

Mayo 2025

Estimado partícipe:

Esta es la cuarta 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 Net %
2021	+34,9	+31,1	+27,5	+10,3
2022	-21,7	-12,8	-13,0	-2,7
2023	+31,0	+19,6	+18,9	+27,0
2024	+37,1	+26,6	+25,3	+19,0
2025 YTD (*)	-9,1	-4,3	-3,9	+24,1
Acumulado (*)	+72,7	+65,7	+57,7	+101,2
<i>(*) a 30/Mayo/25</i>				

En el año 2024, Bulnes Global (Clase B) obtuvo una rentabilidad de +37,1% 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 +26,6%. Bulnes Global superó al índice en 10,5 puntos porcentuales.

El MSCI ACWI, índice más amplio que el estandarizado MSCI World, que incluye a los países emergentes, consiguió un +25,3%. Bulnes Global superó en 11,8 puntos porcentuales.

El IBEX TR, el índice que no es comparable, pero sí de interés para el inversor español, ha obtenido un +19,0%. Bulnes Global logró un mejor rendimiento que el índice en 18,1 puntos porcentuales.

Desde el inicio del fondo hasta el 30 de mayo de 2025, hemos logrado una rentabilidad acumulada del 72,7% y una rentabilidad anualizada de 13,2%.

Morningstar –

Como ya explicamos en la carta del año pasado, Morningstar permite comparar la evolución de un fondo con la del resto de fondos de su misma categoría comercializados en Europa, ofreciendo una visión más completa de nuestro rendimiento relativo.

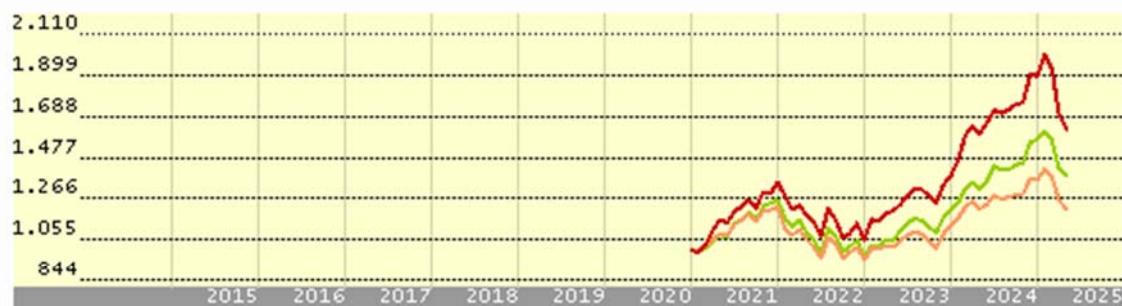
Bulnes Global B FI | ★★★★★ | Neutral

Crecimiento de 1000 (EUR) 30/04/2025

● Fondo: Bulnes Global B FI

● Categoría: RV Global Cap. Grande Growth

● Índice: Morningstar Gbl Growth TME NR USD



Rentabilidades anuales (%)					30/04/2025
	2021	2022	2023	2024	30/04
Rentabilidad %	34,90	-21,72	30,96	37,13	-14,42
+/- Categoría	12,76	0,76	12,17	16,41	-3,63
+/- Índice	9,03	1,60	5,73	7,23	-2,77

Desde enero de 2024, cuando Bulnes Global cumplió tres años y alcanzó el periodo mínimo para ser evaluado por primera vez, ha mantenido de forma ininterrumpida la máxima calificación Morningstar (5 estrellas) en la categoría *Renta Variable Global Capitalización Grande Growth*.

Esta calificación se revisa mensualmente en función del rendimiento de los últimos tres años, que se va actualizando de forma continua. Por eso, mantenerlas en el tiempo es una señal de consistencia entre los fondos de mejor rendimiento del mercado en términos de rentabilidad ajustada al riesgo durante los últimos tres años.

