

ACCIONES ESTADOUNIDENSES EL AÑO DE LA EFICIENCIA



Christophe Nagy
analista/gestor



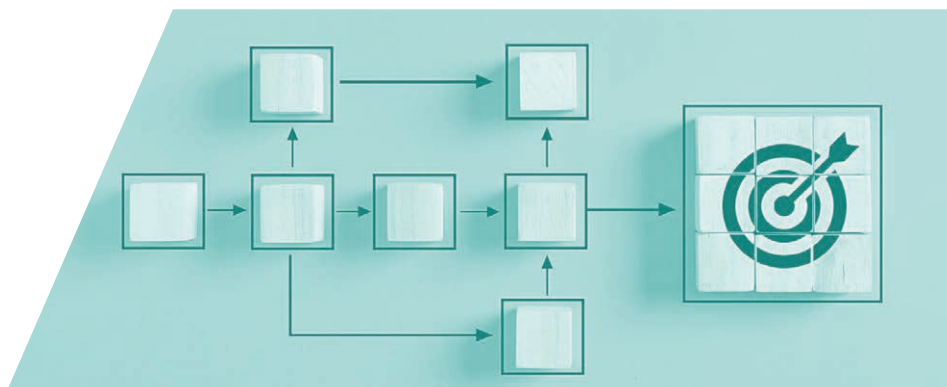
Louis Citroën
analista / gestor



Justin Streeter
analista / gestor



Rémi Adam
analista / gestor



Un periodo sin precedentes para la economía estadounidense ha obligado a las empresas a optimizar sus procesos, brindando amplias oportunidades para los proveedores de servicios de solución de problemas (“problem solving”).

Los acontecimientos vividos en los tres últimos años han sido realmente extraordinarios.

Hemos presenciado una pandemia global, una oleada masiva de estímulos fiscales, una guerra en el territorio europeo y un repentino endurecimiento de la política monetaria. Como resultado, el panorama económico se ha visto obligado a evolucionar, con un aumento en el costo de capital, un mercado laboral rígido que aumenta los gastos, y una creciente preocupación por la gestión de recursos limitados.

Es a través de este lente que las empresas deben ahora analizar el mundo y adaptar sus respectivos procesos para hacer más con menos. Varios equipos de gestión se han referido al 2023 como “el año de la eficiencia”, lo que refleja perfectamente los cambios que estamos observando en el mercado, como el renovado impulso hacia la digitalización, la externalización de servicios especializados, y el incremento de la reducción de costos.

Consideramos que esto es parte de un cambio estructural en la economía, que se refleja en nuestra cartera con casi la mitad de nuestras inversiones en empresas que ofrecen servicios para ayudar a los clientes a satisfacer estas nuevas exigencias.

Por ejemplo, el proveedor de software Oracle ha sido una de nuestras principales posiciones durante muchos años, y ha formado parte de nuestra cartera desde su lanzamiento. Fundada sólo dos años después que Microsoft, Oracle se convirtió en el proveedor dominante de software y tecnología para las bases de datos. Es una pieza fundamental y crítica presente en la estrategia de los clientes con contratos a largo plazo. Además, la empresa ha ido añadiendo paulatinamente nuevas opciones a su oferta, convirtiéndose en uno de los mayores proveedores mundiales de gestión de recursos empresariales en la nube. En resumen, consideramos

que se trata de una empresa con bases sólidas, que, a través de una actividad tradicional, genera una alta liquidez y está acelerando su crecimiento para satisfacer las necesidades de los clientes en este nuevo panorama.

Otro ejemplo es GXO Logistics, una empresa estadounidense con un capital pequeño que gestiona almacenes para una amplia gama de clientes de primera fila como Amazon, Nike y Boeing. Los problemas en la cadena de suministro fueron uno de los principales factores diferenciales para las empresas durante la pandemia de Covid-19, con cuellos de botella derivados de China y otros puntos críticos de producción considerados como factores significativamente desfavorables. Como resultado, las opciones de almacenamiento se han vuelto cada vez más relevantes para los equipos directivos de todo el mundo. Sin embargo, ampliar los almacenes corporativos y las cadenas de suministros es una tarea compleja que requiere de inversión y experiencia en áreas como la automatización. Estas complejidades están impulsando cada vez más la externalización, que es donde GXO ha conseguido prosperar como empresa líder en logística contractual pura. Más allá de su oferta de servicios, valoramos especialmente este negocio porque se caracteriza por sus contratos a largo plazo, su protección frente a la inflación y sus garantías de mínimo volumen, lo que nos da, como inversores, un gran nivel de visibilidad.

ENCONTRAR LA POSICIÓN IDEAL

Estos son sólo dos ejemplos de empresas que cumplen con nuestros criterios de selección, pero el proceso de inversión que está detrás de su valoración es esencial para la integridad del portafolio.

