

RENTA VARIABLE ESTADOUNIDENSE

CRECIMIENTO DE CALIDAD: NUESTRA BRÚJULA EN TIEMPOS DE INCERTIDUMBRE

Por: El equipo de renta variable estadounidense de Comgest



- En un panorama bursátil estadounidense en constante cambio, nos centramos en empresas cuya calidad y disciplina les permiten mantener un crecimiento a largo plazo.
- Desde la transformación en la nube de Oracle hasta la expansión de contenidos de Netflix, invertimos en innovadores que reinvierten y se adaptan para mantener su ventaja competitiva.
- Nuestro enfoque colaborativo y ascendente se centra en empresas resilientes y «perennes» con ventajas competitivas duraderas que acumulan valor con el tiempo.

NAVEGANDO ENTRE LA SELVA

Con alrededor de 5000 empresas cotizadas y una media de 400 salidas a bolsa cada año desde 2020, el mercado de valores estadounidense ofrece abundantes oportunidades, pero también riesgos ocultos. En Comgest, nuestro enfoque de inversión en crecimiento de calidad actúa como una brújula que nos guía hacia empresas creadas para resistir el paso del tiempo, con ventajas competitivas duraderas, como la fuerza de la marca, el poder de fijación de precios y una capacidad probada para innovar. En un mercado en el que la innovación se acelera y la competencia nunca descansa, la calidad sigue siendo nuestra estrella polar.

Basándose en este enfoque, nuestro equipo de inversión en EE. UU. busca empresas que impulsen la productividad, ofreciendo soluciones más eficientes y ayudando a los clientes a ahorrar tiempo o costes, así como empresas resilientes que funcionen en cualquier circunstancia y presten servicios esenciales, como la asistencia sanitaria y el software. En nuestra opinión, estas empresas están mejor preparadas para mantener un crecimiento a largo plazo, independientemente de las condiciones del mercado y de los obstáculos macroeconómicos.

LAS RAÍCES DE LA RESILIENCIA

Dentro del bosque de acciones estadounidenses, las empresas perdurables que buscamos tienen la capacidad de generar crecimiento compuesto durante décadas. Basándonos en más de 15 años de experiencia, nos centramos en negocios con raíces profundas: longevidad significativa,

crecimiento visible, flujo de caja libre saludable, altas barreras de entrada y una sólida cultura corporativa. El ecosistema de innovación de EE. UU., donde las instituciones de investigación de primer nivel se cruzan con una cultura empresarial dispuesta a asumir riesgos, proporciona un terreno fértil para la investigación y el desarrollo que fomenta la renovación y la durabilidad.

ORACLE

Oracle ejemplifica este espíritu de innovación. Durante más de 50 años, Oracle ha proporcionado soluciones esenciales de planificación de recursos, al tiempo que ha pasado de ser un modelo de base de datos tradicional a convertirse en uno de los mayores proveedores de planificación empresarial en la nube gracias a adquisiciones estratégicas y al aumento de la demanda de inteligencia artificial. A fecha de septiembre de 2025, el negocio de infraestructura como servicio (IaaS) en la nube de Oracle registró un aumento trimestral de las ventas pendientes de 315 000 millones de dólares, impulsado por importantes contratos con **OpenAI, Meta, AMD y Nvidia**.¹ Además, el comunicado de prensa del primer trimestre del año fiscal 2026 de Oracle informó de unos ingresos por la nube (IaaS + SaaS) de 7200 millones de dólares, lo que supone un aumento interanual del 28%.²

Según nuestra investigación, la arquitectura en la nube diferenciada de Oracle supone una ventaja competitiva con respecto a sus competidores, ya que permite una mejor implementación y menores costes. También creemos que los cinco decenios de trayectoria de la empresa como proveedor de bases de datos refuerzan su experiencia en la gestión segura de datos empresariales críticos. Estas ventajas, junto con la visión estratégica y la ejecución disciplinada de Oracle, posicionan a la empresa como un ejemplo convincente de las cualidades que buscamos en una inversión a largo plazo: impulsar el crecimiento sostenible de los ingresos, las ganancias y la escala.

Para los líderes actuales del mercado, la longevidad y la adaptabilidad siguen siendo denominadores comunes. Tanto Oracle como Netflix, que siguen estando dirigidas o influenciadas por sus fundadores, han atravesado múltiples ciclos económicos y tecnologías en evolución, aprovechando los vastos mercados totales accesibles (TAM).

