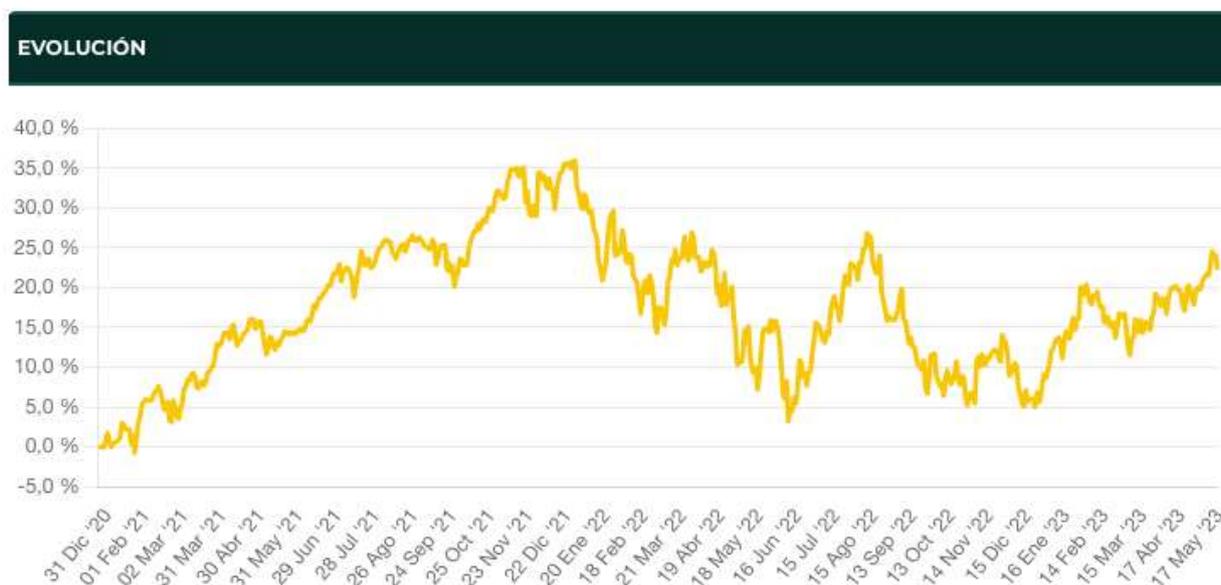


Estimado partícipe:

Esta es la segunda carta anual a los partícipes de Bulnes Global.



Año	Bulnes Global Clase B %	MSCI World TR Net EUR %	MSCI ACWI TR Net EUR %	IBEX TR %
2021	+34,9	+31,1	+27,5	+10,8
2022	-21,7	-12,8	-13,0	-2,0
2023 YTD (*)	+17,3	+8,9	+8,1	+14,5
Acumulado (*)	+23,8	+24,5	+19,9	+24,3

(*) a 19/Mayo/23

En el año 2022, Bulnes Global (Clase B) obtuvo una rentabilidad de -21,7% después de comisiones y gastos. Durante el mismo periodo, el índice de referencia, el MSCI World en euros con dividendos netos reinvertidos, tuvo una rentabilidad de -12,8%. El índice superó a Bulnes Global en 8,9 puntos porcentuales.

El MSCI ACWI, índice más amplio que el estandarizado MSCI World, que incluye a los países emergentes, consiguió un -13,0%. Este índice superó a Bulnes Global en 8,7 puntos porcentuales.

El IBEX TR, el índice que no es comparable, pero sí de interés para el inversor español, ha obtenido un -2%. Este índice logró un mejor rendimiento que el fondo en 19,7 puntos porcentuales.

Los índices de referencia nos ayudan a tener una perspectiva de la evolución de un fondo de inversión. Sin embargo, nos gustaría enfatizar que, como expusimos en la carta del año pasado, es necesario mantener una escala de tiempo suficientemente larga para analizar adecuadamente la evolución del mismo. La rentabilidad acumulada desde comienzos del fondo hasta el 19 de mayo de 2023 es de un 23.8%, que es superior al MSCI ACWI (19.9%), y ligeramente inferior al MSCI World (24.5%).

