

De la idea a la cartera.

La filosofía de inversión de Global Arrow Fund.



GLOBAL
ARROW FUND

Global Equity

ÍNDICE

1. ¿Global Arrow Fund?

Alta relojería



2. Arte.

Del todo al grupo



3. Química

Fácil es buscar, fácil no encontrar.



4. Resultado

De la idea a la cartera

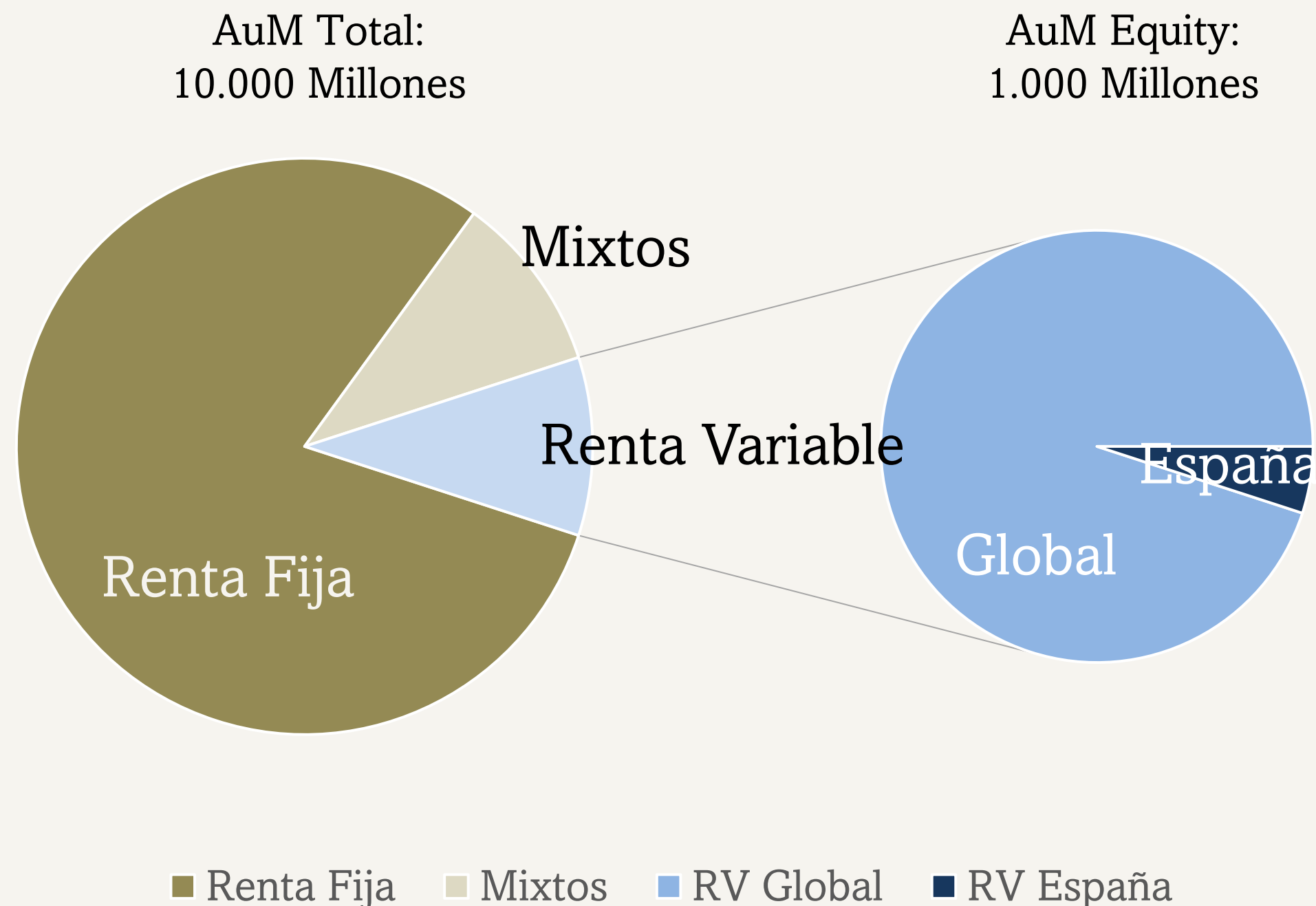
Es:

- Equipo excelentes profesionales
- Mayores gestoras independientes en España
- Gestiona más de **10.000 millones de euros**
- 80% renta fija | 10% Mixtos | 10% Renta Variable

Dentro de la renta variable (95% Fondos Globales)

- Fondos bancarios (80/90 posiciones)
- Fondo concentrado (30/40 posiciones)
→ Global Arrow Fund¹

¹ Global Arrow Fund es fondo asesorado por Trea



Queremos que Global Arrow Fund sea “La Camisa Blanca del Armario”

¿Qué papel juega una estrategia como la nuestra en una cartera global?

La concebimos como la pieza central y fundamental de la exposición a renta variable.

Es la **inversión consistente, fiable y de alta calidad** que debería formar el núcleo de cualquier **patrimonio a largo plazo.**



*“Creemos tanto que nosotros también tenemos nuestro dinero invertido en ella.
Con lo que ustedes no son inversores , sino Co-Inversores.”*

Xavier Brun (Asesor del Fondo)

ÍNDICE

1. ¿Global Arrow Fund?

Alta relojería



2. Arte.

Del todo al grupo



3. Química

Fácil es buscar, fácil no encontrar.



4. Resultado

De la idea a la cartera



¿cuánto tiempo se tardó en pintar?



La base de la rentabilidad: crecimiento en beneficios.

Charlie Munger a Warren Buffett:

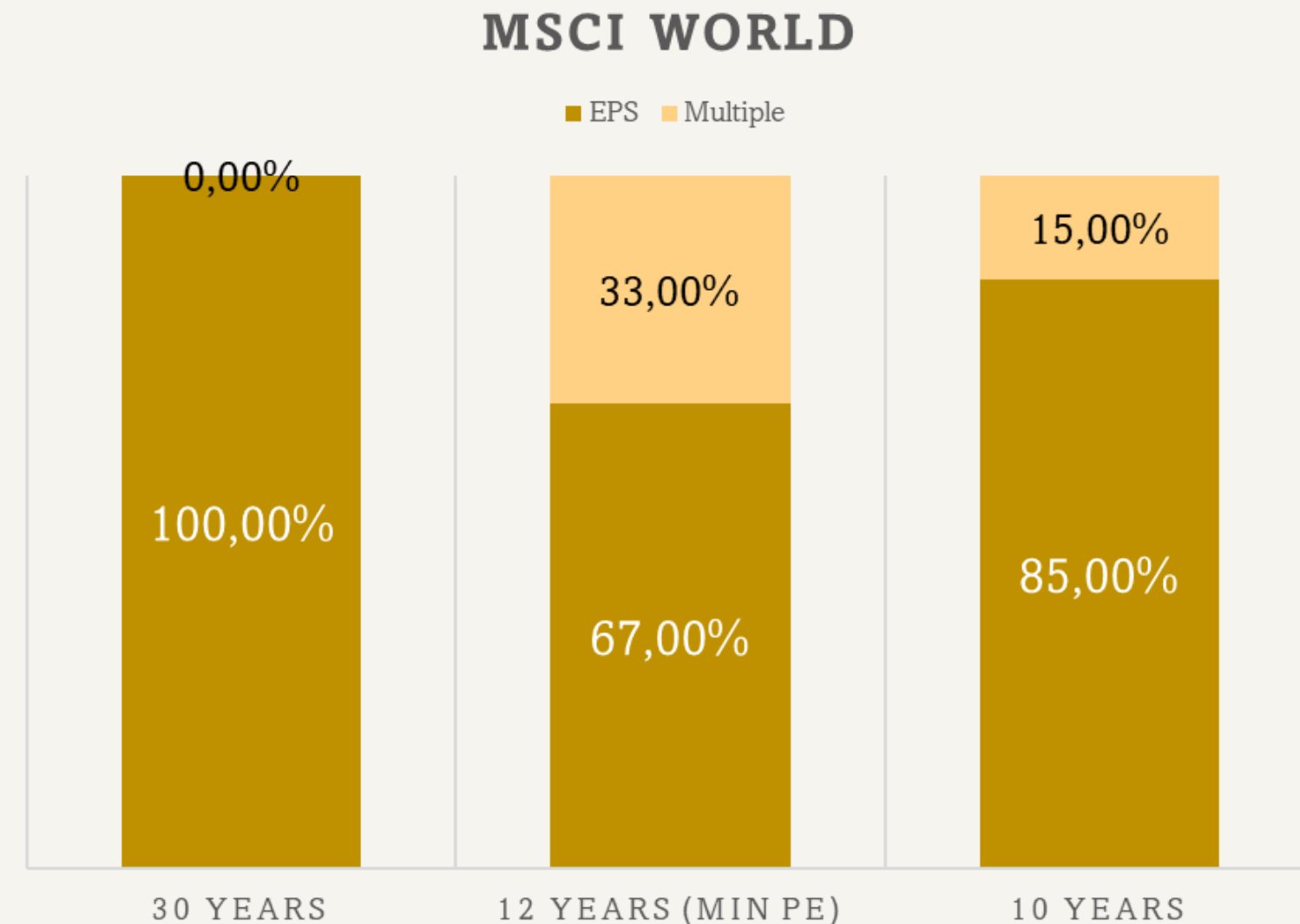
“Warren, olvídate de volver a comprar nunca una empresa como Berkshire [...] ahora, añade fantásticos negocios a precios razonables. Olvídate de aprendizaje de tu héroe, Ben Graham, tan solo funciona en pequeña escala.”

Berkshire Hathaway 2023

Períodos de 10 años:

85% Rentabilidad proviene de crecimiento beneficios

15% Rentabilidad proviene de comprar barato



Fuente: Bloomberg, Howard Research y elaboración propia.
Retornos MSCI World & S&P 500. Data: 1992-2023.

Beneficios: la base de clasificación de negocios.

Para nosotros, analizar una empresa empieza por clasificarla.

