# GLOBAL ARROW FUND

## INVESTOR LETTER

AGOSTO 2025

EXCELLENCE IN EVERY DECISION

GLOBAL ARROW FUND

Agosto 2025

# Carta a los co-partícipes

**Xavier Brun, PhD.**
Head of Equity en TREA AM, Asesor del Global Arrow

## Cartera

| | Global Arrow | MSCI World EUR | Dif. |
|---|---|---|---|
| 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** | **-0,6%** | **1,3%** | **-1,9%** |

| Top 10 position | 43,9% |
|---|---|
| GRIFOLS SA | 6,7% |
| ATALAYA MINING PLC | 5,9% |
| THERMO FISHER SCIEN | 4,8% |
| NOVO NORDISK A/S-B | 4,8% |
| WEST PHARMACEUTIC | 4,2% |
| PUIG BRANDS SA | 4,2% |
| NESTLE SA-REG | 4,1% |
| MCKESSON CORP | 3,2% |
| CIE AUTOMOTIVE SA | 3,1% |
| ROBERTET SA | 3,0% |

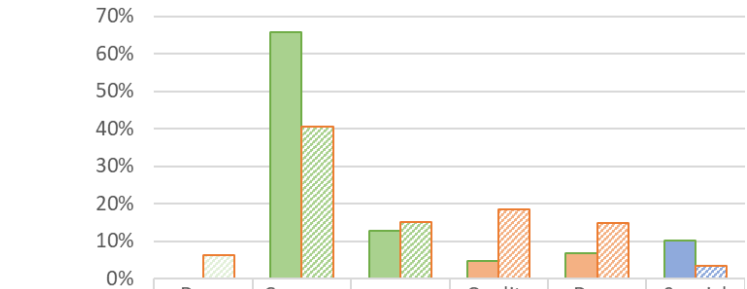
## Movimientos en cartera

Nos alegra comunicarles que a finales del pasado mes de junio se aprobó la modificación del folleto que permite al fondo invertir la totalidad del patrimonio en activos de renta variable, sin estar obligado a mantener un porcentaje mínimo en fondos. Esto es positivo por dos aspectos:

1) Nos ahorramos costes. Nos evitamos la doble comisión que tiene invertir en un fondo de fondos.
2) Tenemos plena libertad de inversión. Esto nos permite explicarles en todo momento qué se está haciendo y por qué se está haciendo.

Con la luz verde del regulador iniciamos el cambio de cartera, principalmente de fondos a acciones directas. Esto nos ha permitido tener una cartera fiel a nuestro proceso de inversión, el cual se basa en elegir empresas *compounders* (basado en concepto de interés compuesto), que no son otras que aquellas capaces de crecer los beneficios año tras año sin muchos altibajos.

El resultado nos da que el 80% de la cartera está invertida en acciones *compounders* o estables (igual que *compounders* pero con una tasa de crecimiento beneficios inferior). El resto está repartido entres cíclicas y empresas en una situación especial.




| | Deep Growth | Compounder | Stable | Quality Cyclical | Deep Cyclical | Special Situation |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Global Arrow | 0% | 66% | 13% | 5% | 7% | 10% |
| MSCI World | 6% | 41% | 15% | 18% | 15% | 3% |

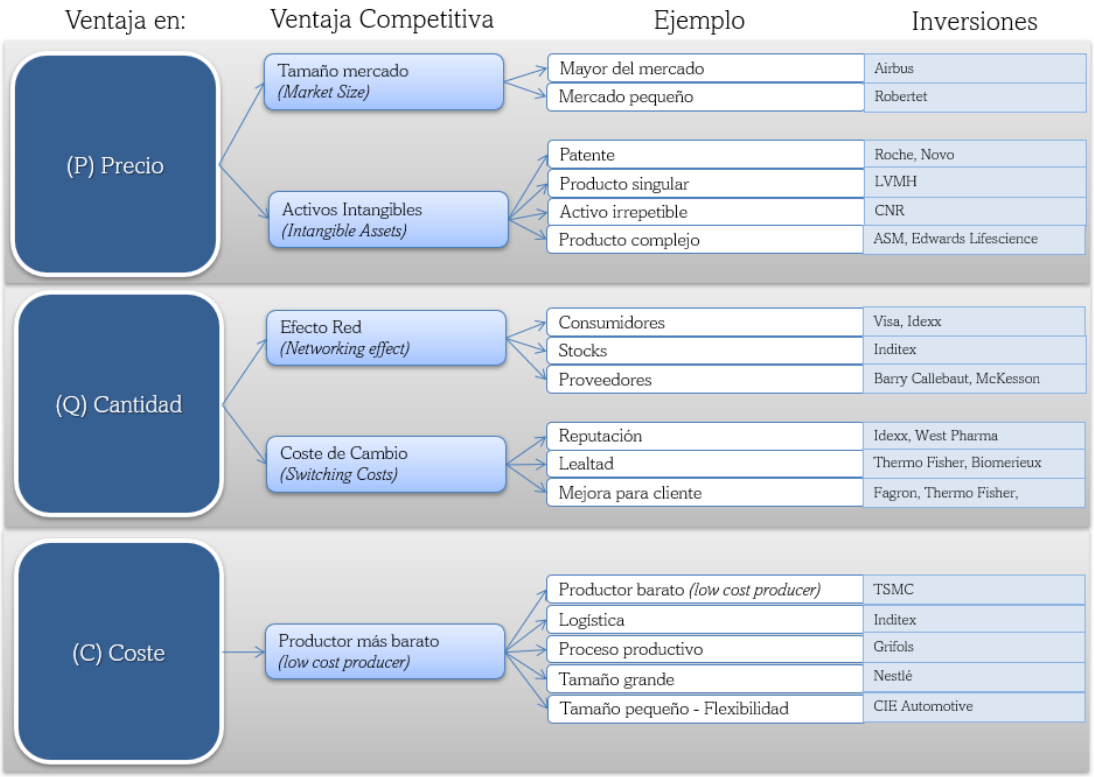
Fuente: Bloomberg y elaboración propia. A 31 agosto 2025.