Dice Joel Greenblatt: *“La estrategia debe tener sentido y los inversores deben de ser capaces de ceñirse a ella.”*

El partícipe tiene que tener clara cuál es nuestra estrategia. Bulnes Global tiene como objetivo preservar y aumentar el patrimonio de los partícipes a largo plazo. Buscamos negocios con fuertes ventajas competitivas y sostenibles en el tiempo, y que no necesiten endeudarse para generar buenos retornos.

Entra dentro de la normalidad que, al invertir a largo plazo, se experimenten períodos de tiempo con rendimientos negativos.

Es importante tener en cuenta que, aunque podamos pensar que este ha sido un año excepcional, las guerras y conflictos geopolíticos, fluctuaciones en las tasas de interés, crisis económicas, inflación y otros eventos similares no son solo posibles, sino que es cuestión de tiempo que vuelvan a ocurrir.

Dado que no sabemos cuándo se repetirán ni cómo afectarán a los mercados la próxima vez que sucedan, nos gustaría destacar las medidas que tomamos para ayudar al partícipe a ceñirse a ella.

Transparencia –

A partir de 2023, los fondos de inversión españoles tendrán la obligación de reportar sus posiciones a la CNMV cada seis meses en lugar de cada tres meses.

La rentabilidad es uno de los aspectos más importantes que busca cualquier inversor al considerar un fondo de inversión. Sin embargo, es igualmente importante poder analizar cómo se están logrando esas rentabilidades y si los gestores y asesores están siguiendo el plan establecido.

En muchas ocasiones, solo escuchamos hablar de los éxitos de una inversión, pero no tenemos suficiente información para evaluar el riesgo que se está asumiendo con nuestros ahorros.

Sabemos el esfuerzo que conlleva apartar una cantidad de dinero que tanto ha costado ganar para invertirlo y por eso, desde el principio, hemos optado por la transparencia como parte fundamental para generar confianza.

En Bulnes Global damos acceso a nuestro histórico de posiciones mes a mes desde el inicio del fondo:

- De una forma dinámica en bulnesglobal.com/seguimiento Al hacer clic en la rentabilidad de un mes específico, se muestran los principales pesos y posiciones que tenía ese mes.
- En formato PDF con las Fichas Mensuales en bulnesglobal.com/documentacion/

Siempre información aséptica y sin ninguna intención de generar ningún tipo de estímulo al partícipe. No creemos que sea tan relevante la inmediatez de la información como el poder analizar los pasos que se realizan con nuestros ahorros a lo largo del tiempo. Ponemos mayor énfasis en los datos que en las narrativas para dar una visión clara y precisa de la evolución del fondo.

Si nosotros valoramos tanto la transparencia a la hora de seleccionar las empresas en que invierte el fondo, es coherente que el fondo siga esa misma línea. Como siempre repetimos, intentamos mostrar la máxima información de una manera sencilla y fácil de entender para una correcta fiscalización de nuestro trabajo.

Empresas en las que se invierte –

Hacemos una selección de empresas para poder utilizar Bulnes Global como único fondo de inversión, global y diversificado. Es importante recordar que no invertimos en industrias que no generan valor en el largo plazo. Esto significa que, en momentos como el 2022, donde por ejemplo las materias primas experimentaron un aumento significativo, nosotros no participaremos de esa subida. Que haya sectores que no generen valor en el largo plazo no quiere decir que puedan generar rentabilidades excepcionales en momentos puntuales. El problema es que no sabemos en qué momento estas ocurrirán.

Nuestra filosofía es seleccionar siempre empresas que creen valor en todo el ciclo económico, lo que, aunque no deje de estar exentos de los altibajos del mercado a corto plazo, generen valor en el largo plazo.

No hacemos Market Timing –

Bulnes Global no intenta predecir los movimientos del mercado a corto plazo; no hacemos market timing. Sabemos que en momentos de pánico como los del 2022 puede parecer una estrategia muy arriesgada, pero la realidad es que a largo plazo la mejor manera de proteger el patrimonio es estando invertidos.

Controlar los costes del propio fondo –

La confianza del partícipe no se gana por una comisión baja; lo sabemos. Ni gratis, alguien delegaría sus ahorros si no hay confianza. Nosotros la queremos ganar centrándonos en: tener una estrategia clara y con muchas posibilidades de éxito a largo plazo y una transparencia única de trazabilidad.

