

LUXEMBOURG



GLOBAL
ARROW FUND

SEPTIEMBRE, 2024



INDICE

01 – HISTORIA

02 – GLOBAL ARROW

03 – FILOSOFÍA

04 – PROCESO INVERSIÓN

05 – VALORACIÓN

06 – PROCESO DE GESTIÓN

07 – RESULTADO

Historia

- Fundadores
 - Javier Bañares | Joan Torres
- Investment Manager
 - Diagonal, AM – Marc Ciria
- Investment Advisor
 - Trea, AM – Xavier Brun



Fundadores

JAVIER BAÑARES 

Pionero en España en calificar fondos de inversión. Lanzó la primera publicación especializada en fondos de inversión, la “Newsletter de Fondos”, editada conjuntamente por Actualidad Económica, Expansión y Financial Times. Es el Presidente de Morningstar España, la agencia de calificación de fondos más importante del mundo.

JOAN TORRES 

Formado en el equipo de Standard&Poor’s Funds, es uno de los responsables de fondos de inversión del periódico Expansión, líder indiscutible de la prensa económica y financiera en España. Es miembro del jurado de los Premios “Expansión-Allfunds” a los mejores fondos de inversión que se comercializan en España.

Fundadores

2002-16 Éxito, etapa Rothschild

El fondo nació con claro objetivo de ser un referente, de aquí que eligieran a Rothschild. En sus inicios lo logró, obteniendo durante más de 10 años 5 estrellas Morningstar. En la crisis de 2008 se salvo de la gran caída gracias a no asumir grandes riesgos. En ocasiones los partidos decisivos se ganan defendiendo y lo que Schumpeter decía de la economía también se cumple en el caso de la gestión de activos: «Un vehículo puede ir mucho más rápido cuanto mejores son sus frenos».

2016-23 Fin de una época

Los Barones de Rothschild deciden no seguir con fondos de terceros. El fondo transita por distintas entidades a lo largo de varios años. Sin éxito. De un fondo artesano se convierte en un fondo de supermercado, sin valor añadido

2024- Puente hacia la calidad

Los fundadores quieren volver a la etapa de Rothschild y que vuelva a ser un fondo artesano.

Rechazan todas las ofertas bancarias y eligen a Diagonal Asset Management. Decanta la balanza la independencia de Diagonal AM y la posibilidad de convertirlo, de nuevo, en un fondo de referencia.



Diagonal, AM

El trabajo bien hecho

Centrado todo su esfuerzo en el cliente. Con esta premisa iniciaron su singladura los socios fundadores hace ya más de una década. Han logrado ser referentes como *sastrería financiera* gracias a las continuas referencias al trabajo bien hecho.

Con más de 1.000 millones de euros asesorados y gestionados, tiene como objetivo incrementar la Calidad de gestión en el país.

Gestores del fondo Global Arrow Fund desde junio 2024.

MARC CIRIA

Fundador y Presidente Ejecutivo de Diagonal, AM. Con más de 20 años de experiencia en banca privada tenía muy claro la Calidad que debía tener el asesoramiento financiero. Debía ser continuo en el tiempo, acompañando en todo momento al cliente, y con estándares de Calidad elevados, invirtiendo en cada momento en los mejores profesionales.



TREA, AM

La gestión en el centro

Una de las mayores gestoras independientes de Fondos de inversión del país con más de 6.000 millones de euros bajo gestión. Con más de 10 años de historia centrados en la gestión de clientes institucionales. Con un equipo gestor con una media de más de 20 años de experiencia y galardonados en varias ocasiones con premios Expansión o Morningstar.

Asesores del fondo Global Arrow Fund en junio de 2024.