STREAMING A TRAVÉS DE LA SATURACIÓN

El entusiasmo de los inversores se ha centrado recientemente en las acciones relacionadas con la inteligencia artificial, en particular las «Siete Magníficas», que representaban más del 30 % de la capitalización bursátil del S&P 500 en septiembre de 2025.³ Aunque nuestra estrategia de renta variable estadounidense mantiene cierta exposición, nuestro enfoque de inversión no se limita a un solo sector o índice de referencia.

NETFLIX

En nuestra opinión, el servicio de streaming de vídeo **Netflix** ilustra cómo las ventajas competitivas profundas pueden aprovechar la tecnología para reforzar su oferta de productos básicos. Aunque no es un gran desarrollador de modelos de IA, Netflix integra herramientas de IA para

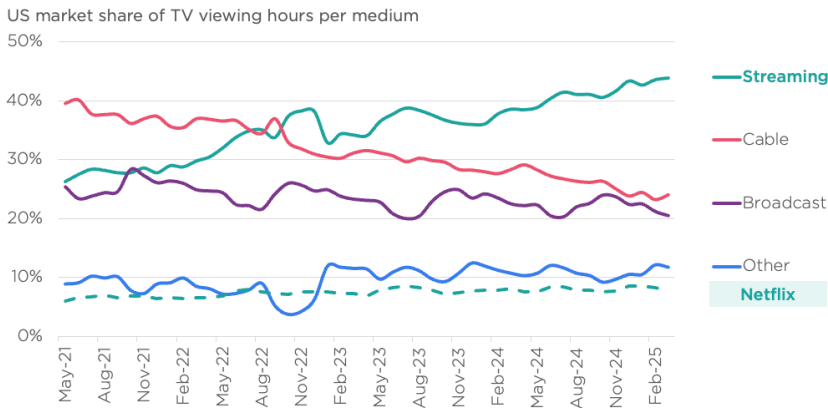
¹ Comgest research note, 26-Sep-2025

² Currency: USD. Source: [Oracle Announces Fiscal Year 2026 First Quarter Financial Results \(Press Release\)](#), Oracle Corporation, 9-Sep-2025.

³ Brock, Catherine. ["The S&P 500's Heavy Reliance On The Magnificent 7 Stocks Is A Growing Diversification Risk."](#) Forbes, 2025.

mejorar la experiencia del usuario y la eficiencia de la producción, un enfoque pragmático de la innovación que apoya la productividad a largo plazo en lugar del entusiasmo a corto plazo.

Figura 1. El streaming sigue ganando cuota de mercado en EE. UU.



Fuente: Nielsen, al 01-Ago-2025.

A medida que los consumidores siguen pasando de los paquetes de cable tradicionales al streaming, creemos que Netflix sigue estando bien posicionada para captar esta cuota de mercado en crecimiento. En agosto de 2025, el streaming representaba casi el 50 % de las horas de visionado de televisión en EE. UU., mientras que el cable y la televisión en abierto se redujeron a alrededor del 20% (véase la figura 1).

Más allá de su variado catálogo, Netflix es una de las plataformas más rentables: los suscriptores pagan alrededor de \$0.20 por hora de visionado, frente a los

aproximadamente \$0.61 por hora del cable⁴, y entre \$0.50–\$0.80 de los servicios de streaming premium como HBO Max y Amazon Prime Video^{5,6}. En ese sentido, Netflix actúa como un «potenciador de la productividad», ya que ofrece más valor por menos dinero.

En Comgest, buscamos empresas con largas vías de reinversión, es decir, aquellas capaces de utilizar los beneficios de forma eficaz para reforzar sus ventajas competitivas y ampliar su cuota en mercados en crecimiento estructural. En el caso de Netflix, esto se refleja en el gasto en contenidos, con unos gastos de amortización que rondarán el 39 % de los ingresos en 2024. Como inversores a largo plazo, consideramos que esta reinversión es un círculo virtuoso, ya que profundiza las ventajas y refuerza la fidelidad de los suscriptores al ofrecer contenidos nuevos y atractivos.