Ahora bien, entendemos que el control de costes es parte fundamental para tener una buena evolución del rendimiento de la inversión en el largo plazo. Costes que cuando se tiene una buena rentabilidad en momentos puntuales parece que sean poco relevantes, pero que a largo plazo si marcan la diferencia.

Comisión de gestión ajustada, sin comisión de resultados o éxito, y poca rotación. Como en cualquier empresa, los costes del fondo de inversión son clave.

Aunque sean costes estimativos, recomendamos mirar el DFI (Documento de Datos Fundamentales para el Inversor) para fondos nacionales y el KIID/KID (Key Investor Information Document/Key Information Document) para internacionales. Entre otras cosas, intentan mostrar de una manera sencilla el impacto que tienen las comisiones sobre la inversión. Especialmente relevante para ver los costes de transacción estimados que hasta ahora eran “confidenciales” y el coste real de la comisión sobre resultados. Ambos costes no están incluidos en el TER. También puede sorprendernos como los Gastos Corrientes pueden llegar a ser mucho más altos que el propio TER.

Por último, queríamos explicar cómo funcionan las clases de Bulnes Global.

Clases –

Bulnes Global FI es un único fondo de inversión. Este fondo se puede contratar a través de varios canales. El participante puede elegir el que más le convenga ya que ambas son accesibles para todos los interesados.

Clase B Para invertir a través de la clase B, es necesario hacerse cliente del Banco Cooperativo Español. La apertura de cuenta se puede realizar tanto en línea como de manera presencial en su oficina de Madrid. No se requiere una inversión mínima para entrar por esta clase y la cuenta no tiene costes de mantenimiento, siempre y cuando se utilice exclusivamente para la inversión en el fondo.

Clase A Se puede acceder a ella a través de la plataforma Inversis. En la actualidad es contratable en la mayoría de las Cajas Rurales y a través de Mapfre. También instituciones como Myinvestor, Andbank, Banca March, El Corte Inglés o Arquia utilizan esa plataforma. Los clientes de alguna de estas entidades que deseen hacerse partícipes, lo más recomendable sería contactar directamente con ellos. Esta clase tiene un coste de distribución adicional de 0,50% y tiene una inversión mínima de 6€.

Consideramos la opcionalidad siempre como algo positivo.

Composición de la cartera a 31/12/22

	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DEC	TOTAL
2021	- 0.8	+ 3.9	+ 6.9	+ 5.2	- 1.5	+ 5.3	+ 2.0	+ 2.8	- 3.2	+ 6.7	- 0.5	+ 4.3	+ 34.9
2022	- 4.9	- 5.7	+ 2.0	- 4.5	- 2.8	- 6.1	+ 12.9	- 4.7	- 7.8	+ 1.8	+ 4.9	- 7.4	- 21.7

Evolución Bulnes Global mensual - expresado en % - Clase B neta (después de gastos y comisiones).

Cartera Bulnes Global a 31/12/2022				
	Alphabet	6.9%		Meta Platforms 3.3%
	Amazon	5.8%		Berkshire Hathaway 3.1%
	LVMH	5.7%		Compass 3.0%
	Tractor Supply	4.8%		Ross Stores 2.8%
	MasterCard	4.3%		KKR 2.8%
	Thermo Fisher	4.3%		Estée Lauder 2.5%
	Apple	4.2%		TJX 2.5%
	Exor N.V.	4.2%		Adidas 2.5%
	Microsoft	4.0%		TSMC 2.4%
	Persimmon	3.7%		Nestlé 2.4%
	Pershing Square	3.6%		Apollo 2.2%
	Constellation Sw	3.4%		Philip Morris 2.2%
	Prosus	3.3%		Otras 8.2%
				Efectivo 1.9%



Las que más han aportado: Ross Stores, Compass Group, Philip Morris y Mastercard.

Las que más han restado: Amazon, Persimmon, Alphabet y Meta Platforms.

¿Dónde está invertido el dinero?

El primer grupo de empresas en las que invertimos, se podría denominar grandes empresas tecnológicas globales, estando la mayoría de ellas domiciliadas en los EEUU. Se trata de un grupo de negocios que poseen unas ventajas competitivas claras y una fuerte generación de caja: **Alphabet (holding de Google), Amazon, Meta Platforms (antigua Facebook), Microsoft, Apple, Prosus (holding que incluye Tencent), Mastercard y TSMC** forman parte de este primer grupo.