DR. XAVIER BRUN

Director de Renta Variable en TREA, AM. Doctor *cum laude* en Ciencias Económicas por la Universidad de Barcelona y Máster en Banca y Finanzas por la Universitat Pompeu Fabra. Con más de veinte años de experiencia en los mercados, de los cuales, quince como gestor de fondos de inversión de renta variable internacional. Ha logrado varios reconocimientos como en 2022 al mejor gestor de Fondos de inversión español por RankiaPro, en 2018 premio mejor plan de pensiones de Renta Variable Europea por Morningstar, o ha sido incluido en varias ocasiones en la encuesta Extel Europe que reconoce a los mejores profesionales de la industria de gestión europea





INDICE

01 – HISTORIA

02 – GLOBAL ARROW

03 – FILOSOFÍA

04 – PROCESO INVERSIÓN

05 – VALORACIÓN

06 – PROCESO DE GESTIÓN

07 – RESULTADO



GLOBAL
ARROW FUND

INVESTMENT MANAGER

Diagonal AM es la gestora del fondo. Está liderada por Marc Ciria, Presidente ejecutivo

INVESTMENT ADVISOR

Trea, AM es la asesora del fondo. Xavier Brun es el director de renta variable y asesor del fondo

MANAGER Co

Adepa, Luxemburgo, es la management company.



INDICE

01 – HISTORIA

02 – GLOBAL ARROW

03 – FILOSOFÍA

04 – PROCESO INVERSIÓN

05 – VALORACIÓN

06 – PROCESO DE GESTIÓN

07 – RESULTADO

Filosofía – Arte de invertir



Filosofía

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

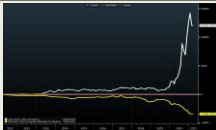


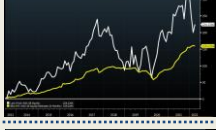

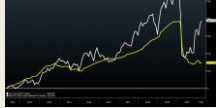
- Poca Rotación
- Cartera concentrada
- Gestión del riesgo
- Análisis exhaustivo

- Alineación de intereses

- Fondo Global



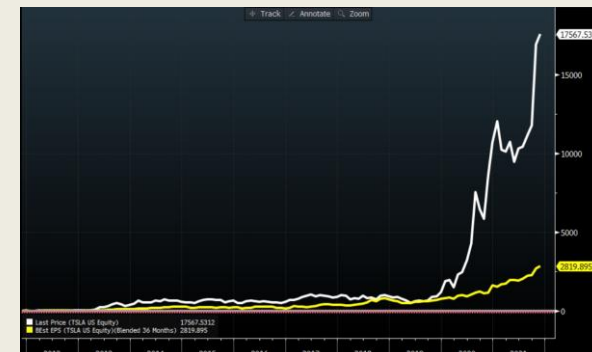
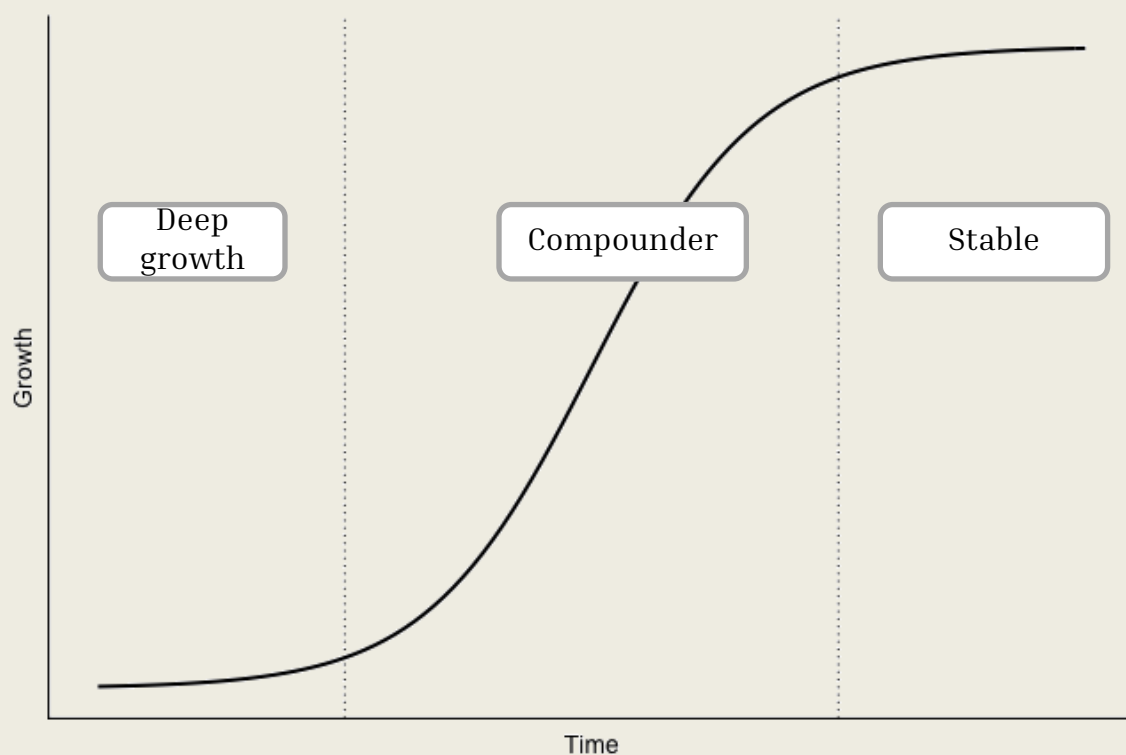
Filosofía – Tipos de negocios