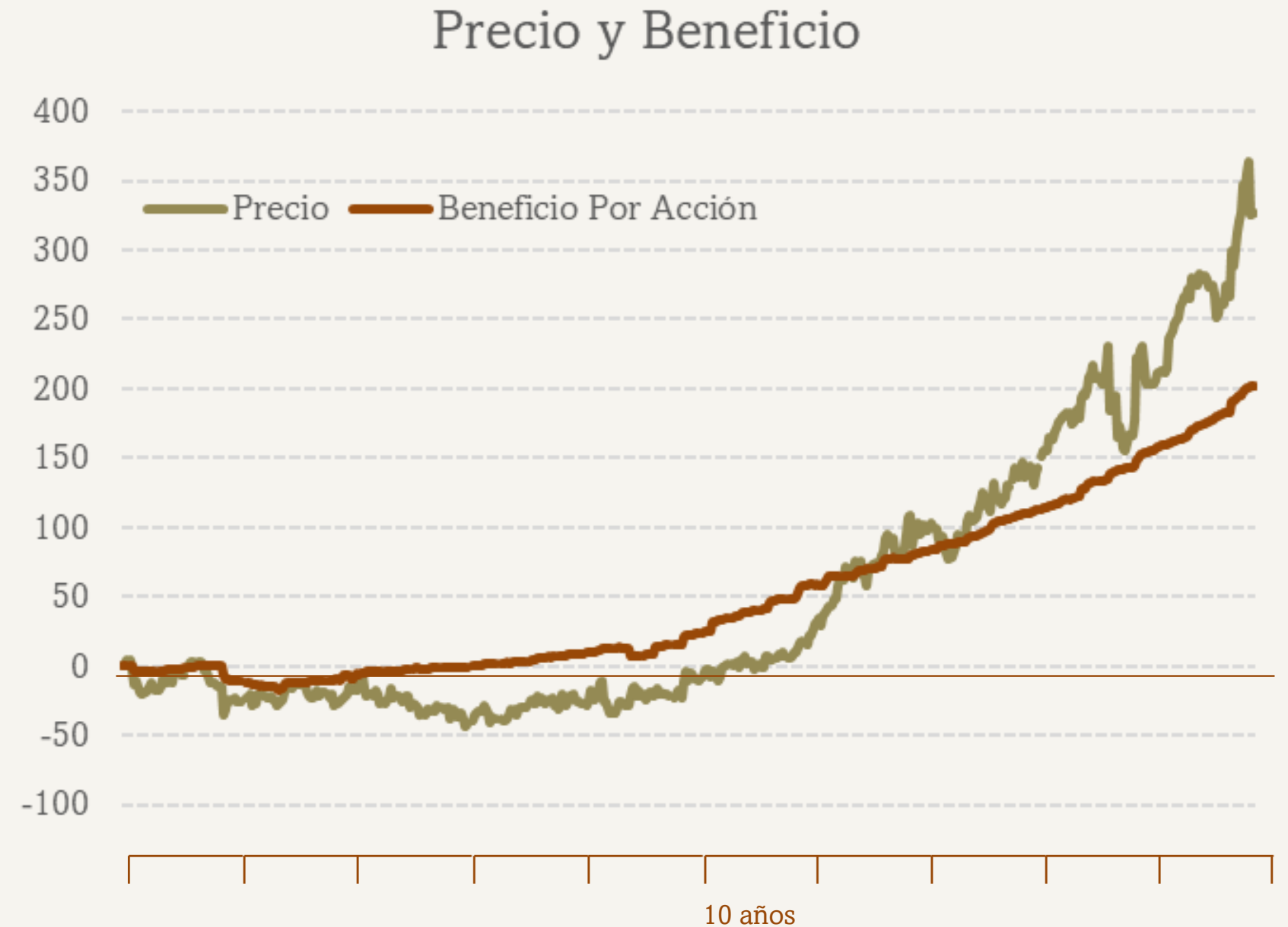
No miramos el sector, sino el tipo de negocio. Esta clasificación, inspirada en Peter Lynch, nos permite hacer las preguntas correctas.

“Los beneficios empresariales son el motor principal de las cotizaciones a largo plazo”

Peter Lynch

“La rentabilidad de la bolsa a largo plazo viene, sobre todo, de dos cosas: dividendos y crecimiento de beneficios.”

John Bogle



Más allá de la Calidad: Los 6 tipos de negocios para ordenar universo

Deep Growth

El futuro es brillante, pero hoy no ganan dinero (Ej. Tesla en sus inicios)



Compounder

Son el corazón de nuestra filosofía. Crecimiento de beneficios estable y superior al 10% anual últimos 10 años. (Ej: ASML, LVMH, McKesson)



Estable

Similares a las Compounder, pero con un menor crecimiento. (Ej. Nestlé, CNR)



Tipos de Negocio

Quality Cyclical

En un sector cíclico, pero sus beneficios son superiores tras un ciclo completo (Ej: Inditex, STMicro).



Deep Cyclical

Cíclicas puras cuyos beneficios dependen del ciclo de Capex y/o materias primas. (Ej: Atalaya Mining, Exxon).



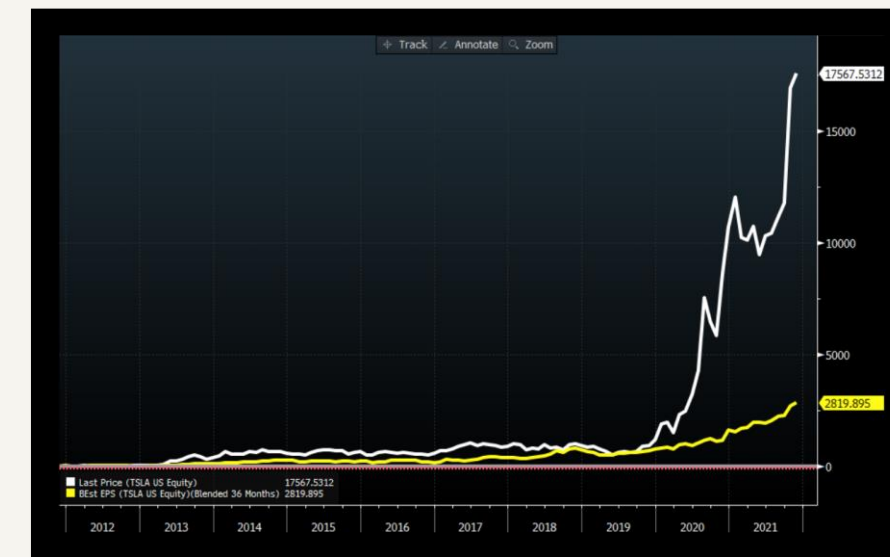
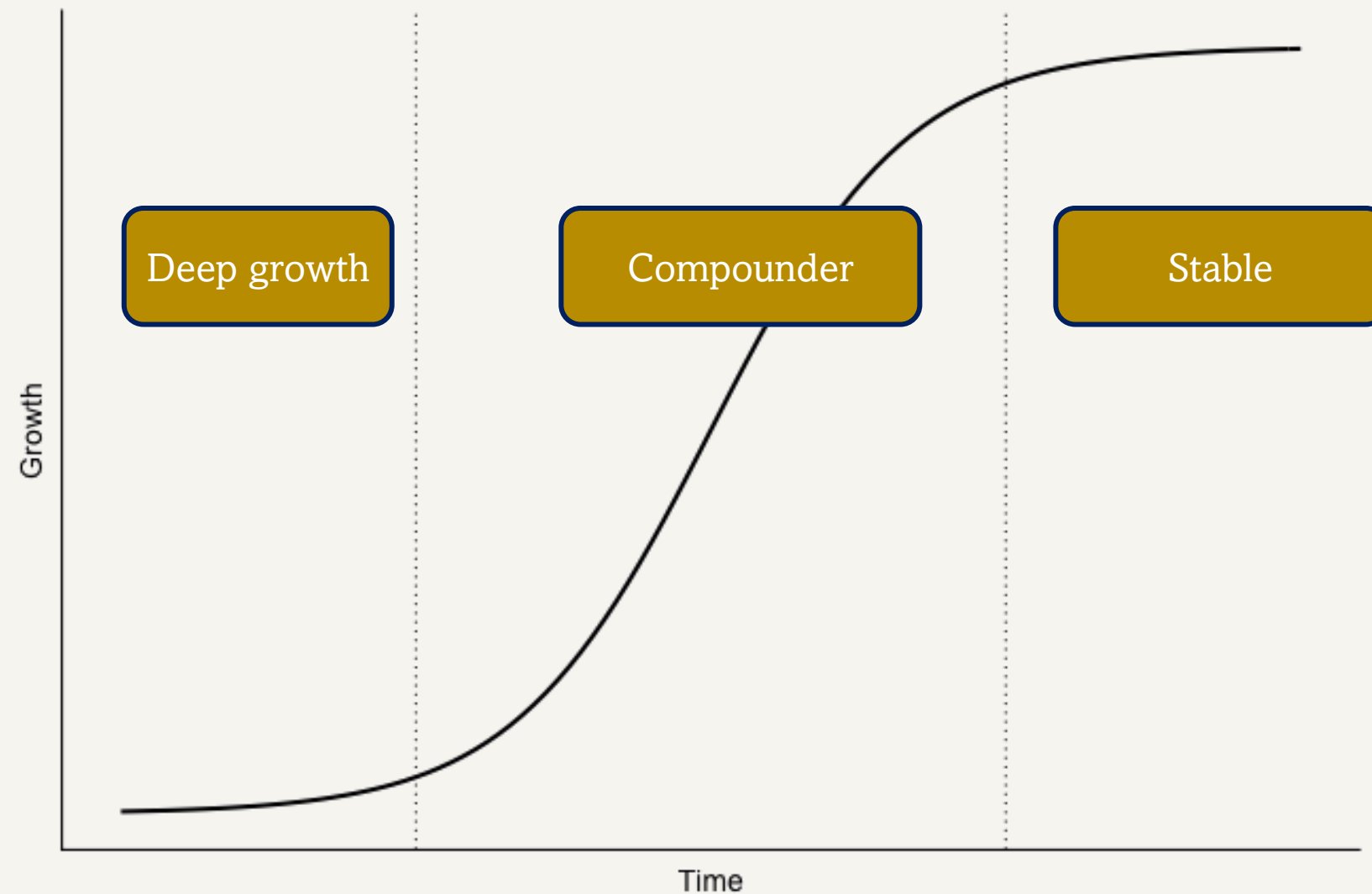
Special Situations

Compañías de calidad que atraviesan un problema temporal y puntual (Ej: West Pharmaceutical, Airbus).



