

Carta a los partícipes

Junio 2024



Bienvenida

Marc Ciria. Socio fundador y presidente ejecutivo
Diagonal Asset Management, SGIIC

Estimado/a Partícipe.

Como presidente de Diagonal Asset Management me gustaría darle personalmente la bienvenida a este nuevo proyecto para Global Arrow Fund. Se me encargó, por parte de los fundadores del fondo, la tarea de diseñar esta nueva etapa. He buscado los mejores ingredientes porque para Diagonal y para mí en particular, es un honor haber sido elegido para poder recibir el testimonio de este fondo patrimonialista con más de 20 años de historia. Mi misión es que sea un fondo de éxito. Ser merecedor de la confianza que se me ha depositado. Y esto solo se consigue obteniendo buenas rentabilidades a largo plazo. Para ello hemos elegido como asesor, al que considero uno de los mejores gestores de fondos de España: el Doctor Xavier Brun, al que tuve la suerte de tener como profesor del máster en finanzas. De aquí que lo conozca y lo siga desde hace muchos años y supiese a quién elegir. No es solo mi opinión, entidades profesionales de calificación de fondos le han premiado en varias ocasiones como “mejor gestor”, entre ellas Morningstar, la agencia de calificación de fondo más importante del mundo. El Dr. Brun es Doctor en Economía, licenciado en Administración y Dirección de Empresas, diplomado en Ciencias Empresariales, director del Máster en Finanzas y Banca, además de profesor universitario. Tiene más de 20 años de experiencia los mercados. Junto a sus premios y formación, destacaría que en Diagonal Asset Management le vamos a dar toda la libertad necesaria para asesorar. Esta libertad no se encuentra en las gestoras bancarizadas, dónde el director de inversiones suele encorsetar a los gestores, vinculándolos a los índices de referencia. El Global Arrow será su obra, su lienzo en blanco que pintará a lo largo del tiempo. Sinceramente estoy convencido que el fondo entra es su mejor etapa. Sin duda los años que Global Arrow estuvo en Edmond de Rothschild fueron los mejores hasta ahora. Y es desde esa posición de éxito desde la que queremos partir para construir un futuro rentable, consistente y fiable.

Gracias por su confianza.

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Marc Ciria', written in a cursive style.

Marc Ciria. Socio fundador y presidente ejecutivo
Diagonal Asset Management, SGIIC

Informe Mensual

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

En los Juegos Olímpicos de Barcelona 1992, se vivió una de las carreras de relevos más emocionantes y dramáticas en la historia olímpica: la final del relevo 4x400 metros masculino. El equipo estadounidense, compuesto por Andrew Valmon, Quincy Watts, Michael Johnson y Steve Lewis, se enfrentó a grandes expectativas y a un desafío formidable por parte del equipo británico.

En la última posta de la carrera, el estadounidense Steve Lewis recibió el testigo en segunda posición, justo detrás del corredor británico. Lewis, conocido por su velocidad y resistencia, sabía que tenía que hacer un esfuerzo sobrehumano para alcanzar al líder británico, que estaba manteniendo una distancia considerable.

En los últimos 100 metros, después de correr 300 a alta velocidad, Lewis lanzó un ataque increíble. Parecía ganar terreno con cada zancada. El estadio entero se paralizó y entró en un silencio expectante.

En los últimos metros, Lewis logró alcanzar al corredor británico y lo superó justo en la línea de meta obteniendo como resultado un nuevo récord mundial. La multitud estalló en aplausos y gritos de celebración mientras el equipo estadounidense aseguraba la medalla de oro en una carrera que quedó grabada en la memoria de todos los presentes.