Aunque el crecimiento es evidentemente favorable para una inversión, no todo crecimiento sucede igual.

Como inversionistas orientados al crecimiento a largo plazo, hemos aprendido a delimitar las distintas etapas del ciclo de crecimiento y los niveles de madurez de una empresa. A través de este proceso, hemos identificado lo que consideramos es el punto más favorable de la maduración de una empresa para la inversión, la cual ocurre en el intervalo que va desde la fase de crecimiento inicial hasta el declive en la fase de desaceleración. Para nosotros, se trata de un periodo de “crecimiento constante y sostenible”.

Clasificamos los primeros segmentos de la curva S quality growth como Concept, Shooting Stars y Hyper Growth – correspondiendo esencialmente a las primeras fases del desarrollo de una empresa donde la oportunidad de crecer de manera exponencial se encuentra en su pico. Aunque reconocemos el atractivo de esta fase del ciclo, se trata de una inversión de la que solemos abstenernos debido a la relativa falta de visibilidad de datos clave y a sus valoraciones típicamente elevadas. Un claro ejemplo es Peloton, que supero significativamente el rendimiento del mercado durante la pandemia, pero que desde entonces ha caído bastante por debajo de la cotización del mercado. Este ejemplo sintetiza perfectamente el riesgo detrás de invertir al principio del ciclo de crecimiento, pues es más difícil evaluar los fundamentos de la empresa. Es por esto que solemos orientarnos hacia el extremo más desarrollado del espectro.

Nuestra preferencia es invertir en empresas que estén en su apogeo, que creamos que pueden producir un rendimiento sostenible para mantenerlas a largo plazo. Esto será lo que nos llevará a un crecimiento constante y sostenible.

Dentro de este contexto, tendemos a seleccionar empresas que tengan modelos de negocio sólidos y puedan ofrecer una buena visibilidad de sus beneficios e ingresos, entre otras métricas clave. También reconocemos que, en esta fase de madurez de la empresa, es probable que cualquier discrepancia con las valoraciones iniciales se haya resuelto, y las empresas coticen a un precio más cercano a su valor intrínseco.

No obstante, hacemos algunas excepciones a esta filosofía de inversión. Los ejemplos suelen incluir empresas que parecen estar en la fase de declive de su ciclo, que pueden haber evolucionado sus ofertas o ramificado hacia otras áreas. Pero, en general, buscamos empresas de calidad con una base establecida en el mercado.

UNA OPORTUNIDAD ÚNICA DE CRECIMIENTO

EE. UU. es reconocido por su cultura empresarial y su capacidad innovadora, y sigue ofreciendo oportunidades de crecimiento de calidad. En los últimos 15 años, el crecimiento previsto de los beneficios por acción a 12 meses en EE. UU. (S&P 500) ha sido superior en un 1,6% en promedio al de Europa (STOXX 600)¹.

Los acontecimientos ocurridos en los tres últimos años han reconfigurado el funcionamiento de las empresas y han subrayado la necesidad de optimización. Con el aumento de los costos en todos los sectores, las empresas no pueden permitirse el lujo de sobrecargar sus procesos, por lo que la necesidad de servicios basados en soluciones nunca ha sido mayor.

En nuestra opinión, se trata de una fase importante en la trayectoria del mercado estadounidense y estamos satisfechos con el posicionamiento de nuestro portafolio, ya que seguimos invirtiendo en las empresas que consideramos mejor preparadas para afrontar estos retos.

Christophe Nagy se incorporó a Comgest en 2009 y es analista y gestor de carteras especializado en renta variable estadounidense. También es miembro del Comité de Inversiones del Grupo Comgest. Christophe codirige la estrategia de renta variable estadounidense de Comgest y ha desempeñado un papel fundamental en la creación del equipo de renta variable estadounidense y en la orientación de sus actividades de análisis. Antes de incorporarse a Comgest, trabajó en Mercer Consulting desde 1991, en Carmignac Gestion desde 1998, donde gestionó carteras de crecimiento global, y luego, a partir de 2002, como gestor de carteras sénior en Edmond de Rothschild Asset Management. Christophe tiene un máster en Ingeniería por la Ecole des Mines de St-Etienne (Francia) y un MBA por la escuela de negocios INSEAD cerca de París en 1991.

Louis Citroën se incorporó a Comgest en 2019 y es analista y gestor de carteras especializado en renta variable estadounidense. Louis codirige la gestión de la estrategia de renta variable estadounidense y contribuye en gran medida a la generación de ideas, investigando empresas estadounidenses en una amplia gama de sectores. Antes de unirse a Comgest, fue analista de renta variable cubriendo acciones de telecomunicaciones y medios de comunicación en Arete Research en Londres durante cinco años. Louis trabajó anteriormente desde 2011 como analista de renta variable de pequeña capitalización en Financière de l'Echiquier y comenzó su carrera en 2009 como consultor de gestión en Oliver Wyman en París. Tiene un máster en Gestión por la ESCP Business School (Francia, Reino Unido, Alemania) y es titular de la certificación CFA®.