Premios y reconocimientos –



En 2024, Bulnes Global recibió el sello “Consistente” de FundsPeople, que reconoce a los fondos con una buena relación rentabilidad/riesgo durante el año 2023.



Además, recibió el premio al “Mejor Fondo Español Activo de Bolsa Global” del año 2023 otorgado por *El Economista*, en reconocimiento a los resultados obtenidos en comparación con otros fondos de su categoría.

Estos premios recibidos por la evolución de un año natural nos ayudan a ganar visibilidad, pero no nos desvían de nuestro objetivo: generar valor a largo plazo para nuestros partícipes.

No obstante, conviene recordar que muchos de los premios o rankings anuales están encabezados por productos cuyas estrategias han sido extremadamente agresivas. Por eso evitamos cualquier mensaje triunfalista y preferimos centrarnos en los resultados acumulados desde el inicio del fondo. Creemos que esta es la forma más honesta y coherente de evaluar si una estrategia realmente ha generado valor para sus partícipes.

Como siempre incidimos, tan importante como hacer bien nuestro trabajo es que los partícipes sean capaces de mantener la calma ante los vaivenes del mercado. No importa el rendimiento que tenga el fondo si las expectativas son aún más altas. Cuanto mayor sea la distancia entre lo que se espera y lo que se obtiene, mayor es el riesgo de frustración, y con ella, la tentación de tomar decisiones precipitadas que comprometan los objetivos de largo plazo.

Por eso, que los partícipes se marquen objetivos prudentes, probablemente es uno de los ingredientes clave para que, sumado a un buen trabajo por nuestra parte, podamos construir juntos una trayectoria razonablemente sólida a lo largo del tiempo.

También conviene tener muy claro que la volatilidad será siempre el coste por estar invertido. Cada día, mayoritariamente con un sesgo negativo, estaremos expuestos a una infinidad de noticias. Es fundamental entender que el ruido no suele reflejar la realidad, sino que responde a la necesidad de generar contenido de forma constante.

En la siguiente tabla se muestra la periodicidad con la que se han producido caídas de mercado de distinta magnitud. Entender que forman parte natural del proceso de inversión es esencial para mantener disciplina y no sobre-reaccionar cuando ocurren.

Caídas del Mercado	Frecuencia
10%	Cada 11 meses
20%	Cada 24 meses
30%	Cada 4 años
40%	Cada década
50%	2-3 veces cada 100 años

Por último, recomendamos definir el plan de inversión con serenidad. Es habitual ver cómo, tras cada corrección, proliferan mensajes que animan a “aprovechar la caída” generando una sensación de FOMO (miedo a quedarse fuera) que puede llevar a invertir dinero no planificado para ello. No deberíamos invertir pensando en una recuperación rápida. Muchas veces ocurre, sí, pero otras no.

Asegurarse de no ponerse nunca en una situación que obligue a vender justo en los momentos en que hay que aguantar es una de las claves para que la inversión funcione a largo plazo.

Aportaciones periódicas, entradas sistematizadas durante caídas, estar siempre invertido... todas las estrategias pueden ser válidas, siempre que uno conozca bien los riesgos y beneficios de cada una en distintos escenarios. Por favor, no os engañéis a vosotros mismos.

“Todo el mundo tiene un plan hasta que recibe un puñetazo en la boca.” Mike Tyson

Empezamos de cero –

“Ahora empezamos de cero”. Esta es una de las frases más repetidas al finalizar el año. Como si el paso del calendario fuera a resetear los resultados o las decisiones anteriores. Incluso muchos de los que se definen como inversores “de largo plazo” caen en esta lógica anual. Pero el largo plazo no entiende de años naturales.

En Bulnes Global, entendemos cada ejercicio como una continuación natural del anterior. Lo que verdaderamente importa es la trayectoria acumulada y la calidad de las decisiones tomadas; no se trata de “volver a empezar”, sino de seguir construyendo.