REFUGIO CONTRA LOS ELEMENTOS

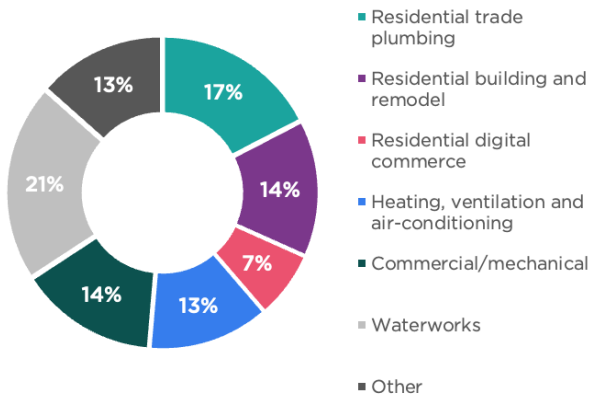
Al igual que Netflix sigue innovando, aplicamos la misma perspectiva a largo plazo a las empresas que están bien posicionadas para beneficiarse de determinados temas estructurales. Adoptamos un enfoque paciente y basado en el trabajo en equipo para identificar empresas de crecimiento de alta calidad. En lugar de perseguir tendencias, plantamos nuestras tiendas, evaluamos cuidadosamente y nos centramos en el largo plazo.

Empresas como **Ferguson**, un distribuidor especializado en soluciones de fontanería, climatización, industriales, contra incendios y de agua, son un ejemplo del tipo de negocios diversificados y bien posicionados que buscamos. Como actor puramente nacional, Ferguson se beneficia de las tendencias a largo plazo en las actividades de infraestructura y construcción de Estados Unidos.



⁴ CordCutting.com, “Subscribers pay 61 cents per hour of cable but only 20 cents per hour of Netflix,” and Reelgood.com analysis based on Netflix’s standard plan (\$9.99/month) and estimated viewing hours, 2023.
⁵ Pricing estimates for HBO Max and Amazon Prime Video based on publicly available subscription data and average viewing-hour assumptions (HBO Max official pricing; Tom’s Guide, “What streaming costs in 2025: the price of Netflix, Disney Plus, Max and more,” 2025).
⁶ These figures above are provided for illustrative purposes only, rely on publicly available data and assume methodologies cited by third-party sources. They were not verified or furnished by the companies mentioned and may vary depending on subscription plan, usage and regional pricing.

Figura 2. Los diversos sectores finales de Ferguson



Fuente: Ferguson, Comgest al 31-Mayo-2025

Ferguson, que presta servicios a los sectores residencial y no residencial, tanto en proyectos de nueva construcción como de mantenimiento, está presente en ocho mercados finales. Su presencia en todo el país —el 95 % de sus clientes se encuentran en un radio de 60 millas— le ofrece una ventaja competitiva debido a la proximidad y al servicio en un sector fragmentado

MEJOR JUNTOS

Nuestra fortaleza reside en la colaboración y la convicción compartida: debates impulsados por el diálogo que cuestionan las suposiciones y refinan las ideas.

Miramos más allá del ruido para encontrar empresas con fuertes ventajas competitivas, crecimiento sostenible de los beneficios, flujo de caja libre sólido y culturas corporativas duraderas. Cuatro décadas de experiencia nos han enseñado que la calidad se acumula y que son estos fundamentos, y no las tendencias a corto plazo, los que impulsan el valor duradero.

Si bien algunas participaciones, como Oracle, se benefician directamente de la inteligencia artificial, nuestro estilo de inversión también descubre un crecimiento de calidad en sectores menos obvios, como la construcción y la fontanería. En un mercado en constante evolución, nuestra brújula se mantiene firme y nos guía hacia la calidad duradera, dondequiera que crezca.

PRINCIPALES RIESGOS

- Invertir conlleva riesgos, incluida la posible pérdida del capital.
- El valor de todas las inversiones y los ingresos derivados de ellas pueden tanto aumentar como disminuir.
- Las variaciones en los tipos de cambio pueden afectar negativamente tanto al valor de su inversión como al nivel de ingresos percibidos.
- Las carteras de Comgest invierten en un número limitado de valores y, por lo tanto, pueden conllevar riesgos más elevados que aquellas que mantienen una diversificación muy amplia de inversiones.

SOLO PARA INVERSORES PROFESIONALES

Información importante

Este documento ha sido elaborado exclusivamente para inversores profesionales/cualificados y solo puede ser utilizado por dichas personas.

No constituye asesoramiento de inversión

Este comentario tiene fines meramente informativos y no constituye asesoramiento de inversión ni una solicitud para comprar o vender ningún valor. No tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias, la situación fiscal ni el horizonte de inversión específicos de ningún inversor, y debe leerse junto con la información oral proporcionada por los representantes de Comgest.