Justin Streeter se incorporó a Comgest en 2015 y es analista y gestor de carteras especializado en renta variable estadounidense. Justin codirige la gestión de la estrategia de renta variable estadounidense y contribuye en gran medida a la generación de ideas, investigando empresas estadounidenses en una amplia gama de sectores. Anteriormente trabajó en J.P. Morgan en San Francisco en 2013 como analista de fusiones y adquisiciones en el sector sanitario y, antes de eso, en la oficina de J.P. Morgan en Londres en un puesto similar. Justin comenzó su carrera en Macquarie Capital Partners (Londres) y Société Générale (París). Justin se graduó de Emlyon Business School (Francia) con una maestría en Administración y Finanzas Corporativas. También es titular de la certificación CFA®.

Rémi Adam se incorporó a Comgest en 2019 y es analista y gestor de carteras especializado en renta variable estadounidense. Después de comenzar su carrera en 2014 como analista de renta variable global en Amundi en Londres, Remi se trasladó a París y Fráncfort, donde fue analista de renta variable cubriendo acciones de medios y telecomunicaciones en Oddo Securities durante tres años. Tiene una maestría en Riesgo y Finanzas de EDHEC Business School y es titular de la certificación CFA®.

¹ Fuente: Factset/Bloomberg desde Junio 2008 hasta Junio 2023

PRINCIPALES RIESGOS

- La inversión conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida de capital.
- El valor de todas las inversiones y los ingresos derivados de ellas están sujetos a fluctuaciones tanto al alza como a la baja.
- Las carteras Comgest invierten en un número limitado de activos y, por lo tanto, pueden implicar mayores riesgos que las carteras con una mayor diversificación de inversiones.
- Las variaciones de las tasas de cambio pueden repercutir negativamente tanto en el valor de la inversión como en el nivel de ingresos percibidos.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Este documento está destinado exclusivamente a inversores profesionales/cualificados y es confidencial para el uso de estos.

El presente documento no constituye ningún asesoramiento en materia de inversión

El presente texto es exclusivamente informativo y no constituye asesoramiento en materia de inversión. No debe ser considerado como una proposición de compra o una oferta de venta de una acción. No tiene en consideración los objetivos de inversión, las estrategias, la situación fiscal ni el horizonte de inversión de ningún inversor en particular. Debe considerarse incompleto sin la información facilitada verbalmente por los representantes de Comgest.

El presente documento no es una recomendación de inversión

Ninguna mención de empresas específicas debe considerarse como una recomendación de compra o venta de una acción o inversión concreta. Las empresas mencionadas no representan todas las inversiones pasadas. No debe asumirse que las inversiones mencionadas hayan sido o vayan a ser rentables, ni que las recomendaciones o decisiones que se tomen en el futuro vayan a ser rentables.

Comgest no proporciona asesoramiento fiscal o jurídico a sus clientes, y se recomienda encarecidamente a todos los inversores que consulten a sus propios asesores fiscales o jurídicos ante cualquier posible inversión.

El presente documento no es un análisis en materia de inversiones

La información contenida en este documento no consiste en un "análisis de inversiones" y está clasificada como una "comunicación comercial" conforme a la Directiva MIFID II. Esto significa que esta comunicación comercial (a) no se ha elaborado conforme a los requisitos destinados a promover la independencia de la investigación en materia de inversiones y (b) no está sujeta a ninguna restricción de negociación antes de la difusión de la investigación en materia de inversiones.

Exclusión de la responsabilidad respecto a los resultados

Los resultados históricos no son indicadores fiables de los futuros resultados. Las declaraciones, cifras o estimaciones previstas pueden no hacerse realidad.

Exclusión de la responsabilidad respecto a las marcas e índices

Los nombres de los productos, de las empresas y los logotipos mencionados en el presente documento son marcas comerciales o marcas registradas pertenecientes a sus respectivos propietarios.

S&P Dow Jones Indices LLC ("SPDJI"). S&P es una marca registrada de G&P Global ("S&P"); Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). SPDJI ha obtenido la licencia de estas marcas, la cual Cogest ha sublicenciado para determinados fines. El fondo de Comgest no está patrocinado, avalado, comercializado ni promocionado por SPDJI, Dow Jones y S&P, ni por sus filiales, y ninguna de estas partes emite declaraciones sobre la conveniencia de invertir en el fondo ni es responsable de los posibles errores, omisiones o interrupciones en el índice.