Resetear cada año da pie a premiar productos que pueden destacar puntualmente, como un año natural, pero que rara vez resultan ser buenas soluciones a largo plazo. La rentabilidad de 12 meses puede deberse a múltiples factores, muchos de ellos aleatorios y, a menudo, irrelevantes para una estrategia de inversión sostenible. Puede incluso dar visibilidad a productos que han destruido valor para sus partícipes desde el inicio, pero que han tenido un año excepcional.

Por eso, siempre insistimos en que, para valorar correctamente la evolución de un fondo, no basta con mirar la trayectoria del producto en sí. Es clave identificar desde cuándo está siendo gestionado por el equipo actual o asesorado, en su caso. De poco sirve analizar los resultados de un fondo si quienes los lograron ya no forman parte del proceso de inversión.

Una única estrategia, más de 8 años de consistencia –

A continuación, adjuntamos la actualización de la evolución de la estrategia desde su inicio. Ya son más de 8 años aplicando la estrategia Bulnes Global: una sola estrategia, aplicada de forma continuada, con la convicción de que, con rigor y paciencia, se pueden conseguir resultados razonablemente buenos a largo plazo.

Seguimos el mismo proceso desde el primer día y, por eso, mostramos con total transparencia su evolución. Creemos que la consistencia y la experiencia acumulada no solo refuerzan nuestra convicción, sino que son el mejor aval de presentación.

Resumen anual de noticias para no invertir desde el comienzo de la estrategia Bulnes Global		Rentabilidad acumulada*
2017	Tensión con Corea del Norte / Referéndum en Cataluña (artículo 155)	15,5%
2018	Guerra comercial con China / Miedo a subida de tipos e inflación	7,7%
2019	Guerra comercial con China / Miedo a recesión / Devaluación del Yuan	57,3%
2020	Pandemia COVID / Miedo a recesión mundial / Elecciones USA	86,6%
2021	Variante Ómicron / Interrupciones en la cadena de suministros / Inflación desbocada	151,7%
2022	Guerra Rusia-Ucrania / Crisis energética / Recesión	97,1%
2023	Crisis bancaria americana (quiebras de bancos regionales) / Credit Suisse / Guerra Israel-Palestina	158,2%
2024	Guerra Israel-Palestina / Tensiones Irán-Israel / Carry trade-Yen-Japón / Elecciones USA	254,0%
2025 YTD**	Guerra comercial con China / Crisis frontera México y Canadá / Aranceles	221,9%
(**) a 30/Mayo/25		
Rentabilidad anualizada		14,90%

* Estrategia aplicada desde el 02/01/17 hasta el 23/12/20 en una empresa familiar y desde el 05/01/21 en Bulnes Global FI - Clase B
 Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras

Simulación de 10.000 € invertidos desde el inicio de la estrategia		
2017	Capital inicial	10.000 €
2025 YTD**	Rentabilidad acumulada	221,9%
2025 YTD**	Rendimiento acumulado	22.190 €
(**) a 30/Mayo/25		
Valor final		32.190 €

Composición de la cartera a 31/12/24

	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
2023	+ 9.8	- 0.3	+ 3.1	+ 0.9	+ 2.8	+ 3.8	+ 2.5	- 0.4	- 2.3	- 2.8	+ 7.5	+ 3.3	+ 31.0
2024	+ 6.0	+ 8.5	+ 2.5	- 1.8	+ 3.5	+ 3.8	- 0.9	+ 1.1	+ 1.5	+ 0.5	+ 8.1	- 0.2	+ 37.1

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

Cartera Bulnes Global a 31/12/2024

	Amazon	8.1%		Zoetis	3.5%
	Alphabet	6.7%		Novo Nordisk	3.3%
	Meta Platforms	6.7%		Hermès	2.8%
	Microsoft	5.9%		Prosus	2.8%
	MasterCard	4.7%		Waste Connections	2.7%
	Constellation Sw	4.5%		Costco	2.4%
	Apollo	4.4%		Ross Stores	2.3%
	Berkshire Hathaway	4.2%		Hilton	2.3%
	KKR	3.9%		Exor N.V.	2.3%
	Compass	3.8%		Interactive Brokers	2.2%
	TSMC	3.6%		ASML	2.1%
	LVMH	3.5%		Thermo Fisher	2.0%
			Otras		7.9%
			Efectivo		1.3%