## ¿Por qué de este sesgo?

Por dos razones. La primera porque si analizamos los retornos de los índices S&P 500 y MSCI World desde 1970 hasta la fecha, observamos que para períodos de 10 años entre el 70 y el 80% de la rentabilidad viene explicada por el incremento del beneficio y el resto por haber comprado barato. Este porcentaje aumenta a más del 97% cuando el período es de 30 años. Con lo que nos centramos en aquellas empresas cuyos beneficios se espera que crezcan de forma sostenida en el tiempo. La segunda porque implícitamente, las empresas *compounders* suelen tener lo que llamamos ventaja competitiva. Una característica difícil de replicar que permite obtener beneficios superiores. Para poner un dato, desde el 2000 hasta hoy, las empresas con estas características han logrado una rentabilidad un 4,2% superior al índice americano S&P 500[1]; y desde 1994 hasta hoy, el índice MSCI World Quality ha batido al índice MSCI World en un 3,5% anual.

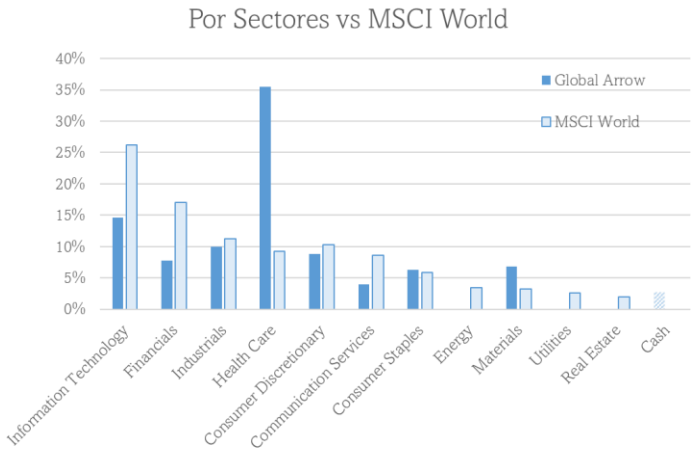
Es por este motivo que nuestras empresas tienen, de una forma u otra, una ventaja competitiva. Ésta puede residir en la capacidad de aplicar precios superiores, vender más cantidad o tener un coste de producción menor. En resumen, pueden lograr mayores beneficios.

[1] Índice Morningstar Wide Moat vs S&P500.



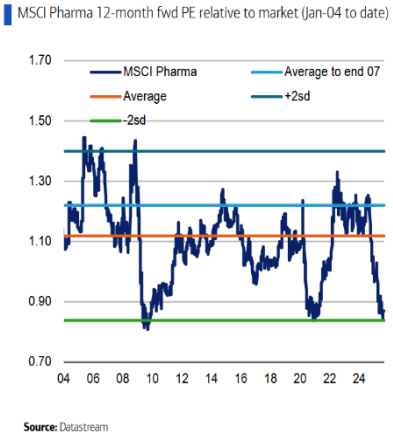

Fuente: elaboración propia

Una vez hemos elegido las empras que forman la cartera, vemos que sesgo sectorial tenemos y lo comparamos con el índice mundial MSCI World para saber el riesgo que tenemos. El resultado es el siguiente:




Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Podemos observar cómo tiene un sesgo claro hacia el sector salud en detrimento del sector tecnológico, financiero o industrial. La razón no es casual, estamos observando que el sector salud está cotizando a unos precios por metro cuadrado de beneficio (PER relativo) en mínimos de los últimos 20 años.