	Tipo Negocio	Cash Flow	Crecimiento	Riesgo	Ejemplos	
Curva S	Deep Growth	Negativo – futuras generadoras	Algo potencial de crecimiento	Gestión expectativas	Tesla Zalando	
	Compounder	Flujo estable y creciente	Elevado y estable	Ventaja Competitiva	Microsoft LVMH	
	Stable	Flujo estable	Igual al PIB	Ventaja Competitiva	Nestle S&P Global	
Cíclicas	Quality Cyclical	Cíclico	Igual o mayor al PIB	Commoditización	John Deere Ryanair	
	Deep Cyclical	Cíclico	Nulo a través ciclo	Value Trap Oferta y Demanda	Atalaya Mining Exxon Mobil	
Situaciones Especiales	Special Situations	Flujo estable	Shock puntual	Oportunidad Value Trap	Airbus IAG	

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Curva S

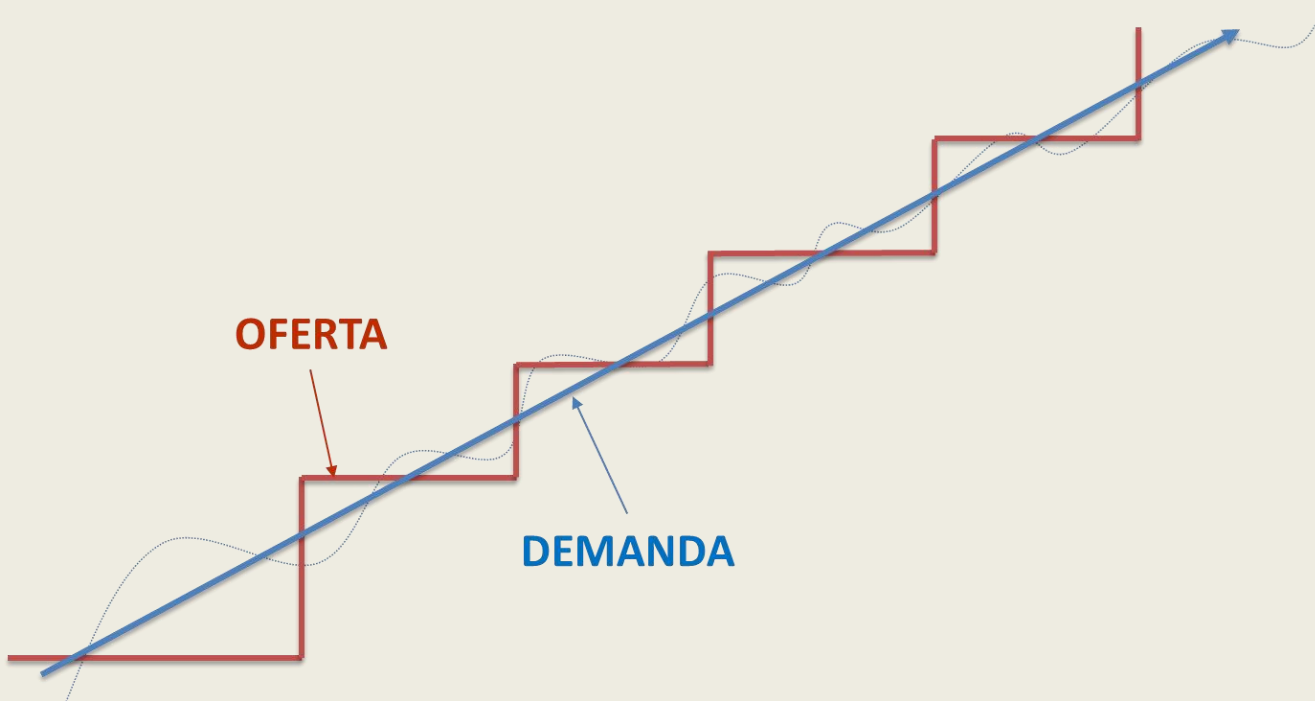
- Curva adopción S. Introducida por Everett Rogers en 1962
- Requiere entender situación y ventaja competitiva del negocio