Curva S

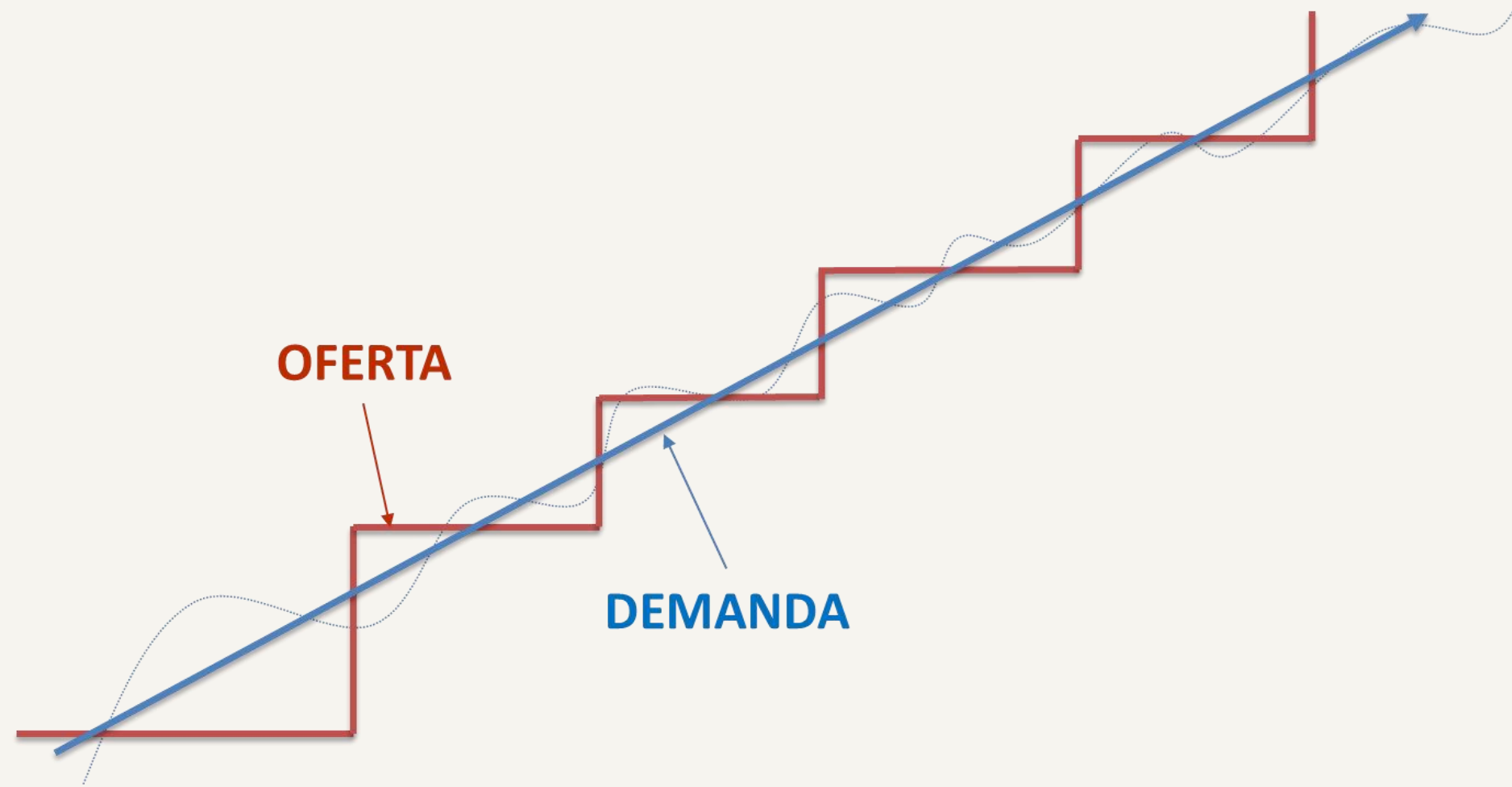
- Curva adopción S. Introducida por Everett Rogers en 1962
- Requiere entender situación y ventaja competitiva del negocio



Fuente: Bloomberg

Cíclicas

- Empresas cíclicas se rigen por ciclo de inversión que genera ciclo de inventario.
 - Ciclo de capex | Efecto látigo



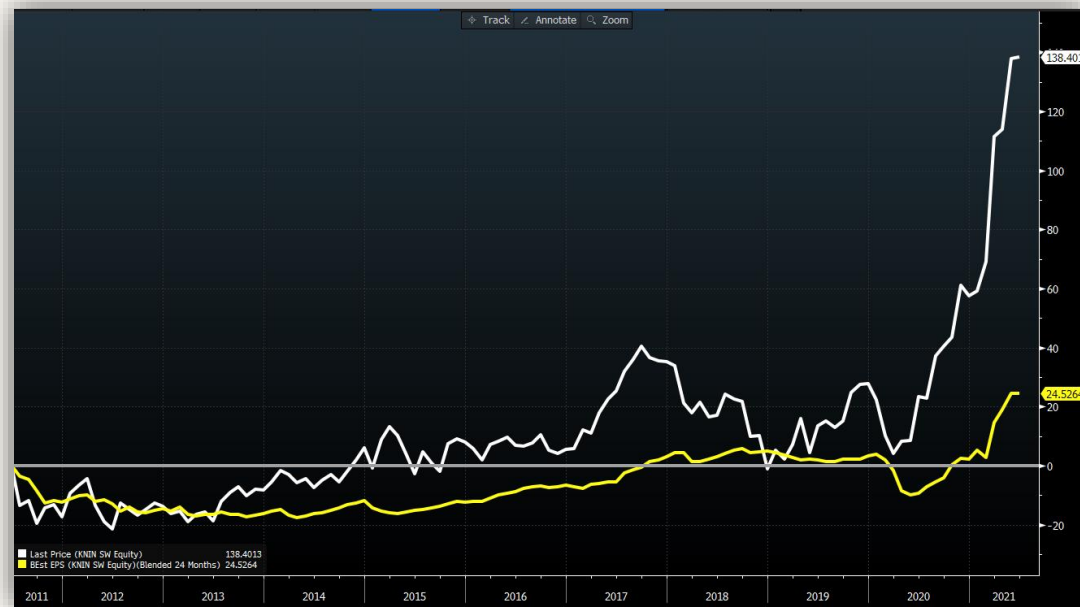
Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

En todos los sectores hay compounders

K+N



DSV



El estudio continuado de las empresas nos lleva a negocios excelentes cualesquiera que sea el sector.
Esto nos permite preguntar motivos de la diferencia de negocio

BANCO SANTANDER



DNB



“The more lo learn, the more you earn (cuanto más estudias, más ganas)”

Warren Buffett



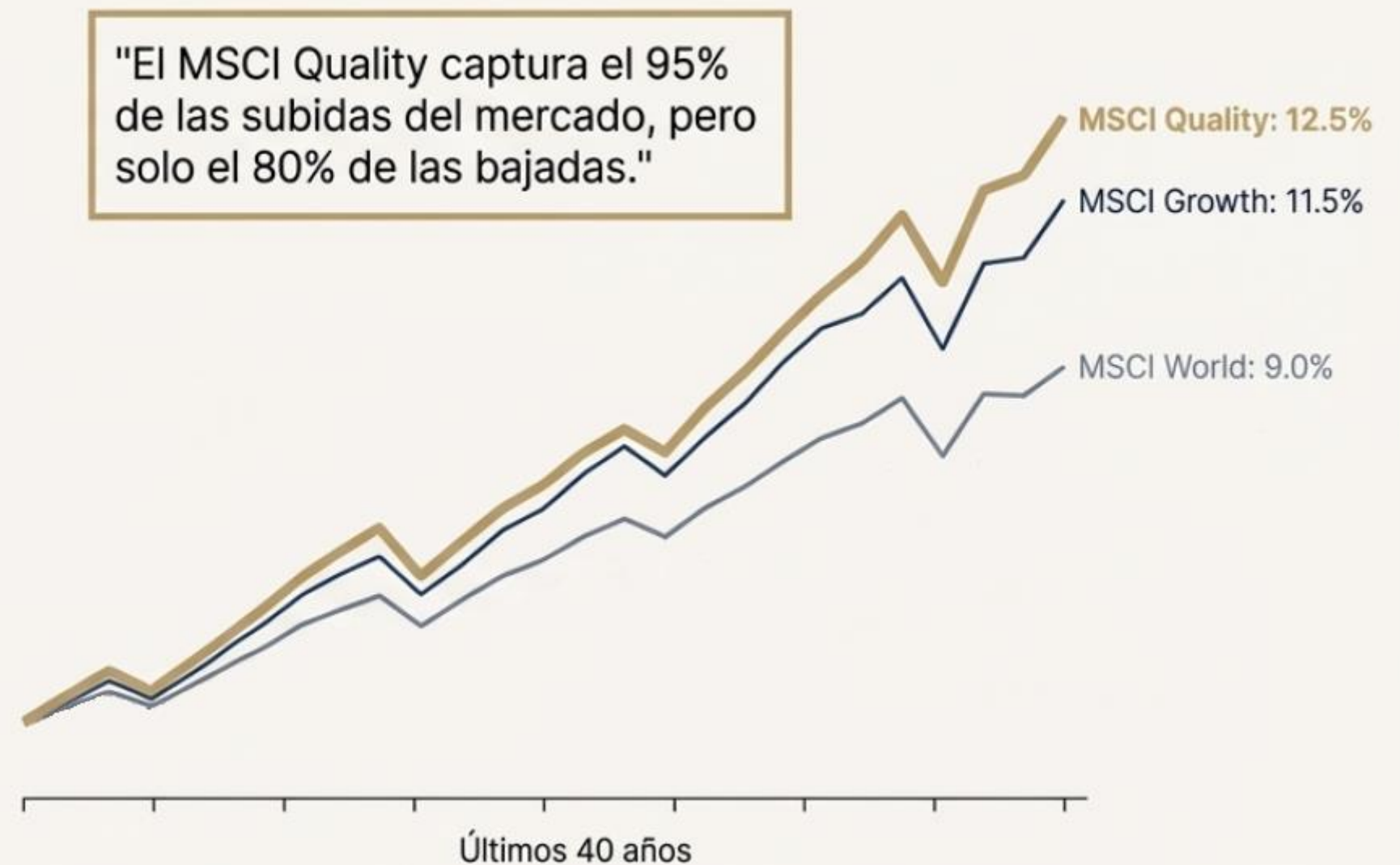
“Pescar donde están los peces”: La evidencia histórica del factor Calidad.

En lugar de buscar en todo el universo de inversión, nos centramos en el factor que ha demostrado funcionar de forma más consistente a lo largo del tiempo.

La inversión en Calidad no solo ofrece retornos superiores, sino que también protege mejor el capital en las caídas.

"A 10 años, esto representa ganar un 40% más que con una estrategia global estándar."

Rendimiento Anualizado Compuesto (con dividendos) - Últimos 40 años



Construyendo una cartera robusta: Concentración con disciplina y gestión del riesgo.

Universo de Compañías Compounder



Filtros de Calidad y
Valoración

~ 35 Posiciones en Cartera

Puntos Clave - Las Reglas del Juego

1. **Concentración con disciplina**

Mantenemos una cartera de aproximadamente 35 compañías para asegurar que cada posición tenga un impacto real.

2. **Estilo de negocios**

80% Compounder | estables

20% Cíclicas | situaciones especiales

3. **Gestión del riesgo**

Uso puntual de derivados (cobertura e inversión)

Grupos 1%, 3% y 5% en función rentabilidad y riesgo

4. **Gestión del riesgo por posición**

Máximo entrada del 5% en un único activo. ¿Por qué?

Porque si te equivocas, que te equivoques con un 5%, no con un 10%. Y si la tesis tarda más en materializarse, no lastra toda la cartera

5. **Gestión del riesgo por temática**

Como máximo, un 20-30% en una misma temática o sector (ej: semiconductores, lujo) para evitar riesgos ocultos y correlaciones no deseadas.

