

¿POR QUÉ CORRER CUANDO PUEDES CAMINAR?

POR: EL EQUIPO DE INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE ESTADOUNIDENSE DE COMGEST



Con instalaciones de investigación de primer nivel y una cultura empresarial favorable, Estados Unidos ofrece una combinación de cualidades atractivas para los inversores. Esto se refleja en el aumento de la creación de empresas en el país, que pasó de 3,5 millones en 2019 a un récord de 5,5 millones en 2023, según la Oficina del Censo.¹

En lugar de apresurarnos a nuestra próxima oportunidad de inversión, preferimos adoptar un enfoque prudente para identificar empresas de crecimiento de calidad en Estados Unidos.

Los inversores de renta variable estadounidense sufren una sobrecarga de información. El número de empresas en las que pueden invertir crece cada año, todas luchando por obtener capital y muchas prometiendo ser el próximo caballo ganador. Dado que el mercado estadounidense está siempre en constante evolución, Comgest opta por seguir un camino constante hacia el crecimiento, dejando a un lado las modas a corto plazo con un enfoque firme en nuestra estrategia de inversión a largo plazo. Nuestra estrategia Comgest US Equities busca marcas duraderas con una trayectoria demostrada de crecimiento de los beneficios de dos dígitos superior a la media, sólidas credenciales medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) y equipos de liderazgo experimentados. Después de todo, ¿por qué correr hacia una oportunidad potencialmente pasajera, cuando podemos caminar hacia un crecimiento de calidad duradero?

Buscamos empresas de calidad consolidadas: aquellas con una gran trayectoria, crecimiento evidente, flujo de caja libre sólido, altas barreras de entrada y una fuerte cultura corporativa. Nuestro equipo de inversión en Estados Unidos también se centra en "mejoradores de la productividad", que ofrecen productos superiores a menor coste, utilizan menos recursos y son "eficientes bajo cualquier circunstancia", brindando servicios esenciales a los consumidores, como la atención sanitaria y el software. En nuestra opinión, estas empresas fundamentales están bien posicionadas para alcanzar el crecimiento sostenible que buscamos como inversores a largo plazo.

HACER MÁS CON MENOS

Como la mayor economía del mundo, Estados Unidos ofrece muchos tipos de crecimiento para los inversores. En nuestro proceso de análisis

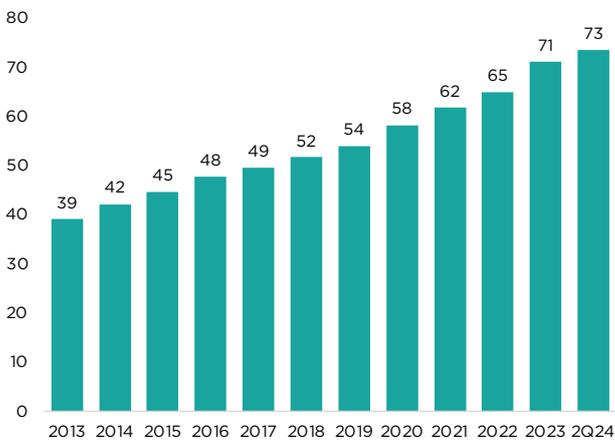
¹ Oficina del Censo de Estados Unidos. « [Business and Industry](#) ». Oficina del Censo de Estados Unidos. Consultado el 24 de junio de 2024.

ascendente, buscamos activamente empresas que presenten perfiles de rentabilidad y crecimiento interesantes. Las empresas con productos de alta calidad a menor coste tienden a trasladar su éxito a los clientes, creando ciclos sostenibles de rentabilidad.



Costco, el minorista de descuentos para compras al por mayor, es un excelente ejemplo. Los clientes pagan una cuota anual de socio (entre 60 y 120 dólares) para poder acceder a las tiendas.² Esta estructura de bajo coste sostiene unos márgenes brutos ajustados, lo que permite a la empresa vender productos de alta calidad por debajo del precio mínimo del fabricante.

Gráfico 1. Socios de Costco (en millones)

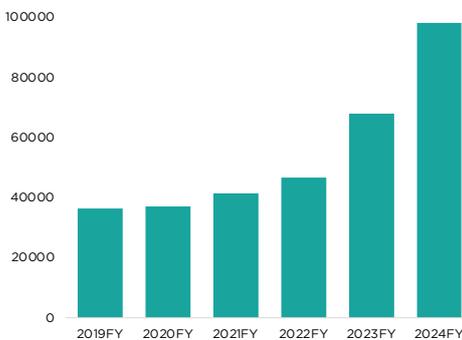


Fuente: Costco, Shutterstock, Comgest a 31 de marzo de 2024. Los datos sobre las posiciones mantenidas se facilitan únicamente con fines informativos, están sujetos a cambios y no constituyen una recomendación de compra ni una recomendación de venta de los valores mostrados. Es posible que los valores presentados en este documento no formen parte de la cartera en el momento de recibir esta presentación.