El fondo Global Arrow inició su singladura un día de San Juan. 22 años después, y justamente el mismo día, Diagonal AM recibe el testigo de la gestión, quien confía en Trea para asesorarlo. Valmon, Watts, Johnson y Lewis lograron un récord mundial en Barcelona 92, pero eran conscientes que lo más importante no fue el tiempo que hicieron desde la salida a la meta, sino el trabajo que hicieron desde la última meta hasta la siguiente salida. La experiencia de vivir de primera mano crisis como la del 2000, 2001, 2008, 2011, 2016, 2020 o 2022 han servido de arduo entreno a todo el equipo que hay detrás del fondo. El resultado de la experiencia ha forjado una visión a largo plazo, una importancia a la excelencia, un rigor por el estudio y, en especial, una humildad que nos ha permitido salvaguardar y hacer crecer los ahorros de nuestros inversores durante todo este tiempo.

Prueba de la confianza en el producto, lo primero que he hecho ha sido el traspaso del patrimonio financiero mío, y de mis hijos, al fondo Global Arrow. No puede haber un compromiso sin asumir los mismos riesgos. Es por esto que, a partir de ahora, los éxitos y fracasos serán compartidos. Es por esto que, a partir de ahora, ya no serán partícipes, sino copartícipes.

Ya con el testigo en la mano, hemos empezado a realizar las primeras recomendaciones para adaptar la cartera a nuestra estrategia de inversión. Hemos añadido empresas de calidad, con claras ventajas competitivas, cuyos beneficios generan más beneficios a medida que pasa el tiempo. Empresas como United Health, LVMH, Nestlé, Novo Nordisk, Thermo Fisher o Amazon,

entre otras. Todo ello con el esmero que le dedica un maestro relojero a sus más preciadas joyas. Porque entendemos que Global Arrow merece este trato y donde cada pieza tiene su función.

Operaciones

Se han realizado varias operaciones recomendadas, de las que podemos destacar:

UnitedHealth Group (2.3% fondo)

- UnitedHealth Group es una aseguradora de salud líder en EE. UU. que ofrece una variedad de planes y servicios a personas físicas y jurídicas en todo el país. Tiene dos negocios principales, el asegurador (privado y público – Medicare y Medicaid) y el de servicios de salud (hospitales, farmacia y servicios tecnológicos).
- Goza de la ventaja competitiva llamada efecto red. UnitedHealth Group ofrece seguros a sus clientes en todos los estados, que usan su cuadro médico (más de 1,5 millones de médicos) en sus hospitales (más de 6.500) lo que permite ofrecerlo a costes más bajos. Estos menores costes hacen que las primas de los seguros sean menores, lo que atrae a nuevos clientes, que permiten optimizar más la estructura de costes. Parte del beneficio en reducción de costes se la trasladan al cliente y esto es una barrera de entrada muy elevada.
- La pata de servicios tecnológicos, a pesar de representar un 1% de las ventas, es el 14% del margen operativo. Pero este segmento trabaja con el 80% de los hospitales de Estados Unidos, con lo que los datos obtenidos le permiten conocer todo del sector (gastos, período de pago, efectividad de fármacos, costes de éstos, tendencias...). Cuanto mayor es, mayor se convierte. Con “tan solo” el 15% de la cuota de mercado, el beneficio es igual a las 4 empresas siguientes.

Thermo Fisher (2,5%)

- Líder mundial en investigación científica, atención médica y servicios de laboratorio. La empresa ofrece una amplia gama de instrumentos analíticos, reactivos, consumibles, software y servicios para respaldar los descubrimientos científicos y los avances en diversas industrias.
- Está presente en toda la cadena de valor del sector farmacéutico. Desde la investigación preclínica, con productos para laboratorios, como pipetas, congeladores, centrifugadores, pasando por equipos analíticos como microscópicos electrónicos o espectrómetros, hasta el diagnóstico.
- Más del 80% de las ventas provienen de servicios y consumibles, lo que otorga una gran estabilidad en ventas. Emplear uno de los equipos de Thermo Fisher implica usar sus consumibles para un mejor resultado.
- Muy focalizado en Estados Unidos, con más del 50% de las ventas, le permite apalancar su conocimiento y experiencia en otros mercados y así continuar creciendo.