ÍNDICE

1. ¿Global Arrow Fund?

Alta relojería



2. Arte.

Del todo al grupo



3. Química

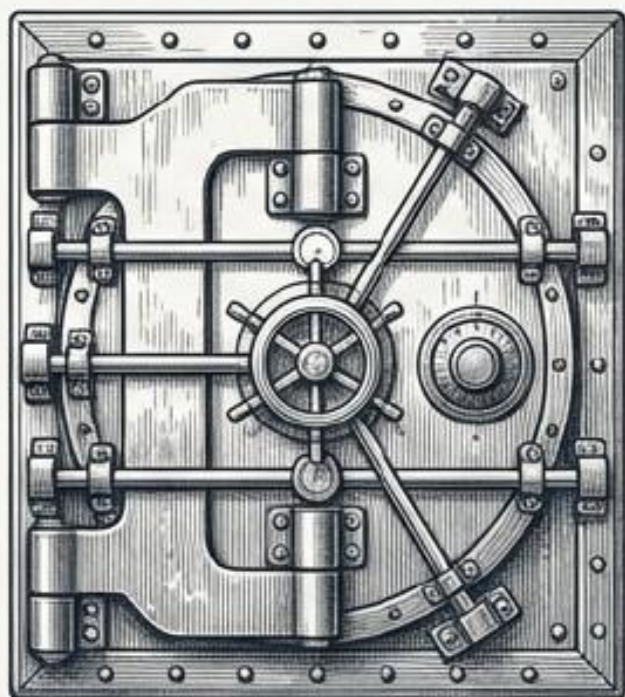
Fácil es buscar, fácil no encontrar.



4. Resultado

De la idea a la cartera

Nuestro Triple Margen de Seguridad



1. Calidad del Negocio

La barrera de entrada

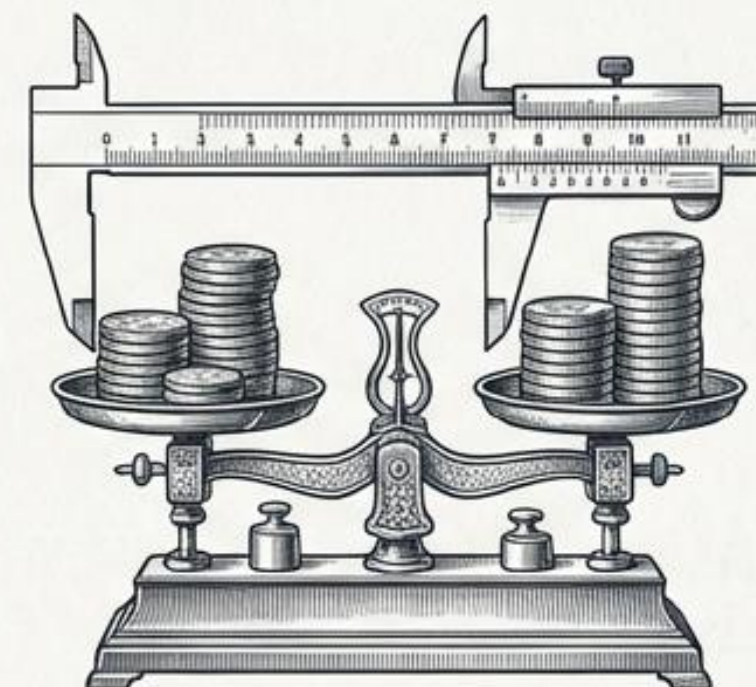
El primer y más importante margen de seguridad. Invertimos únicamente en negocios protegidos, con barreras de entrada reales y visibilidad sobre su crecimiento. Esto protege contra la pérdida permanente de capital.



2. Visión

El Motor de crecimiento

Para generar retornos superiores, no basta con comprar buenas empresas a buen precio. Es necesario tener una visión sobre el futuro de la compañía que no esté reflejada en el consenso del mercado y, por supuesto, tener razón.



3. Valor

La ejecución financiera

La calidad no justifica pagar cualquier precio. Sobrepagar compromete las rentabilidades futuras. Mantenemos una estricta disciplina de valoración para asegurar un punto de entrada atractivo. "Caer de un sexto piso hace más daño que caer de un segundo".

Más allá de los números: Los cuatro criterios de las compañías "Ganadoras".

Un buen perfil financiero es solo el principio. Para entrar en nuestro universo, un negocio debe poseer características estructurales que lo hagan dominante y perdurable.

1. Estructura de Mercado Dominante

Monopolios u oligopolios. Empresas con un poder de fijación de precios real, protegidas de la competencia y de la inflación. Cuyo riesgo de desintermediación sea bajo

2. Crecimiento Estructural y Predecible

Operan en mercados con vientos de cola bien marcados. Su crecimiento proviene de palancas claras y predecibles (precio, volumen o costes).

3. Retornos sobre capital elevados

Esta característica es el motor de la característica compounder. Queremos negocios cuyos retornos sobre capital sean elevados y crecientes, demostrando una ventaja competitiva que se fortalece

4. Sectores No Cíclicos

El universo reducido de empresas evitamos industrias cuya suerte dependa del ciclo económico. Nos centramos en negocios con demanda no discrecional y resiliente

Los tres pilares cuantitativos de calidad

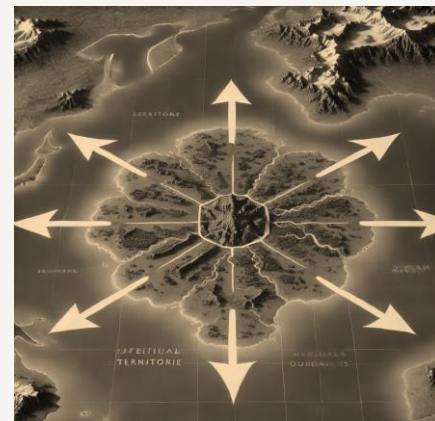
Los pilares pueden concretarse en puntos bien definidos. Esto es la base de todo análisis



1) MOAT

- Sector
- Company (comp. Adv.)

- Porter (barriers of entry)
- Moat
 - Networking effect
 - Switching costs
 - Size
 - Intangible asset
 - Low cost producer



2) EPSg

- Organic:
 - Price
 - Volume (mkt share | sector)
- Inorganic:
 - New segment
 - M&A

- Scalable business
- Superior industry growth
- Industry leadership



3) LOW RISK

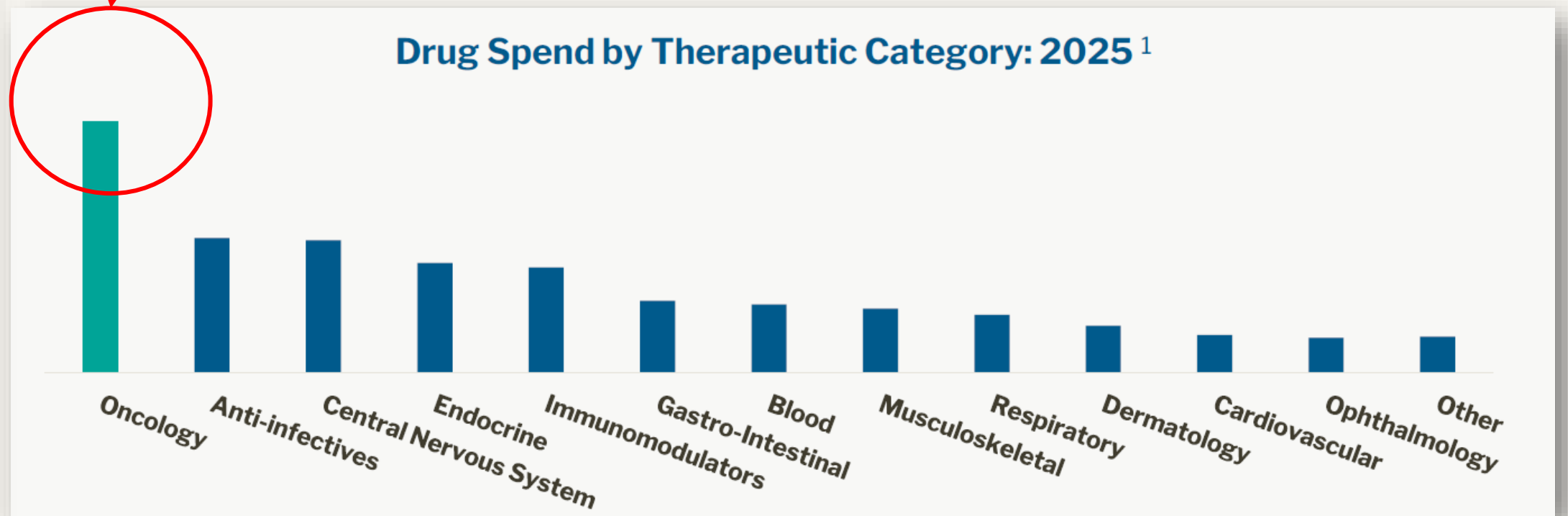
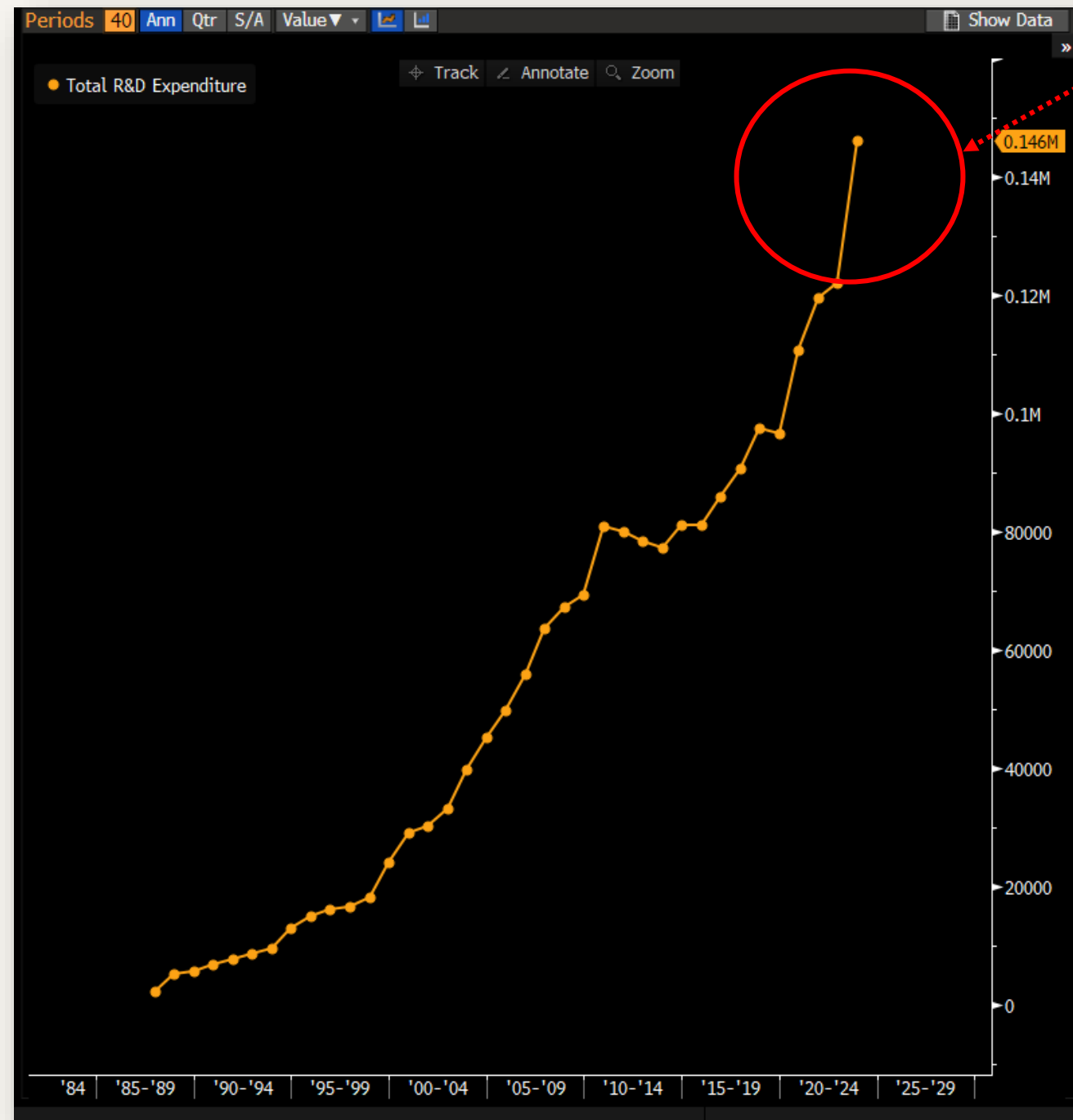
- Customers
- Suppliers
- Disruption
- Financial
 - Op. Leverage
 - Fin. Leverage