A continuación, tenemos empresas holding, y las que han crecido en base a adquisiciones, con un histórico de creación de valor extraordinario, que tienen en común el contar con un equipo directivo con unas contrastadas habilidades para la asignación del capital: **Exor, Berkshire Hathaway, Constellation Software, Pershing Square Holdings, Thermo Fisher Scientific y Topicus.**

Otro grupo está formado por las empresas de inversión en Private Equity, Real Estate, Infraestructura y otros activos reales, que se están beneficiando del exceso de regulación en el sector bancario y el apetito de los inversores institucionales por diversificar sus inversiones en otros activos menos tradicionales: **KKR, Apollo Global Management y Brookfield Corporation**.

El siguiente grupo está formado por empresas minoristas líderes, con una rentabilidad mucho más elevada que la media del mercado. Aquí incluimos **Costco, Tractor Supply, TJX, Ross Stores, Floor & Decor** y las marcas de **Adidas, LVHM y Estée Lauder**.

El fondo también cuenta con un par de constructoras de viviendas, los dos de más calidad en sus respectivos mercados, **Persimmon** en Reino Unido, y **NVR** en los EEUU.

Y, para terminar, dentro del sector de consumo básico, contamos con multinacionales líderes, compradas a precios muy razonables: **Philip Morris, Nestlé y Compass Group**.

Empresas que han entrado en el fondo en este periodo:

- Estee Lauder
- Brookfield Corporation
- Floor & Decor
- TSMC

Empresas que han salido del fondo en este periodo:

- Paypal
- Alibaba Group
- Blackstone
- Brookfield AM

El spin-off de Brookfield, Brookfield AM, ha salido de la cartera quedándonos con las acciones en la empresa matriz, Brookfield Corporation, a mejor precio y con exposición al asset manager de forma indirecta.

Ante la crisis de confianza que ha afectado a las empresas chinas se decidió, en mitad de la crisis, concentrar la exposición del fondo en Prosus en detrimento de Alibaba.

¿Cuánto ha costado?

En 2022, la Clase B ha tenido un coste final de 1,17% frente al TER de 1,20%. La rentabilidad es neta de comisiones y gastos, pero publicar el coste final es importante. Hasta el cierre del año fiscal, lógicamente, los costes finales reales no se conocen. El TER es útil para comparar los costes entre diferentes fondos, pero hay que tener en cuenta que son estimativos y, sobre todo, que hay muchos gastos que no incluye, siendo algunos muy relevantes como la comisión sobre resultados, la comisión de éxito y los gastos en operaciones de compra venta.

Hemos hecho una tabla para visualizar la evolución de los gastos:

Gastos no Corrientes (no incluidos en el TER)	2022	2021
Comisión de suscripción	No tiene	No tiene
Comisión de reembolso	No tiene	No tiene
Comisión sobre resultados	No tiene	No tiene
Comisión de éxito	No tiene	No tiene
Comisión de custodia	No tiene	No tiene
Gastos en operaciones de compra-venta	0,06%	0,21%

Gastos Corrientes (incluidos en el TER)	2022	2021
Comisión de gestión	1,00%	1,00%
Comisión de distribución	No tiene	No tiene
Comisión depositaría	0,10%	0,10%
Gastos del servicio de análisis	No tiene	No tiene
Gastos por servicios exteriores (auditoría, etc.)	0,06%	0,11%
Otros gastos de gestión corriente (tasas CNMV, financieros, etc.)	0,01%	0,08%
Total Gastos TER (Bulnes Global FI - Clase B)	1,17%	1,28%

Clase A: Tiene un coste adicional de comisión de distribución de 0,50%.

El crecimiento de los activos bajo gestión del fondo está haciendo que los gastos se estén conteniendo.

Puntualizar que Morningstar suele tardar algún tiempo en actualizar las fichas de los fondos y que a 19/05/23, sigue apareciendo en "Gastos Corrientes" del 2022 1,28%, en vez de 1,17%.

Como siempre, agradecer el todo el apoyo y la confianza recibida.



Javier Morales