Si tenemos en cuenta la valoración actual, el crecimiento de beneficios esperado para los siguientes 3 años y aplicamos la media de múltiplo (PER) de los últimos 10 años, nos da un potencial de retorno para los próximos 3 años del 41%. Muy superior al 19% del índice americano o al 29% del europeo. Y muy similar al esperado por Global Arrow Fund, con un 42%.

| | Beneficios | | Valoración | | Dividend yield | Rent. Anual Implicita 3 años | Rent. Anual Implicita prox. 3 años (valoración con PER medio | Rent. implicita próximos 3 años |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | últimos 5 años | Próx. 3 años | PER Fwd 1yr | Media 10 años | | | | |
| **S&P 500** | 9,9 % | 11,1 % | 22 x | 18 x | 1,4 % | 12,5 % | 6,0 % | 19,2 % |
| **Stoxx 600** | 5,7 % | 8,5 % | 15 x | 14 x | 3,1 % | 11,6 % | 9,1 % | 29,8 % |
| **MSCI World** | 7,7 % | 9,0 % | 20 x | 18 x | 1,9 % | 10,9 % | 6,5 % | 20,8 % |
| **MSCI World Healthcare** | 6,6 % | 8,1 % | 16 x | 17 x | 2,0 % | 10,1 % | 12,2 % | 41,1 % |
| **MSCI World Technology** | 15,0 % | 13,0 % | 29 x | 22 x | 0,6 % | 13,6 % | 4,1 % | 12,8 % |
| **MSCI World Financials** | 6,2 % | 5,7 % | 15 x | 12 x | 2,6 % | 8,3 % | 2,2 % | 6,7 % |
| **Global Arrow Fund** | **12,6 %** | **14,2 %** | **20 x** | **18 x** | **1,6 %** | **15,8 %** | **12,4 %** | **41,9 %** |

Fuente: Bloomberg y elaboración propia Rentabilidades futuras son estimaciones potenciales, no estando garantizadas en ningún momento. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

## Cartera actual

En resumen, hemos creado una cartera compuesta por empresas de máxima calidad, cuyos negocios han mostrado enorme resiliencia frente a devenires macroeconómicos todo ello con una relación rentabilidad riesgo que pensamos es muy atractiva. Cuyas principales posiciones son:

- Grifols: Líder global en el sector de hemoderivados con una ventaja competitiva basada en su modelo de negocio integrado verticalmente (desde la recogida de plasma en sus propios centros hasta la fabricación y comercialización), que garantiza calidad, trazabilidad y eficiencia, operando en un sector oligopólico altamente regulado donde comparte el mercado con muy pocas empresas.
- Atalaya Mining: Operador de bajo costo centrado en la minería de cobre en España, con una gestión directiva de las mejores del sector, beneficiándose de una ubicación estratégica en Europa. En un sector donde existe una limitación al añadir capacidad y cuya demanda va en aumento (Bases de datos, renovables, coche eléctrico, India…)
- Novo Nordisk: Líder global en tratamientos para la diabetes y la obesidad, con una ventaja competitiva abrumadora gracias a su portafolio de productos patentados (Ozempic, Wegovy), con un potente abanico de productos en estudio y fuertes economías de escala, operando en un sector altamente oligopólico.
- Thermo Fisher Scientific: Líder mundial en productos y servicios científicos (instrumentación, reactivos, software), con una cartera global que permite crear un

ecosistema integral para la investigación que pocos rivales pueden igualar. Con más del 80% de las ventas recurrentes en un sector consolidado y oligopólico.