- Wide Revenues
- Low Capital intensity
- Low Debt
- Transparent accounting
- Exceptional Management

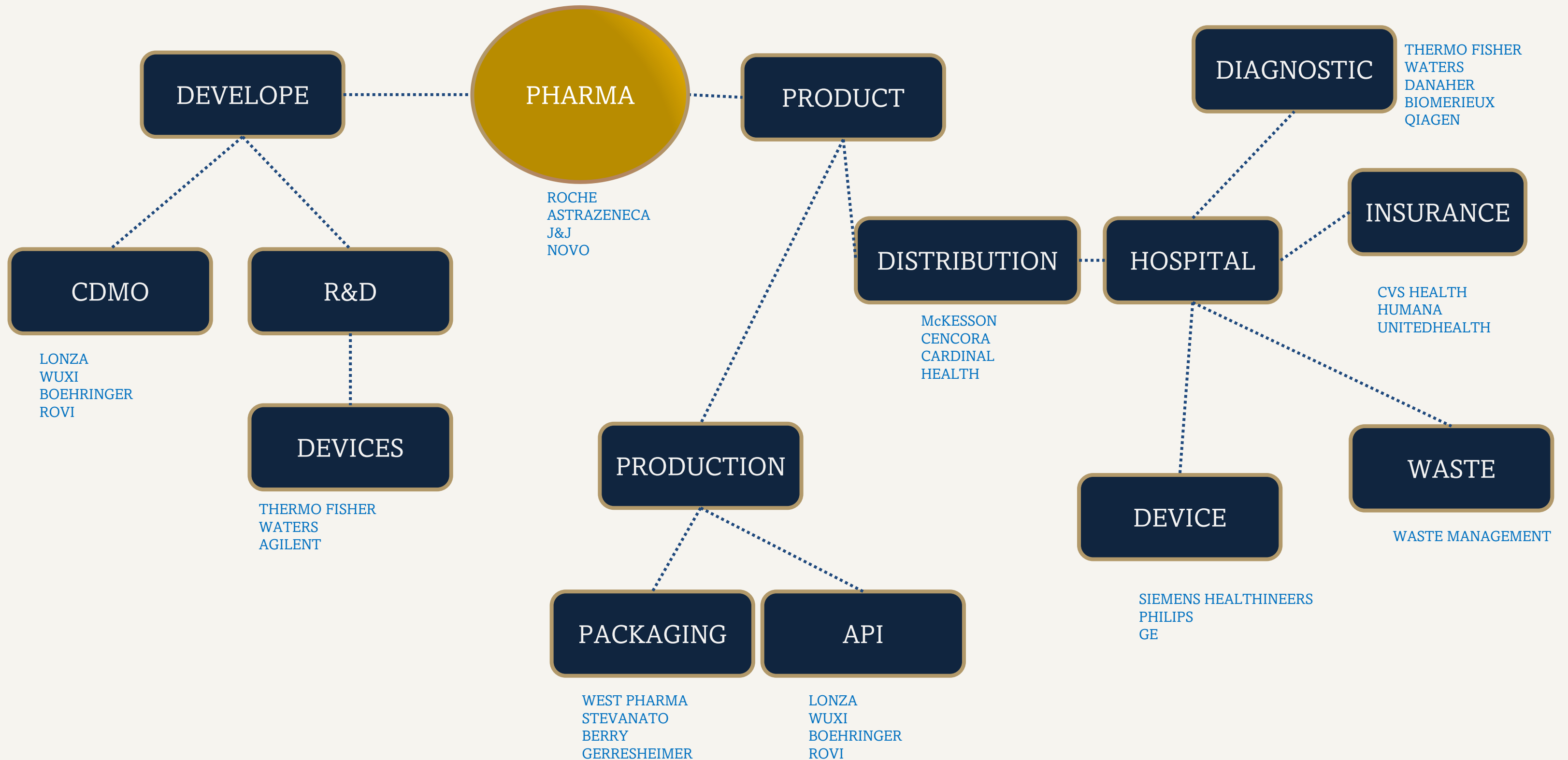
Visión – Salud

Incremento notable en I+D empresas farmacéuticas

Focus en oncología

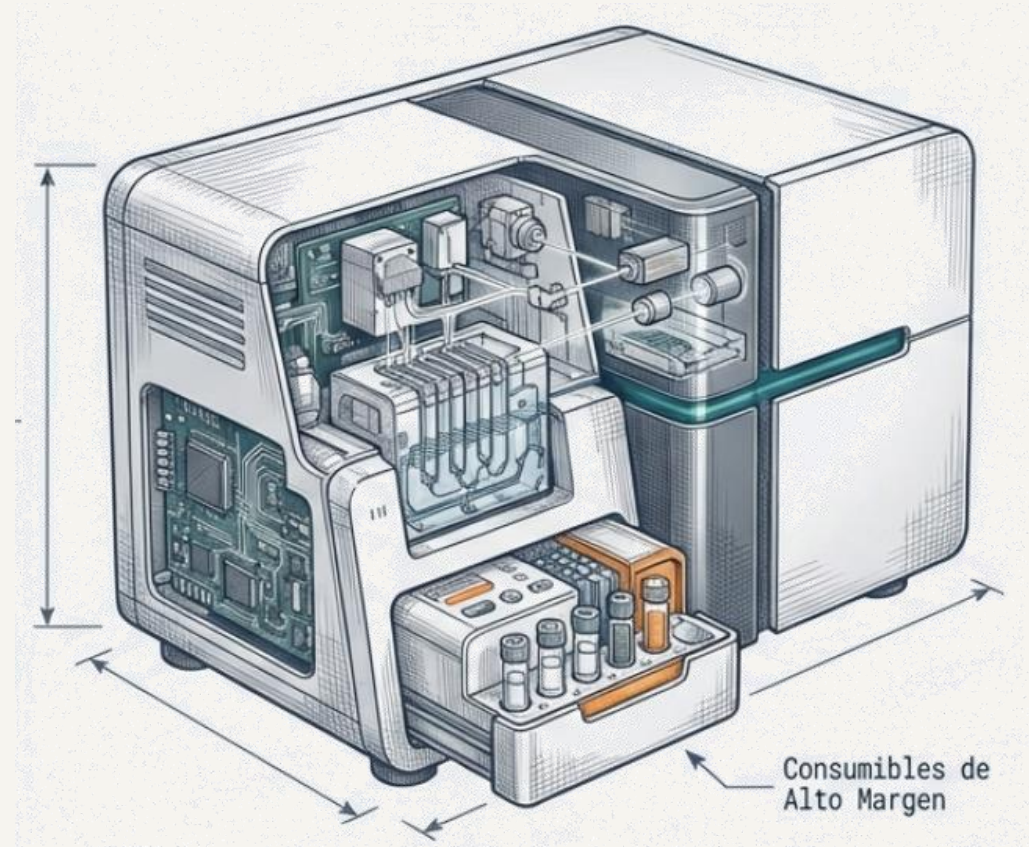


Análisis 3D: Rigor en el proceso para entender a todo el sector



Caso de Estudio (Compounder)

Thermo Fisher – “Amazon de la ciencia”



1. Calidad Negocio

El modelo se basa en la colocación de equipos para ciencias de la vida, diagnóstico, investigación farmacéutica y soluciones analíticas industriales. Esto obliga consumo recurrente de consumibles, lo que genera alto coste de cambio. Más del 80% ingresos son consumibles y servicios.