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

Clasificación negocios

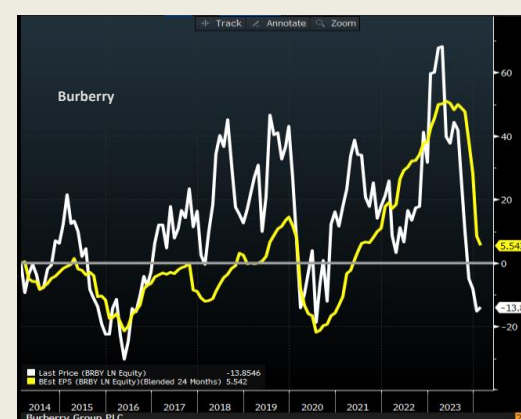
- Clasificación permite discernir negocios y centrarte en los que generan flujos crecientes

	EPS	Rent. 10y
Hermes	410%	840%
LVMH	312%	574%
Kering	143%	199%
Burberry	5%	-13%

Fuente: Bloomberg y elaboración propia



Fuente: Bloomberg



Filosofía – Centrarse en beneficios

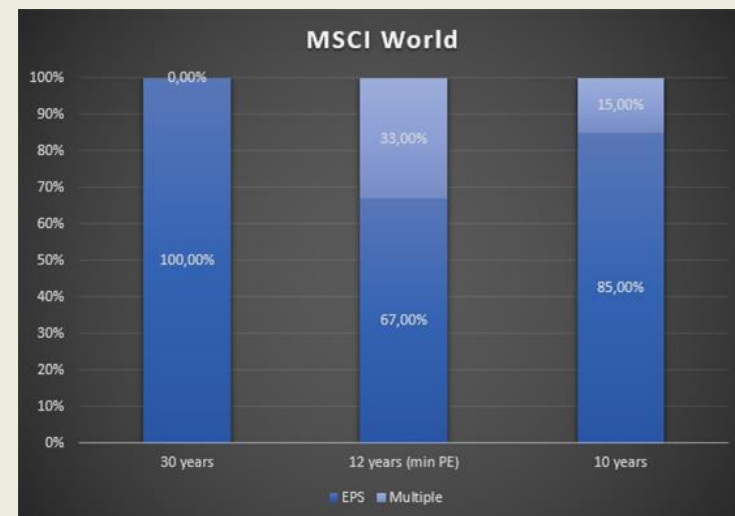
“Warren, olvídate de volver a comprar nunca una empresa como Berkshire [...] ahora, añade fantásticos negocios a precios razonables. Olvídate de aprendizaje de tu héroe, Ben Graham, tan solo funciona en pequeña escala.”

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.