No es una recomendación de inversión

Cualquier referencia a empresas concretas no constituye una recomendación para comprar o vender ningún valor o inversión en particular. Las empresas mencionadas no representan todas las inversiones realizadas en el pasado, y no debe darse por sentado que las inversiones mencionadas hayan sido o vayan a ser rentables.

Comgest no proporciona asesoramiento fiscal ni jurídico a sus clientes, y todos los inversores deben consultar a sus propios asesores fiscales o jurídicos en relación con cualquier posible inversión.

No es un informe de inversión

La información contenida en esta comunicación no constituye un «informe de inversión» y se clasifica como «comunicación comercial» de conformidad con la MiFID II. Esto significa que (a) no se ha elaborado de conformidad con los requisitos legales destinados a promover la independencia de los informes de inversión, y (b) no está sujeta a ninguna prohibición de negociar antes de la difusión de los informes de inversión.

Descargo de responsabilidad sobre el rendimiento

El rendimiento pasado no es un indicador fiable de los resultados futuros. Las declaraciones, datos o previsiones prospectivas se basan en hipótesis y juicios de Comgest y la Estrategia sobre las condiciones económicas y de mercado futuras, que son inherentemente inciertas y escapan al control de Comgest o la Estrategia. Los resultados reales pueden diferir sustancialmente, y acontecimientos imprevistos pueden afectar significativamente al rendimiento. Por consiguiente, no se debe confiar en dichas declaraciones como garantía de que la Estrategia alcanzará sus objetivos o planes.

Descargo de responsabilidad sobre marcas comerciales e índices

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

S&P Dow Jones Indices LLC («SPDJI»). S&P es una marca registrada de S&P Global («S&P»); Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones»). Estas marcas comerciales han sido licenciadas para su uso por SPDJI y sublicenciadas para determinados fines por Comgest. El fondo de Comgest no está patrocinado, respaldado, vendido ni promocionado por SPDJI, Dow Jones y S&P, sus respectivas filiales, y ninguna de estas partes realiza ninguna declaración sobre la conveniencia de invertir en el fondo ni tiene ninguna responsabilidad por los errores, omisiones o interrupciones del índice.

La información proporcionada está sujeta a cambios sin previo aviso

Todas las opiniones y estimaciones constituyen nuestro juicio a la fecha de este comentario y están sujetas a cambios sin previo aviso. Es posible que las posiciones de la cartera a las que se hace referencia en este documento no se mantengan en el momento en que usted reciba esta publicación y están sujetas a cambios sin previo aviso.

Restricciones sobre el uso de la información

Este comentario y la información aquí contenida no pueden ser reproducidos (total o parcialmente), republicados, distribuidos, transmitidos, mostrados o explotados de cualquier otra forma por terceros sin el consentimiento previo por escrito de Comgest.

Limitación de responsabilidad

Cierta información contenida en este comentario ha sido obtenida de fuentes que se consideran fiables; sin embargo, no se puede garantizar su exactitud o integridad. Comgest no acepta ninguna responsabilidad por los errores u omisiones en la información proporcionada.

Divulgación de información sobre entidades jurídicas

Comgest S.A. está regulada por la Autorité des Marchés Financiers (AMF). Comgest Asset Management International Limited está regulada por el Banco Central de Irlanda y la Comisión de Valores y Bolsa de Estados Unidos (SEC). Comgest US LLC está regulada por la SEC. Comgest Asset Management Japan Ltd. está regulada por la Agencia de Servicios Financieros de Japón (registrada en la Oficina Financiera Local de Kanto, n.º Kinsho 1696). Comgest Far East Limited está regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. Comgest Singapore Pte. Ltd. es una sociedad gestora de fondos autorizada y un asesor financiero exento (para inversores institucionales y acreditados) regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur.

Solo para el Reino Unido:

Este comentario no ha sido aprobado por ninguna persona autorizada en virtud del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000 (FSMA). Está dirigido únicamente a profesionales de la inversión, tal y como se definen en el artículo 19(5) de la Orden de 2005 sobre la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000 (Promociones Financieras) (FPO). Las inversiones solo están disponibles para dichas personas, y cualquier acuerdo relacionado se celebrará exclusivamente con ellas. Las personas que no sean profesionales de la inversión no deben basarse en este comentario ni actuar en consecuencia. Los destinatarios deben respetar todas las restricciones aplicables y no deben publicar, distribuir ni compartir este comentario, ni en su totalidad ni en parte.