2. Valor

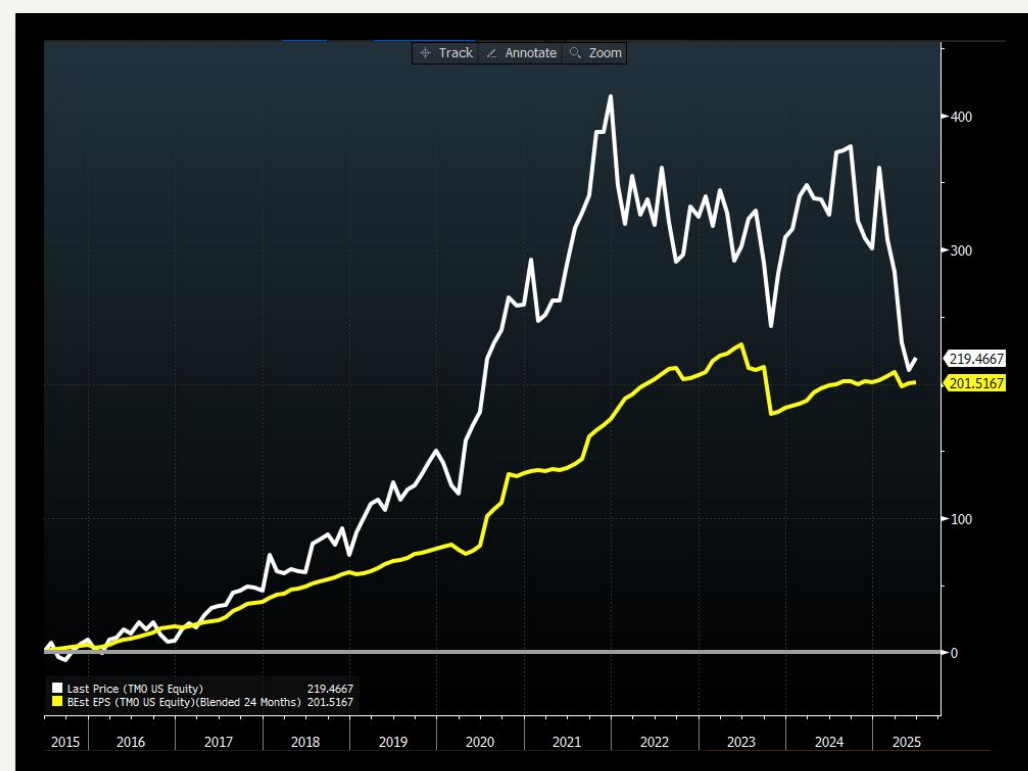
Crecimiento:

- Envejecimiento de la población
- Coste de cambio
- Pipeline nuevos fármacos
- Nuevas técnicas

Últimos 10 años crecimiento anual del 12% beneficio

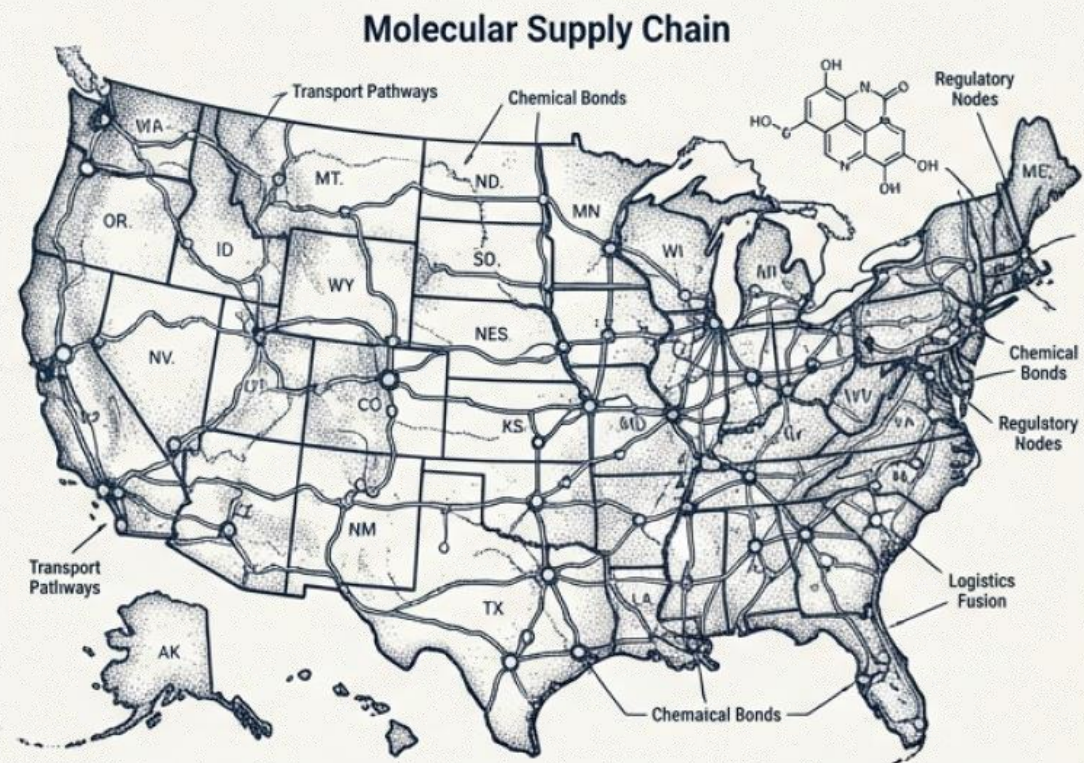
3. Visión diferente

Mantenimiento de tasas de crecimiento de más del 10% gracias al crecimiento orgánico complementado por una estrategia inorgánica disciplinada. Alimentada por vencimiento de patentes por parte sector farmacéutico y complejidad nuevos fármacos.



Caso de Estudio (Compounder)

McKesson – “Amazon de las farmacias”



1. Calidad Negocio

Mayor empresa de un oligopolio de distribución farmacéutica. Posee una escala logística masiva imposible replicar por nuevos entrantes. Gracias a barreras de entrada estructurales: infraestructura para distribuir medicamentos de forma segura y regulada a escala nacional. Tiene más de 40.000 clientes, entre los que están hospitales, farmacias.

2. Valor

Crecimiento:

- Envejecimiento poblacional
- Nuevos fármacos
- Segmento especializados (oncología, oftalmología...)

Últimos 10 años crecimiento anual del 11% beneficio.

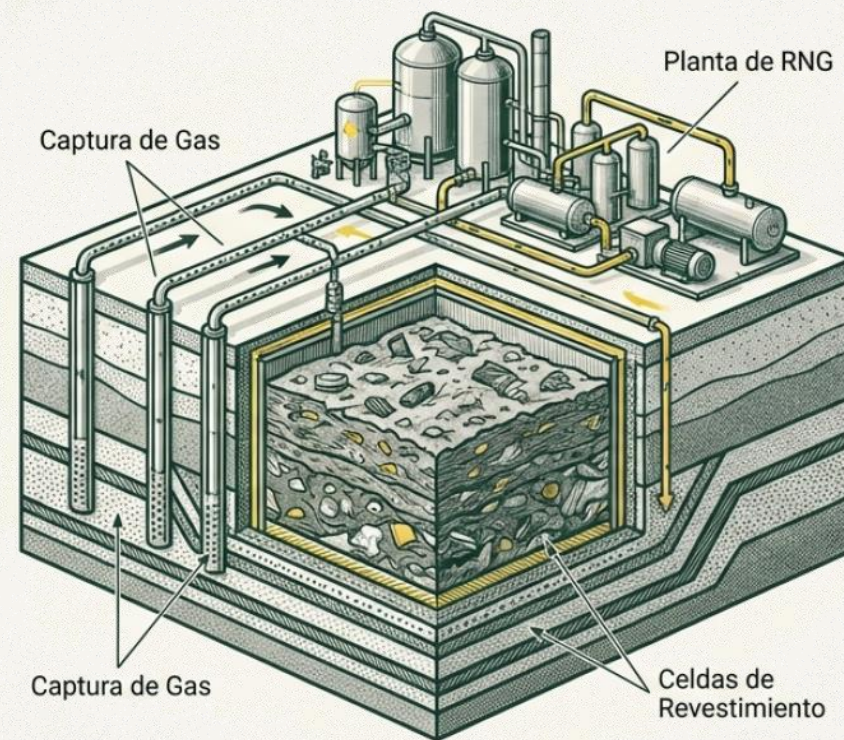
3. Visión diferente

Negocio muy protegido. Amazon no es una amenaza. Crecimiento estable en negocio protegido con recompra continuada de acciones. Expectativa de crecimientos de 12-14% anual gracias a mayor número de fármacos



Caso de Estudio (Compounder)

Waste Management – Guardián monopolio local



1. Calidad Negocio

Su red de vertederos autorizados y la densidad de sus rutas de recolección crean una ventaja competitiva casi imposible de replicar. La regulación ambiental y el efecto “NIMBY” impiden nuevos competidores, convirtiendo sus activos en un monopolio geográfico.

2. Valor

Crecimiento:

- Mayor necesidad de reciclaje
- Transformación de residuos en Gas Natural Renovable (RNG)
- Oferta decreciente

Últimos 10 años crecimiento anual del 12% beneficio.

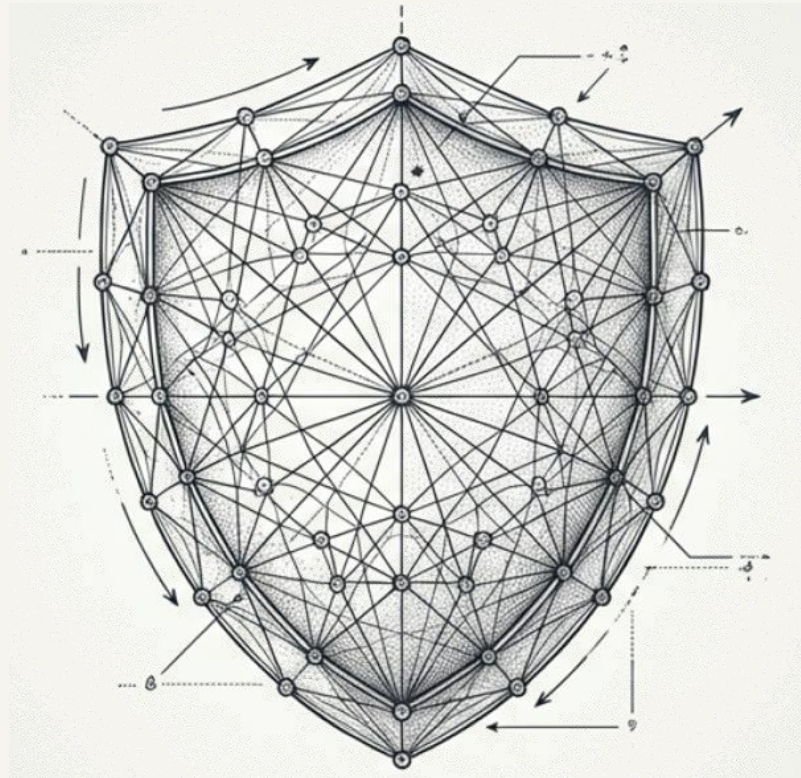
3. Visión diferente

Mayor empresa en sector que se beneficiará de la disminución oferta vertederos. Contratos recogida 3 años permite aumentar barrera entrada nuevos competidores. Su poder de fijación de precios supera la inflación, protegiendo los márgenes en cualquier ciclo económico.



Caso de Estudio (Compounder)

Brown & Brown – Cultura descentralizada



1. Calidad Negocio

Uno de los mayores *bróker* de seguros con un modelo altamente descentralizado. Su enfoque a *Middle Market* (Medidanas empresas) genera relaciones profundas y personalizadas, lo que resulta alto coste de cambio. Además, exposición a MGU (*Managing General Underwriter*) permite “cocinar” ad-hoc.