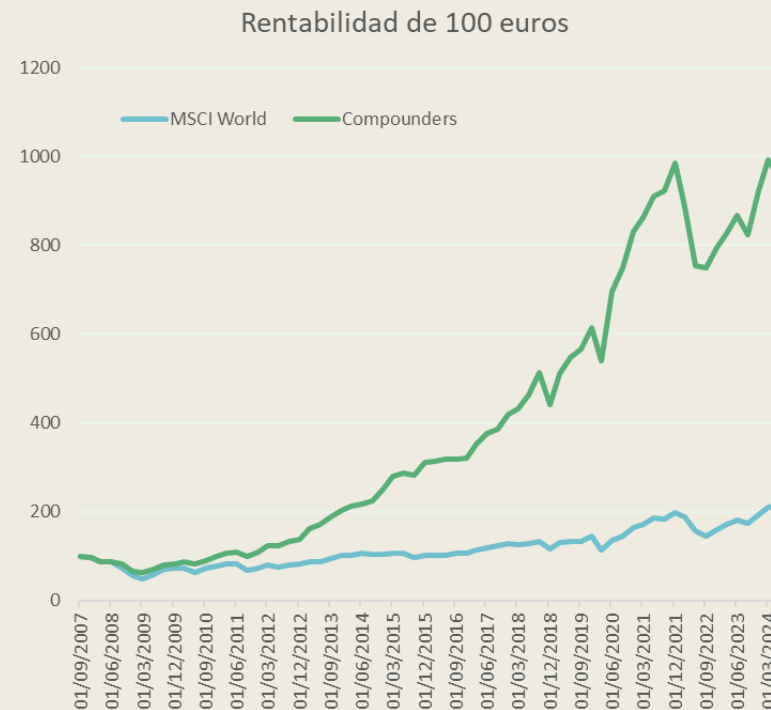
Filosofía. ¿por qué compounders?

- En el índice de renta variable global MSCI World hay más de 1.500 compañías. Pero no todas son iguales.
- Hay que diferenciar el tipo de negocio.
 - 250 empresas son *compounders*

Comparativa de Rentabilidad por periodos

	A 5 años	A 10 años	A 15 años
Compounder	75%	343%	1.015%
MSCI World	61%	102%	150%
Diferencia	+14%	+242%	+865%

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Rentabilidad promedio de las acciones compounder para período indicado.



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Rentabilidad promedio de las acciones compounder para período indicado.



INDICE

01 – HISTORIA

02 – GLOBAL ARROW

03 – FILOSOFÍA

04 – PROCESO INVERSIÓN

05 – VALORACIÓN

06 – PROCESO DE GESTIÓN

07 – RESULTADO

Proceso de inversión

01. Selección

Elegir los mejores. Selección del total del universo aquellas empresas con mejores modelos de negocio. Ejemplo, de las 1.500 MSCI World, unas 300 son *compounders*.

02. Valoración

Analizar si modelo de negocio y ventaja competitiva se mantiene en el futuro.
Hablar con empresas, competidores, clientes... para hacer un mapa de todo el sector (Modelo 3D).

03. Gestión

Gestionar con cabeza. Limitando sesgos cognitivos. Limitar riesgo de mismo sector/temática. Limitar peso en un único valor.
Margen de seguridad atractivo





INDICE

01 – HISTORIA

02 – GLOBAL ARROW

03 – FILOSOFÍA

04 – PROCESO INVERSIÓN

05 – VALORACIÓN

06 – PROCESO DE GESTIÓN

07 – RESULTADO

Valoración

Valoración. DECONSTRUCCIÓN

$$ve \Rightarrow iPER \times B^{\circ}_5$$

$$Precio \Rightarrow PER_1 \times B^{\circ}_1$$

$$Gain \Rightarrow \Delta PER \times \Delta B^{\circ} + \text{Dividendos/ buyback}$$

1

2

3

Valoración. Cómo se aplica. Ejemplos

DSV. Empresa freight forwarder que pasó de ser número 10 mundial a número 3 en 12 años. Líder en sector con clara estrategia hacia apalancamiento operativo.

Modelo de negocio: sector muy atomizado. Compras recurrentes (Acreativas) e inversión en automatización (IT)

Media últimos 10 años:

- ROE = 22%
- Payout = 14%

1.PER: de 13x a 22x (5% anual)
 2.EPS: de 1 a 5,7 (19% anual)
 3.Div/buyback: 6% (1% anual)
 Total = 870% rentabilidad (25% anual)

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Período 2013-2023

Valoración. Cómo se aplica. Ejemplos

Microsoft. Empresa líder en software empresarial. Capacidad crecimiento inorgánico al no tener grandes cuotas de mercado (exceptuando Office y Windows).

Modelo de negocio: apalancar gran base de clientes empresariales. Ejemplo Azure de 8% cuota en 2016 a 23% hoy.

Media últimos 10 años:

- ROE = 33%
- Payout = 46%

1. PER: de 13x a 34x (10% anual)
 2. EPS: de 1 a 3,75 (14% anual)
 3. Div/buyback: 22% (2% anual)
 Total = 853 % rentabilidad (25% anual)

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Período 2013-2023

Valoración. Cómo se aplica. Ejemplos

ASM. Líder en fabricación de equipos de ALD (Atomic Layer Deposition) para semiconductores. Con cuota de más 50% en ALD necesario para chips de geometrías más pequeñas y 3D.