LVMH (2.5%)

- La mayor empresa de lujo del mundo controlada por Bernard Arnault, tiene en su ADN la compra de empresa y competidores de lujo. Desde que Arnault tomara las riendas en 1989 después de la fusión de Louis Vuitton con Moët Hennessy, las compras de empresas de lujo ha sido la tónica hasta llegar a más de 75 prestigiosas marcas. Hoy día posee, entre otras marcas: Louis Vuitton, Loewe, Dior, DKNY, Givenchy en ropa y cuero; Moët & Chandon, Hennessy, Dom Perignon, Chateau Quinault l'Enclos en bebidas; Bulgari, Hublot o TagHeuer en relojes y joyería, así como diversas marcas en perfumería, la cadena Sephora o el fabricante de yates Princess Yachts. Cada marca se gestiona de forma independiente lo que de facto LVMH compite contra LVMH. Esto le permite distanciarse cada vez más de sus competidores.
- Los segmentos de ropa y cuero representan el 50% de las ventas, pero el 75% de los márgenes operativos. A pesar de ello, la diversificación en distintas marcas otorga a LVMH una diversificación no presente en ninguna empresa del sector.
- Situado principalmente en el segmento lujo aspiracional, tiene alguna de las marcas en el segmento lujo absoluto. Esto le permite tener unos resultados menos volátiles que las marcas puramente aspiracionales.
- Desde 2019 hasta hoy la empresa ha aumentado las ventas en un 60% y prácticamente ha doblado beneficios.

Soitec (2.2%)

- Empresa francesa líder en ingeniería de substratos para el sector de semiconductores. Parte de una oblea (wafer) de Silicio, le incorpora varios elementos en ella y la vende a empresas como TSMC o Samsung para que dibujen en ella los chips.
- Es como si compraran galletas y chocolate aparte y vendieran las famosas galletas de chocolate Oreo. Su ingeniería permite que los chips logren unas características que no serían obtenidas si la oblea fuese tan solo de Silicio. Como, por ejemplo, consumo energético o eficiencia, ya que cuando se dibuja el chip en la oblea éste llega al “relleno de la galleta” que es aislante. Es por ello que todos los teléfonos inteligentes del mundo tienen chips creados con su oblea, al haberse convertido en un estándar.
- El crecimiento a futuro vendrá de varias tendencias: 5G, coches eléctricos o aparatos domésticos inteligentes. Para poner un ejemplo, el tamaño del chip de 4G a 5G se dobla (mayores obleas), pero de 4G a 5G mmWave y Wifi 6 multiplicará el tamaño por 7x.

Nestlé (2,7%)

- Una de las mayores empresas de consumo del mundo con presencia en más de 180 países y 2.000 marcas repartidas en 7 categorías. Tiene 31 marcas de más de 1.000 millones en ventas (Nespresso, KitKat o Pellegrino).
- Las categorías tienen tamaños parecidos, siendo la mayor la de bebida y solubles (café), seguida de Salud Animal (Purina), una de la que mayor crecimiento ha experimentado, nutrición y salud (nutrición médica), productos lácteos, alimentos preparados, alimentos procesados/chocolate (KitKat) o agua.
- En 2022 y 2023 ha logrado trasladar prácticamente toda la inflación a sus productos. Porque, de facto, sus productos son la inflación. Todo ello sin mermar la cantidad consumida que se ha mantenido igual.
- Con una inversión en l’Oreal equivalente a toda su deuda.

Cada zancada, pisada, respiración realizada por Andrew Valmon, Quincy Watts, Michael Johnson y Steve Lewis les permitió lograr el oro olímpico. A partir de ahora, en estas cartas les explicaremos con detalle nuestras zancadas, pisadas y respiraciones en forma de inversiones, pensamientos y estructura de la cartera.

Muchas gracias por su confianza, nuestra más preciada inversión.

Un saludo,



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