2. Valor

Crecimiento:

- Incremento sector asegurador ~5%
- Incremento primas inflación (a través ciclo)
- M&A
- Resuelven problemas clientes (unidad coste)

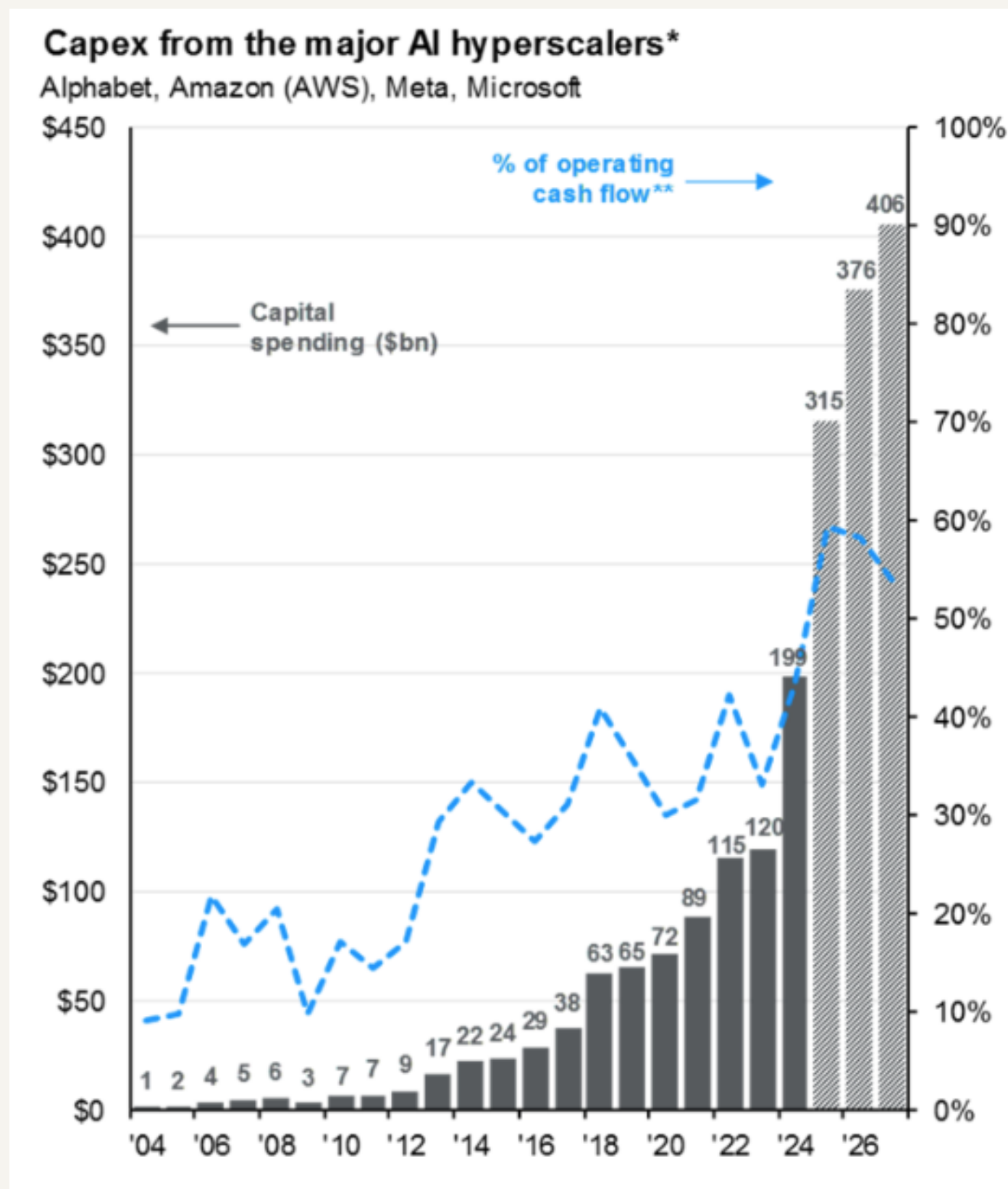
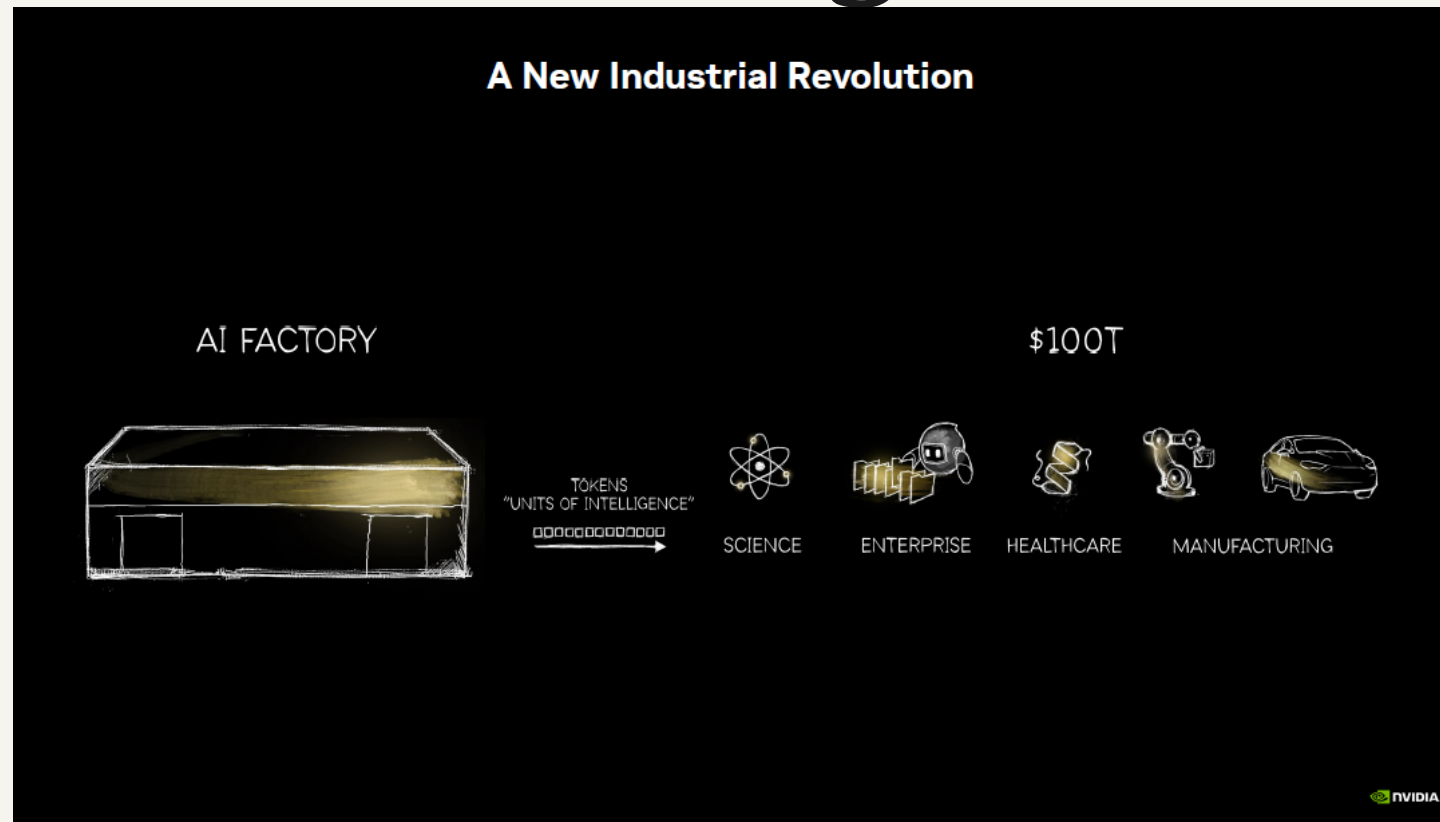
Últimos 10 años crecimiento anual del 17% beneficio.

3. Visión diferente

Mercado descuenta crecimiento del mercado nulo por culpa de bajada de primas (*soft market*) y mayor competencia de IA. Servicio bróker analiza la totalidad de la empresa o riesgo concreto (información la tienen bróker y no pública). Sector crecimiento estructural



Visión - Inteligencia Artificial



Para un mercado de 100 T (PIB Mundial = 110T) se necesita gran inversión en Centros de datos

- Inversión próximos 3 años = 1.097 billones de USD
- Inversión próximos 5 años = 2.000 billones de USD

Fuente: JPMorgan y Nvidia

Visión - Inteligencia Artificial

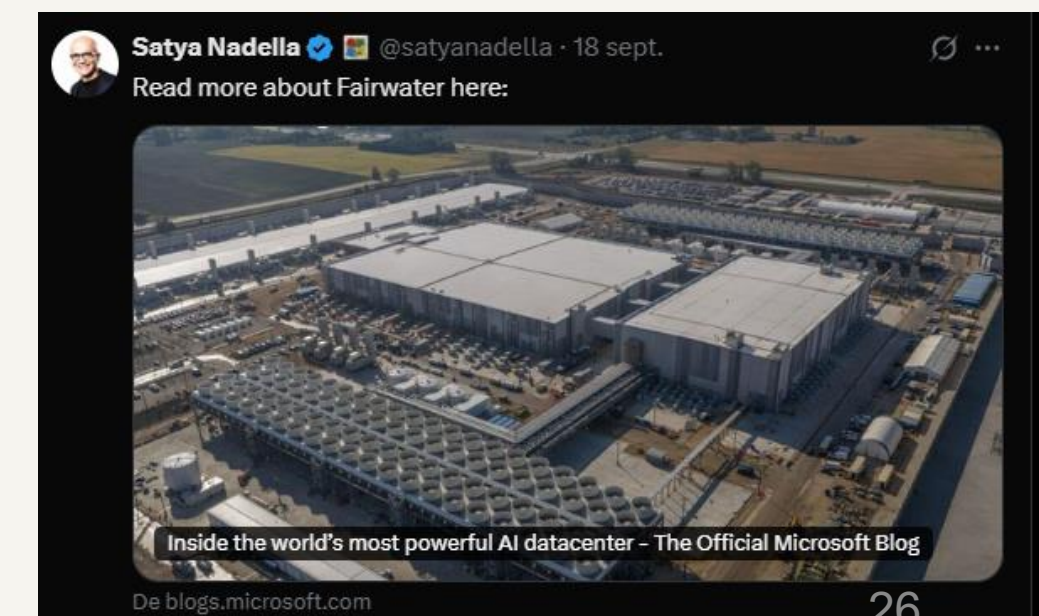
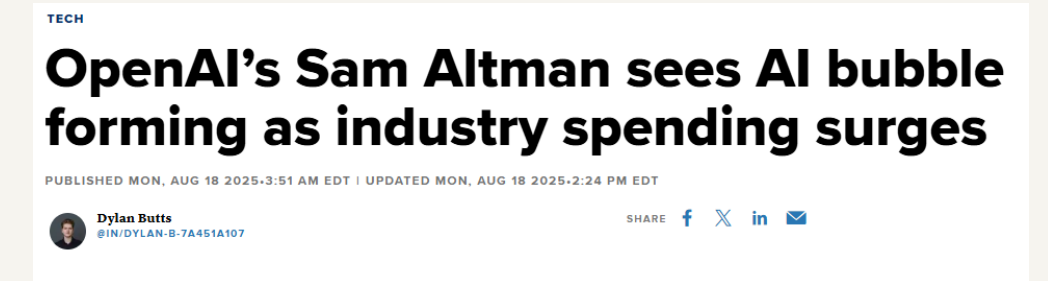
¿Cuánto debe generar IA para ser rentable?