Modelo negocio: líder en un nicho de mercado donde experiencia es la barrera entrada. Inversión en I+D para mantener liderazgo.

Media últimos 10 años:

- ROE = 25%
- Payout = 14%

1. PER: de 17x a 32x (6% anual)
 2. EPS: de 1 a 8,5 (24% anual)
 3. Div/buyback: 52% (4% anual)
 Total = 1.368 % rentabilidad (31% anual)

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Período 2013-2023

Valoración. Cómo se aplica. Ejemplos

Clasquin. Empresa freight forwarder francesa con 61 oficinas en 21 países con algunos nichos (arte, alimentos frío).

Modelo negocio: el mismo que DSV, crecimientos con M&A e inversión en IT.

Media últimos 10 años:

- ROE = 22%
- Payout = 55%

1. PER: de 13x a 15x (1% anual)
 2. EPS: de 1 a 3,1 (12% anual)
 3. Div/buyback: 47% (4% anual)
 Total = 262 % rentabilidad (15% anual)

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Período 2013-2023

Valoración. Cómo se aplica. Ejemplos

AAK. Centenaria compañía productora de ingredientes (Aceites y chocolate) para a industria alimentaria. Producto básico para cliente pero poca porción sobre total coste. Clientes tiene grandes marcas de consumo.

Modelo de negocio: entender necesidades clientes para añadir valor. Trazabilidad desde origen. Coste de cambio elevado.

Media últimos 10 años:

- ROE = 16%
- Payout = 37%

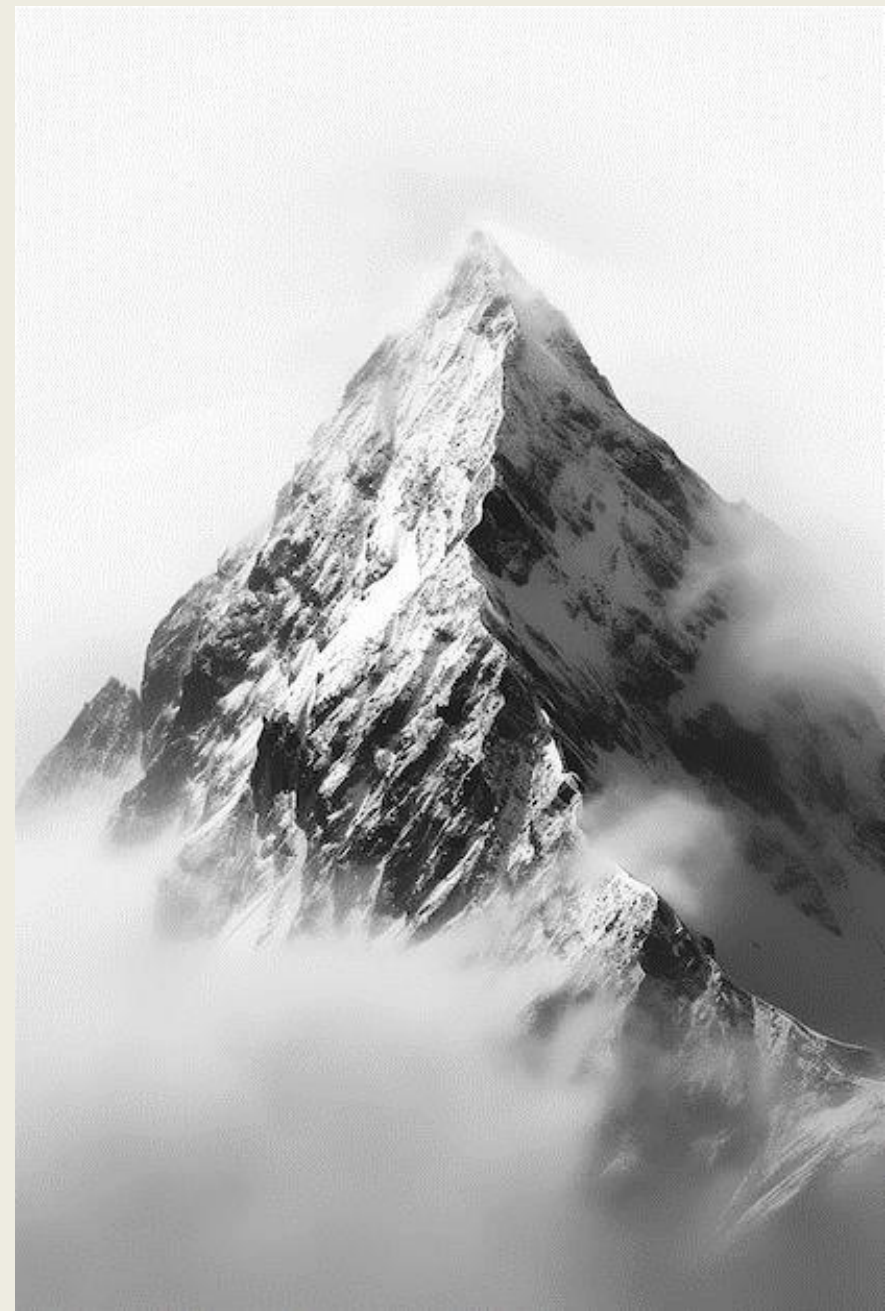
1. PER: de 17x a 22x (3% anual)
 2. EPS: de 1 a 2,7 (10% anual)
 3. Div/buyback: 17% (2% anual)
 Total = 262 % rentabilidad (15% anual)