Esta estructura atrae a nuevos socios, e impulsa las ventas en tienda, como lo demuestra el continuo crecimiento de ventas netas en todo el mundo. Gracias al incremento de las ventas, Costco puede negociar precios aún más competitivos con los fabricantes, traduciéndose en un mayor número de socios. Las negociaciones de Costco con los proveedores se benefician de una sólida base de confianza. Costco compra productos directamente a sus proveedores, sin intermediarios, lo que permite a la empresa aplicar rigurosos estándares de calidad y sostenibilidad.

Consideramos que este 'círculo virtuoso', implicando que la empresa comparta sus ganancias financieras con los clientes, representa un modelo de negocio altamente sostenible. En la última década, los socios totales han pasado de 40 millones en 2013 a 75 millones en el último trimestre.³ La cultura de la empresa es excepcional. Costco suele remunerar a sus empleados con salarios significativamente superiores a los de sus competidores y ofrece beneficios adicionales, como seguro médico. El bienestar de los empleados también tiene un impacto positivo en los resultados. Estos beneficios han dado lugar a mantener una baja rotación de empleados (menos del 8%), lo que ha ahorrado a Costco los costes asociados a la formación de empleados.⁴

Gráfico 2. Cartera de pedidos de Oracle (millones)



Fuente: Gartner, Oracle, Comgest a 31 de marzo de 2024. Los datos sobre las posiciones mantenidas se facilitan únicamente con fines informativos, están sujetos a cambios y no constituyen una recomendación de compra ni una recomendación de venta de los valores mostrados. Es posible que los valores presentados en este documento no formen parte de la cartera en el momento de recibir esta presentación.

LLUEVA O TRUENE

La cultura estadounidense de la innovación permite a las empresas realizar grandes inversiones en investigación y desarrollo (I+D) y diseñar soluciones a problemas acuciantes. La cultura de innovación en Estados Unidos permite a las empresas realizar importantes inversiones en investigación y desarrollo (I+D) y crear soluciones para problemas acuciantes. Desde la medicina hasta los servicios de software, creemos que estas empresas no discrecionales están bien posicionadas para la demanda de los consumidores a largo plazo. Estas empresas experimentan una demanda constante de consumo, a diferencia de los valores discrecionales, que son vulnerables a los ciclos económicos. En nuestra opinión, las empresas innovadoras que resuelven problemas complejos de consumo tienen más probabilidades de aumentar la resiliencia y lograr un crecimiento sostenible.

Oracle, es una empresa de servicios en la nube y gestión de bases de datos que ha proporcionado a las empresas soluciones de planificación de recursos durante casi cinco décadas. Una vez percibida como una «empresa madura» debido a su dominio en la venta de sistemas de bases

² Sitio web de Costco: « [Welcome to Costco Customer Service](#) », consultado el 24 de junio de 2024.

³ Source: Costco, Q1 2024 earnings call, Comgest.

⁴ Ton, Zeynep. [Lessons from Costco on Sustainable Growth](#), Harvard Business Review, a de 13 marzo 2024.

ORACLE

de datos de relaciones, el rápido crecimiento de Oracle en los mercados de software de infraestructura en la nube y planificación de recursos empresariales ha sido ampliamente pasado por alto por los inversores. A lo largo de los años, la empresa ha añadido pacientemente nuevas actividades de negocio, convirtiéndose en uno de los mayores proveedores de planificación de recursos empresariales en la nube del mundo.

Con el auge de la inteligencia artificial, la cartera de ventas de servicios en la nube ha crecido de unos 30 000 millones en 2019 a los 98 000 millones previstos para este año.⁵ Para satisfacer esta creciente demanda, han ampliado su uso de energías renovables. Actualmente, el 80 % de la infraestructura está alimentada por energías renovables y se espera que alcance el 100 % en 2025.⁶ Asimismo, Oracle ha intentado minimizar los residuos electrónicos y explorar soluciones de eficiencia energética e hídrica.