Para una inversión de 2.000 billones de dólares:

Retorno x Inversión = EBIT → 30% x 2.000 bill = **600 billones de dólares**

Ventas = EBIT / margen % ebit → 600 / 35% = **1.715 billones de dólares**

	IA	Equivalente a:
ROI	\$600 Bill	x5 Microsoft x5 Alphabet x8 Meta
Ventas	\$1.715 Bill	gasto 210 \$ por cada persona en el mundo



ÍNDICE

1. ¿Global Arrow Fund?

Alta relojería



2. Arte.

Del todo al grupo



3. Química

Fácil es buscar, fácil no encontrar.



4. Resultado

De la idea a la cartera

Resultado

	Global Arrow	MSCI World EUR	Dif.
Febrero	-1,0%	-0,8%	-0,2%
Enero	0,5%	0,9%	-0,4%
2026	-0,6%	0,1%	-0,7%
Diciembre	1,7%	-0,5%	2,1%
Noviembre	0,2%	-0,4%	0,6%
Octubre	2,9%	3,8%	-0,9%
Septiembre	1,2%	2,7%	-1,5%
Agosto	1,0%	0,2%	0,8%
Julio	1,0%	3,8%	-2,8%
Junio	0,9%	0,8%	0,1%
Mayo	6,8%	5,8%	1,0%
Abril	-3,1%	-4,3%	1,2%
Marzo	-8,2%	-8,2%	0,0%
Febrero	-1,3%	-0,9%	-0,4%
Enero	3,4%	3,1%	0,4%
2025	6,0%	5,4%	0,6%

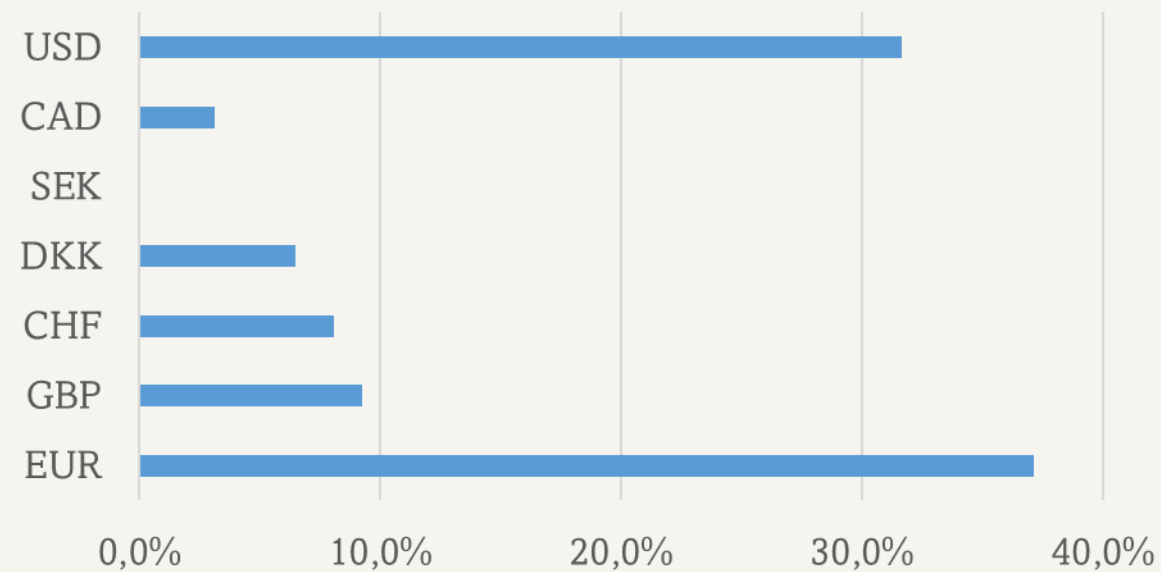
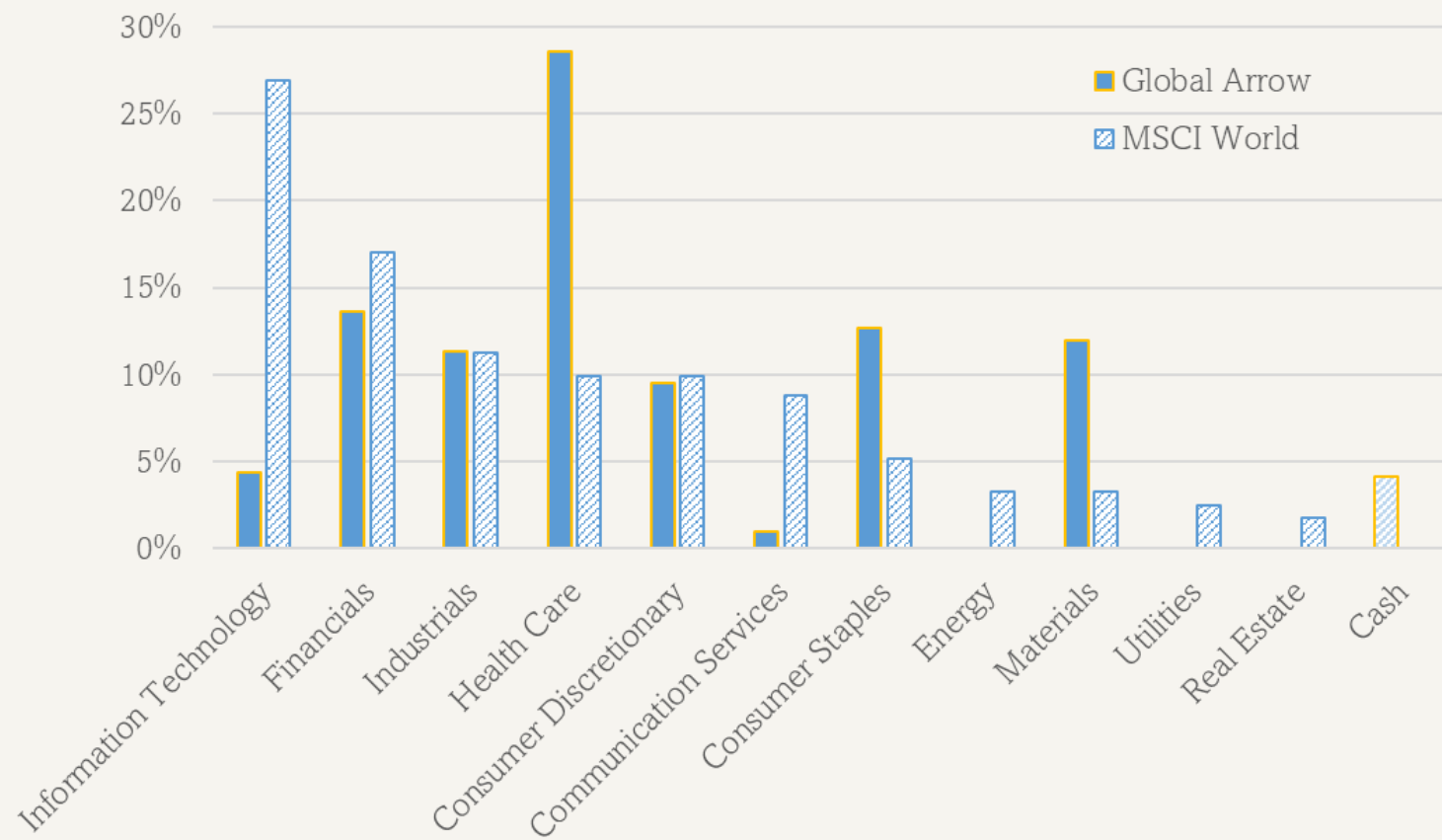
	Global Arrow	MSCI World EUR
Meses positivo	9	8
Meses negativo	5	6
Media positivo	2,2%	2,6%
Media negativo	-2,2%	-3,5%
Beta positivo	0,84 x	
Beta negativo	0,63 x	

Top 10 position	
ATALAYA MINING PLC	47,4%
GRIFOLS SA	7,5%
PUIG BRANDS SA	5,6%
FAGRON	5,1%
NESTLE SA-REG	4,7%
BROWN & BROWN INC	4,3%
THERMO FISHER SCIEN	4,1%
NOVO NORDISK A/S-B	4,1%
MARSH & MCLENNAN C	4,0%
ROBERTET SA	4,0%

Fecha: 5 de febrero 2025

Posición

Por Sectores vs MSCI World



% s/P	EUR	GBP	CHF	DKK	SEK	CAD	USD
	37,2%	9,2%	8,1%	6,5%	0,0%	3,1%	31,6%

	2025	2026	2027	2028
Global Arrow. EPS	100	116	135	159
Deep Growth				
Compounder	100	110	124	145
Stable	100	111	121	133
Quality Cyclical	100	137	183	219
Deep Cyclical	100	151	163	226
Special Situation	100	129	177	226
MSCI World	100	115	129	142
Global Arrow. PER	21,6x	18,6x	16,0x	13,5x
Deep Growth				
Compounder	20,5x	18,7x	16,5x	14,1x
Stable	18,8x	16,9x	15,6x	14,1x
Quality Cyclical	33,8x	24,7x	18,5x	15,4x
Deep Cyclical	17,3x	11,4x	10,6x	7,6x
Special Situation	28,1x	21,8x	15,8x	12,4x
MSCI World	23,3x	20,3x	18,0x	16,4x
Global Arrow. ROE	26%	40%	43%	47%
Deep Growth				
Compounder	29%	49%	54%	59%
Stable	27%	27%	27%	27%
Quality Cyclical	12%	14%	15%	14%
Deep Cyclical	17%	21%	21%	26%
Special Situation	14%	14%	14%	12%
MSCI World	15%	16%	17%	17%

Filosofía

Nuestros co-inverores encontrarán:

Fondo Global

- Inversión en Renta Variable Global

Empresas de primer nivel

- 80% Compounders | Stables
- 20% Cyclical | Special Situations

Que maduren

- Poca Rotación
- Cartera concentrada

Con rigor

- Gestión del riesgo
- Análisis exhaustivo

Y, lo más importante:

Alineación de intereses

- Inversión patrimonio financiero en el fondo

Xavier Brun (Asesor del fondo)



¡Muchas

Gracias!