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Período 2013-2023

Valoración.

- Comprar excelentes negocios
- Centrado en beneficios
- No sobrepagar

- | | |
|-------------|--|
| Crecimiento | <ul style="list-style-type: none">• Crecimiento Mercado (volumen)• Cuota mercado (volumen)• Poder precios (Precio)• Traspaso inflación costes (Precio)• Nuevas Categorías• M&A |
| Negocio | <ul style="list-style-type: none">• Empresas Mono/ Oligopolísticas. Con posición dominante.• Líderes en un sector creciente.• Crecimiento orgánico.• Empresas con ventajas competitivas• Buenas rentabilidades de reinversión.• Poca (o nula) deuda.• Generadoras de caja.• Con negocios/clientes diversificados. |



Ejemplos en Cartera

UNITEDHEALTH GROUP®

UNITEDHEALTH GROUP. Mayor aseguradora sanitaria de los Estados Unidos con un market share del ~15%. Ofrece servicio a 165 millones de personas (USA y Latam). Totalmente integrada (desde seguro hasta hospitales y médicos). Le permite efecto red.

Crecimiento:

- incremento media de edad,
- internacionalización y mayor cuota mercado.

1. PER: de 16x a 21x (31% anual)
2. EPS: de 1 a 5,1 (181% anual)

Total = 585% rentabilidad (21% anual)

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Período 2014-2024



Ejemplos en Cartera



AMAZON. Mayor empresa venta online y mayor empresa de data centers (AWS). Goza efecto red que otorga ser único mercado online. Otras empresas quieren usar su plataforma. Se focaliza en usuario y todo beneficio se traslada a éste.

Crecimiento:

- Lograr beneficios segmento internacional
- Incremento de gasto/persona
- Publicidad

1. PER: de 80x a 29x (-4,5% anual)
2. EPS: de 1 a 18,6 (34% anual)

Total = 967 % rentabilidad (27% anual)

Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Período 2014-2024





INDICE

01 – HISTORIA

02 – GLOBAL ARROW

03 – FILOSOFÍA

04 – PROCESO INVERSIÓN

05 – VALORACIÓN

06 – PROCESO DE GESTIÓN

07 – RESULTADO

Proceso de Gestión

Gestión de la cartera enfocada a gestión del riesgo.