- **Puig Brands**: Empresa de moda y fragancias de lujo con una ventaja competitiva basada en su estrategia de construcción de un portafolio de marcas icónicas y nicho (como Carolina Herrera, Jean Paul Gaultier, Charlotte Tilbury, Byredo o Rabanne), combinando una fuerte herencia creativa con un control directo sobre la distribución minorista de alta gama. Con unos activos no consolidados de alto valor (ISDIN, Purificación García).
- **Nestlé:** Posee una de las carteras de marcas de consumo más valiosas y reconocidas globalmente (KitKat, Nescafé, Purina), con una distribución inigualable que le confiere un poder de estante único. Esto le permite estar presente en los supermercados a pesar de existir marca blanca.
- **West Pharmaceutical Services:** Líder tecnológico en dispositivos de administración de medicamentos inyectables y empaques de alta especificación, con una ventaja basada en I+D, propiedad intelectual y estrictos estándares regulatorios. Es la mayor empresa en un sector oligopólico cuyo coste para su cliente es bajo pero el valor añadido muy elevado.
- **McKesson:** Uno de los mayores distribuidores farmacéuticos de Norteamérica, con una ventaja competitiva basada en una red logística ultra eficiente y a escala que es extremadamente costosa de replicar, operando en un sector oligopolístico (junto a Cencora y Cardinal Health).
- **CIE Automotive:** Especialista en componentes metálicos de alto valor añadido para automoción, con una ventaja basada en tecnología propia, eficiencia operativa y relaciones estrechas con los grandes fabricantes de coches. Es un *rara avis* en el sector debido a su resiliencia y retornos (ROE) similares a empresas como L'Oreal o LVMH y el doble del índice Stoxx 600.
- **Edwards Lifescience**: Innovador, pionero y líder de mercado en válvulas cardíacas artificiales transcatéter y tecnologías de monitorización hemodinámica, protegido por fuertes barreras regulatorias y de propiedad intelectual, en un sector especializado con estructura oligopólica.
- **Robertet:** Grupo de fragancias y sabores de origen francés con un enfoque en ingredientes naturales de alta gama y una fuerte herencia en creación artesanal. Se caracteriza por una integración vertical con acceso a la materia prima que vende a sus competidores (Givaudan, IFF, Firmenich, Symrise). En un sector con notable barrera de entrada.
- **Fagron:** Se centra en la farmacia personalizada o magistral, ofreciendo principios activos, excipientes y equipos especializados, con una ventaja basada en conocimiento regulatorio y una red global para un nicho de mercado cuyo crecimiento se espera aumente gracias a la medicina personalizada, vencimiento de fármacos, envejecimiento poblacional, o incremento regulatorio. Gestionada con un elevado conocimiento del sector con el objetivo de ser consolidado.

- **Visa:** Empresa que opera la red de pagos electrónicos más grande del mundo, beneficiándose de los formidables efectos de red. Con más de 4.400 millones de tarjetas emitidas (2.900 Millones Mastercard y 140 American Express), con unos verticales que permitirán ir adquiriendo el valor añadido del comercio electrónico mundial. Operando en un claro duopolio.
- **Canadian National Railway:** Opera la red ferroviaria más extensa y conectada de Canadá, con una ventaja competitiva clara que reside en la imposibilidad de replicar sus corredores de infraestructura crítica. Un sector que ha aumentado de forma notable sus operaciones y actuando en un sector prácticamente duopólico en Norteamérica.
- **Barry Callebaut:** Es el mayor fabricante mundial de chocolate y productos de cacao, con una ventaja basada en escala, acceso directo a las materias primas y una amplia cartera de clientes industriales, en un sector oligopólico y con un precio del cacao tensionado.

Hasta ahora, el conjunto de la cartera ha presentado resultados trimestrales superiores a lo que el mercado esperaba y a los de su índice de referencia. En el último trimestre que cerró en junio, el 70% de empresas presentó beneficios superiores a los esperados por el mercado una media de un 10% superior. Pero, como siempre decimos, lo importante no reside en si es mejor o no a lo esperado, sino que crezcan más que el mercado. En este punto, el beneficio trimestral promedio creció más de un 28%, con más del 75% de las empresas reportando incremento de éste. Esto compara positivamente con el índice mundial MSCI World, cuyo crecimiento en beneficios fue mucho menor (un 8% en el trimestre) y con el 68% de empresas reportando crecimientos de éstos.

*"El trabajo mal hecho no tiene futuro, el trabajo bien hecho no tiene fronteras"* Anónimo.

Muchas gracias por su confianza, nuestra más preciada inversión.

Un saludo,

Xavier Brun, PhD. Head of Equity Trea AM
Asesor del Global Arrow

DISCLAIMER:

*"La información contenida en esta carta, está emitida como la opinión del asesor del fondo en función de su política de inversión.* ***Le recordamos que siempre es recomendable consultar a su propio asesor financiero*** *con carácter previo a cualquier inversión, sobre las implicaciones legales y fiscales de la inversión, así como, en su caso, sobre su conveniencia o idoneidad.*

*Esta carta* ***no supone una oferta de venta ni una invitación o recomendación de suscripción de valores, de inversión o de adquisición de servicios de inversión, ni debe constituir la base para la toma de decisiones de inversión*** *y no sustituye a la información de los Datos Fundamentales del Inversor o cualquier otra inversión legal.*

*Esta presentación, elaborada por el asesor, está sujeta a revisión, modificación y actualización. Determinada información contenida en la presentación ha sido suministrada por tercero, diferentes al emisor, si bien, y salvo mejor opinión, entendemos es fiable no obstante no haber sido verificada por un experto independiente y, en consecuencia, no puede ser garantizada.*

*Ni Trea Asset Management, SGIIC, SA ni Diagonal Asset Management, SGIIC tendrá responsabilidad alguna por cualquier reclamación derivada del uso de la información facilitada.* ***"***