoxeaf.com/blog.html>

Rentabilidad neta del fondo Paradox Equity Fund, en distintos períodos

	1 mes	3 meses	2025	2024	1 año	2 años	3 años
Paradox Equity Fund	-1.9%	-2.9%	-11.6%	25.9%	-11.6%	11.3%	36.6%
MXWO	-0.4%	3.2%	6.8%	26.6%	6.8%	35.2%	61.6%
MXWOEW	0.3%	2.6%	7.0%	14.9%	7.0%	23.0%	38.6%

Resultados netos de (esto es, tras descontar) gastos y comisiones.

* MXWO: MSCI World Cap-Weighted Index - Net Return (EUR)

** MXWOEW: MSCI World Equal Weighted Index - Net Return (EUR)

Evolución

Revalorización de 100€ desde inicio (del 16/02/2021 hasta el 31/12/2025)



Cartera

Composición de la cartera a 31/12/2025

Principales posiciones del fondo

PJT Partners	2.7%	Apple	1.9%
Woodward	2.6%	Eaton	1.8%
Tapestry	2.5%	Cintas	1.7%
AerCap Holdings	2.5%	Boston Scientific	1.7%
Quanta Services	2.4%	Targa Resources	1.7%
TKO Group Holdings	2.3%	ADT	1.7%
Amphenol	2.3%	BWX Technologies	1.6%
Howmet Aerospace	2.3%	Jabil	1.5%
GE Aerospace	2.2%	Dycom Industries	1.5%
OSI Systems	2.2%	HEICO	1.5%
nVent Electric plc	2.2%	Watts Water Technologies	1.4%
International Business Machines	2.1%	InterDigital	1.3%
EMCOR Group	2.0%	Adtalem Global Education	1.2%
Trane Technologies plc	2.0%	Automatic Data Processing	1.2%
Cadence Design Systems	2.0%	Visa	1.2%
Federal Signal	2.0%	Commvault Systems	1.1%
RBC Bearingsrporated	2.0%	HEICO	1.1%
Westinghouse Air Brake Technologies	1.9%	AutoNation	1.0%

Distribución por sector

Industrials	46.6%
Information Technology	20.9%
Consumer Discretionary	8.1%
Financials	6.6%
Health Care	3.8%
Energy	3.4%
Materials	3.1%
Communication Services	2.6%
Utilities	2.0%
Real Estate	1.0%
Consumer Staples	1.0%

Distribución por geografía

North America	89.0%
Europe	10.2%
Asia	-0.0%

Distribución por tamaño

\$0bn <-> \$10bn	25.5%
\$10bn <-> \$100bn	52.8%
\$100bn <-> \$1,000bn	16.6%
\$1,000bn <-> \$10,000bn	3.9%

Estrategia del fondo

El objetivo del fondo Paradox Equity Fund es maximizar la rentabilidad de sus inversores a largo plazo.

El fondo se gestiona mediante un sistema fundamental cuantitativo, diseñado para identificar oportunidades de inversión en compañías líquidas de mercados desarrollados de manera sistemática. Este modelo cuantitativo nos permite analizar rápidamente todo el universo de inversión, reaccionar ágilmente ante posibles cambios y evitar cualquier tipo de sesgo o emoción en la toma de decisiones.

El fondo tendrá siempre una exposición a renta variable global de mercados desarrollados en torno al 100%, sin pretender anticipar movimientos del mercado a corto plazo. El fondo no utilizará derivados, posiciones cortas y/o coberturas.

Cómo invertir

Escríbenos a info@paradoxequityfund.com

Disclaimer

El presente documento contiene información sujeta a cambios sobre el vehículo de inversión Paradox Equity Fund, F.I. y sobre el mercado financiero a nivel global.

La información contenida en este documento se proporciona de forma confidencial a un número limitado de clientes existentes o potenciales, con fines informativos y de análisis, y no debe considerarse como una recomendación legal, fiscal o de inversión o como una oferta de venta para adquirir ningún producto de inversión.

Rentabilidades pasadas no son necesariamente indicativas de resultados futuros dado que las condiciones económicas actuales no son comparables a las que existían previamente y pueden no repetirse en el futuro. No existe ninguna garantía de que el vehículo logre resultados comparables a los resultados obtenidos anteriormente. Tampoco existen garantías sobre rentabilidades específicas, la diversificación de activos, o el cumplimiento de una determinada estrategia, enfoque u objetivo de inversión. Todo lo anterior dependerá, entre otros factores, del valor de los activos, de las expectativas de mercado, de los costes de transacción y de las condiciones económicas, financieras y de mercado. En consecuencia, las rentabilidades reales que se obtendrán podrían diferir materialmente de lo indicado en este documento.