Limitación a sesgos cognitivos:

- En proceso de análisis búsqueda de opiniones opuestas
- Dar mayor peso a largo plazo
- Evitar efecto halo y moda

Creación de cartera

- Máximo 25/30% en un sector / idea inversión
- Máximo 5/6% en un único valor





INDICE

01 – HISTORIA

02 – GLOBAL ARROW

03 – FILOSOFÍA

04 – PROCESO INVERSIÓN

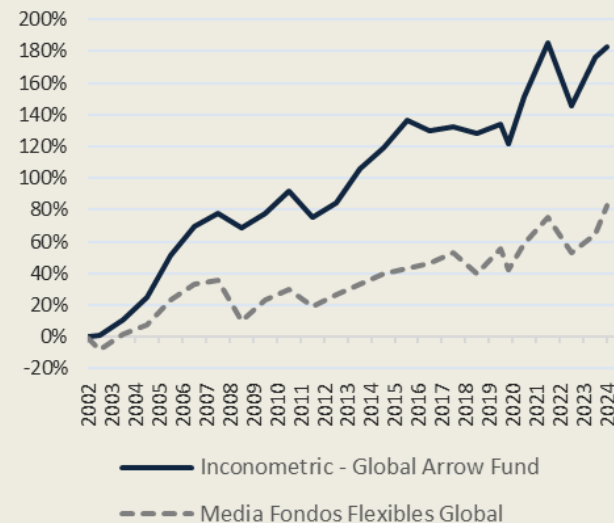
05 – VALORACIÓN

06 – PROCESO DE GESTIÓN

07 – RESULTADO

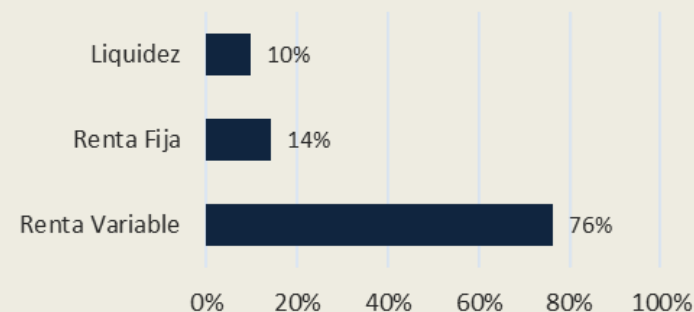
Resultado

- Más de 20 años de historia.
 - Global Arrow Fund +185%
 - Media Flexibles Globales +75%
- Inversión directa: 40%
- Inversión Fondos: 51%



Top 5 empresas	Peso
Berkshire Hathaway	4,3%
Atalaya Mining	4,2%
Thermo Fisher Scientific	2,7%
UnitedHealth Group	2,2%
Nestlé	2,1%

Top 5 fondos	Peso
GQG Partners Global Eq.	6,5%
Fundsmith Equity Fund	4,7%
Seilern World Growth	4,6%
Select 3 US Large	4,3%
MSIF Global Opportunities	4,0%



Equipo

Diagonal, AM

Investment Management



MARC CIRIA

Fundador y Presidente Ejecutivo de Diagonal, AM. Con más de 20 años de experiencia en banca privada. Inició su singladura con banca personal en Catalunya Caixa. A los 6 años ficha por Banca March como director de banca privada en Barcelona. Años después decide iniciar, junto con un grupo de socios, AAA Capital, y dos años más tarde, Diagonal Inversiones, AV.

Licenciado en Derecho por la Universidad de Barcelona. Con postgrados en Banca y Finanzas por la Universitat Pompeu Fabra y Programa de Dirección General (PDG) por el IESE Business School.



Dr. XAVIER BRUN

Director de Renta Variable en TREA, AM. Doctor *cumlaude* en Ciencias Económicas por la Universidad de Barcelona y Máster en Banca y Finanzas por la Universitat Pompeu Fabra. Con más de veinte años de experiencia en los mercados, de los cuales, quince como gestor de fondos de inversión de renta variable internacional. Ha logrado varios reconocimientos como en 2022 al mejor gestor de Fondos de inversión español por RankiaPro, en 2018 premio mejor plan de pensiones de Renta Variable Europea por Morningstar, o ha sido incluido en varias ocasiones en la encuesta Extel Europe que reconoce a los mejores profesionales de la industria de gestión europea

DIAGONAL, AM
Avda. Diagonal, 467 2o 2a
08036 Barcelona

Tel. +34 934 618 237
Email. servicioatencionalcliente@diagonalam.com

TREA, AM
Avda. Diagonal, 640-E Planta 3
08017 Barcelona

Tel. +34 934 67 55 10
Email. Treainfo@treeram.com