Los Índices STOXX son propiedad intelectual (incluidas las marcas registradas) de STOXX Limited, Zug, Suiza ("STOXX"), Deutsche Börse Group o de sus licenciantes. STOXX no ha participado en modo alguno en la creación de los productos Comgest. Los productos Comgest no están patrocinados, promocionados, distribuidos ni respaldados de ninguna otra forma por STOXX, Deutsche Börse Group o sus licenciantes, socios de investigación o proveedores de datos. STOXX, Deutsche Börse Group y sus licenciarios, socios de investigación o proveedores de datos no ofrecen ninguna garantía ni asumen ninguna responsabilidad (por negligencia o de otro tipo) -incluyendo, pero sin limitarse a la exactitud, pertinencia, precisión, exhaustividad, vigencia o idoneidad en cualquier ámbito - con relación a posibles errores, omisiones o interrupciones en los datos contenidos en los productos Comgest.

Información sujeta a cambios sin previo aviso

Las opiniones y las estimaciones reportadas se basan en nuestro criterio en la fecha de publicación del presente documento y están sujetas a modificaciones sin preaviso. Las participaciones en las carteras a las que se refiere este documento pueden no poseerse a la fecha de recepción de esta publicación y están sujetas a cambios sin previo aviso.

Limitación del uso de la información

El presente texto y la información que contiene no podrá ser reproducido (en su totalidad ni parcialmente), distribuido, transmitido, visualizado, usado ni vuelto a publicar de ningún modo por parte de terceros sin el previo consentimiento escrito de Comgest.

Limitación de responsabilidad

Cierta información contenida en este documento se obtuvo de fuentes que se consideran fiables, más no se puede garantizar su precisión y veracidad. Comgest no se hace responsable veracidad o integridad de dicha información.

Información sobre las entidades jurídicas

Comgest S.A. es una sociedad de gestión de portafolios regulada por la *Autorité des Marchés Financiers*, con sede legal en 17, square Edouard VII, 75009 París, Francia.

Comgest Asset Management International Limited es una sociedad de inversión regulada por el Central Bank of Ireland (Banco Central Irlandés) y está registrada como Asesor de Inversiones ante la *Securities Exchange Commission* de los Estados Unidos. Su sede legal se encuentra en 46 St. Stephen's Green, Dublín 2, Irlanda.

Sólo para el Reino Unido:

El presente documento no está distribuido ni ha sido aprobado de acuerdo con el artículo 21 de la ley de *Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA)* por una persona autorizada en virtud de dicha ley. El presente documento está a disposición únicamente para los profesionales de la inversión conforme al artículo 19, parágrafo 5, *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005* (la FPO u Ordenanza del 2005 en materia de promoción financiera que modifica la ley sobre los servicios y mercados financieros del 2000). Las inversiones están disponibles solo para los profesionales de la inversión y cualquier invitación, oferta o contrato de compra se realizará únicamente con estos. Toda persona que no sea un profesional de la inversión no debe basarse en este documento ni en su contenido, ni debe actuar basándose en este. Las personas en posesión de este documento deben informarse sobre las restricciones aplicables. Ningún fragmento de este documento debe ser publicado, distribuido ni ser facilitado de cualquier otro modo, en su totalidad o en parte, a ninguna otra persona.

Sólo para Hong Kong:

Esta divulgación no ha sido revisada por la *Securities and Futures Commission* de Hong Kong.

Sólo para Singapur:

Esta divulgación no ha sido revisada por el *Monetary Authority* de Singapur.

Sólo para Australia:

Comgest Far East Limited está regulada por la *Securities and Futures Commission* en virtud de la legislación de Hong Kong, que difiere de la legislación australiana. Comgest Far East Limited está exenta del requisito de poseer una licencia de servicios financieros australiana conforme al *Australian Corporations Act*, la ley australiana de sociedades, con respecto a los servicios financieros que presta. El presente documento está destinado exclusivamente a los "clientes institucionales" y no está dirigido a los "inversores minoristas" (según se define en el *Australian Corporations Act*).

Comgest Singapore Pte. Ltd. está regulada por la *Monetary Authority* de Singapur en virtud de la legislación de Singapur, la cual difiere de las leyes australiana. Comgest Singapore Pte. Ltd. está exenta de poseer una autorización australiana para los servicios financieros según el *Australia Corporations Act* con respecto a los servicios financieros proporcionados. El presente documento está destinado exclusivamente a los "clientes institucionales" y no está dirigido a los "inversores minoristas" (según se define en el *Australian Corporations Act*).

comgest.com**AMSTERDAM
BOSTON
BRUSELAS
DUBLÍN
DÜSSELDORF****HONG KONG
LONDRES
MILÁN
PARÍS
SINGAPUR****SÍDNEY
TOKIO
VIENA**