Compañías que más han aportado a la rentabilidad del fondo en este periodo

	%
Meta Platforms	5,0
Amazon	4,1
TSMC	3,8
NVIDIA	3,8

Principales detractores de rentabilidad del fondo en este periodo

	%
Zoetis	-0,0
Floor & Decor	-0,1
Novo Nordisk	-0,3
LVMH	-0,6

¿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, Amazon, Meta Platforms (Facebook), Microsoft, Apple, Prosus (Tencent), Mastercard, TSMC, ASML y Broadcom** 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, 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 y Apollo Global Management**.

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, Floor & Decor, Ross Stores** y las marcas de **LVMH y Hermès**.

El fondo también cuenta con una constructora de viviendas de mayor calidad en su mercado, **NVR** en los EEUU.

Dentro del sector de consumo básico, contamos con una multinacional líder, comprada a un precio muy razonable: **Compass Group**.

Además, tenemos un bróker centrado en el nicho de profesionales e inversores institucionales, **Interactive Brokers**, y una empresa líder del mercado en el cuidado de la diabetes y la obesidad, **Novo Nordisk**, una empresa líder en el mercado de la salud animal, **Zoetis** y **Hilton**, una empresa destacada en el sector hotelero; y para terminar, **Waste Connections**, una de las principales empresas de gestión de residuos de América del Norte.

Empresas que han entrado en el fondo en este periodo

Hilton	Zoetis	Ross Stores	Broadcom
Hermès	Waste Connections	ASML	

Empresas que han salido del fondo en este periodo

NVIDIA	Adidas	Persimmon	Nestlé
Philip Morris			

¿Cuánto ha costado?

En 2024, la Clase B ha tenido unos gastos corrientes de 1,14% frente al TER de 1,20%. La rentabilidad es neta de comisiones y gastos.

Recordamos que el TER no incluye gastos tan relevantes como:

- Comisión de sobre resultados. Bulnes Global NO TIENE.
- Comisión de éxito. Bulnes Global NO TIENE.
- Gastos en operaciones de compra venta. Bulnes Global mantiene estos costes muy reducidos.

Evolución de gastos

Gastos no Corrientes (no incluidos en el TER)						
Año	Comisión				Gastos	Total
	Suscripción	Reembolso	Sobre Resultados	De éxito	Operaciones de compra-venta	
2021	0 €	0 €	0 €	0 €	0,21%	0,21%
2022	0 €	0 €	0 €	0 €	0,06%	0,06%
2023	0 €	0 €	0 €	0 €	0,02%	0,02%
2024	0 €	0 €	0 €	0 €	0,07%	0,07%

Gastos Corrientes (incluidos en el TER)							
Año	Comisión			Gastos			Total
	Gestión	Distribución	Depositaría	Servicio de análisis	Servicios exteriores (auditoría, etc.)	Otros gastos de gestión corriente (tasas CNMV, financieros, etc.)	
2021	1%	0 €	0,10%	0 €	0,11%	0,08%	1,28%
2022	1%	0 €	0,10%	0 €	0,06%	0,01%	1,17%
2023	1%	0 €	0,10%	0 €	0,04%	0,01%	1,16%
2024	1%	0 €	0,10%	0 €	0,02%	0,01%	1,14%

Siempre es recomendable ver el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID – Key Investor Information Document) para obtener información detallada sobre los costes y otros aspectos relevantes de un fondo de inversión.

Con los gastos del 2024, el coste para el partícipe por cada 10.000€ invertidos sería el siguiente:

Impacto de los Gastos no Corrientes + Gastos Corrientes por cada 10.000€	En 1 año	En 5 años
Coste en euros	121 €	655 €

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

Como siempre, muchas gracias por el apoyo y la confianza depositada.



Javier Morales