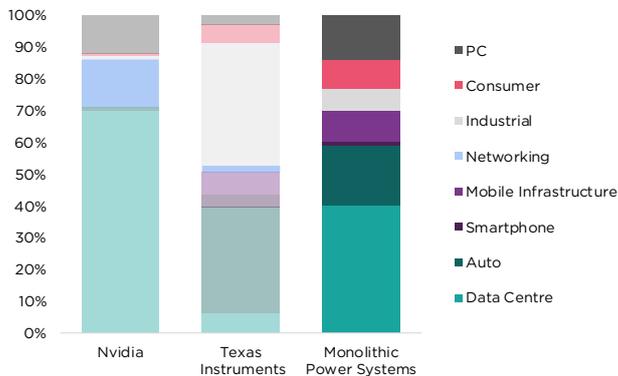
Las empresas que destacan en cualquier entorno suelen aprovechar su ventaja en I+D frente a la competencia, expandiéndose hacia mercados adyacentes en el momento oportuno. En el transcurso de 2020-2022, el ratio de I+D/ventas de la empresa fue del 16,8 %, frente a la media del 7,7 % del sector.⁷ Con unas bases sólidas, Oracle es un negocio tradicional con una elevada generación de efectivo que está acelerando su crecimiento para satisfacer las demandas modernas de los clientes.

UN POTENCIAL GANADOR

Preferimos una cartera concentrada de posiciones a largo plazo para nuestra estrategia Comgest US Equity. Siempre estamos buscando nuevas oportunidades que se ajusten a nuestros rigurosos estándares de crecimiento de calidad. Nuestro objetivo es invertir en empresas diseñadas para hacer frente a los desafíos del futuro. Un ejemplo de ello es Monolithic Power Systems (MPS), una empresa de electrónica especializada en semiconductores que ha logrado sistemáticamente un crecimiento mayor en comparación con sus homólogas en el mercado de circuitos integrados de gestión de energía.

MPS

Gráfico 3. Exposición de MPS a los mercados finales



Fuente: BofA, Comgest, a junio de 2024. Los datos sobre las posiciones mantenidas se facilitan únicamente con fines informativos, están sujetos a cambios y no constituyen una recomendación de compra ni una recomendación de venta de los valores mostrados. Es posible que los valores presentados en este documento no formen parte de la cartera en el momento de recibir esta presentación. Las proyecciones o los datos estimados se facilitan únicamente con fines informativos y no están garantizados.

Con sede en Kirkland, Washington, MPS ofrece sus semiconductores de alta gama para la gestión de energía a una gran variedad de mercados finales, incluidos centros de datos, proveedores de automóviles, empresas informáticas y aplicaciones industriales. Los productos de MPS son esenciales para gestionar el flujo de corrientes eléctricas dentro de los circuitos integrados. Fundada hace más de dos décadas, la empresa ha aprovechado su tecnología de embalaje patentada para crear chips más pequeños y eficientes desde el punto de vista energético clave para las aplicaciones de IA.

MPS también es un proveedor fundamental para las principales empresas tecnológicas, como Nvidia y Google, así como para líderes del sector automovilístico, como Tesla y Mercedes. La rentabilidad del capital invertido ha pasado del 27% en 2019 a más del 50% en 2022,⁸ lo que demuestra su ventaja en innovación frente a la competencia. En nuestra opinión, MPS comparte muchas características con

⁵ Fuente: Gartner, Oracle, Comgest; a 31 de marzo de 2024.

⁶ Fuente: Oracle. [Oracle Commits to Powering Its Global Operations with Renewable Energy by 2025](#), 23 de junio de 2021

⁷ Fuente: Factset/Comgest, 2020-2022.

⁸ Fuente: Morgan Stanley, World Semiconductor Trade Statistics, Comgest; a de 31 marzo 2024.

otras empresas que destacan en cualquier entorno, dada la diversidad de sus mercados finales, la base de clientes, el crecimiento constante de la cuota de mercado y sus altas rentabilidades.

SIN PRISA PERO SIN PAUSA

A la hora de maximizar las oportunidades de inversión a largo plazo, lo mejor es moderar el ritmo. Por este motivo, Comgest prefiere caminar con un enfoque paciente y basado en convicciones que nos permita identificar empresas resilientes capaces de aprovechar el crecimiento a lo largo del tiempo.

En cuanto al mercado estadounidense, apostamos por empresas con un crecimiento sostenible de los beneficios. Al seleccionar los valores con un enfoque ascendente, no estamos atados a sectores, índices de referencia o tendencias (como los Siete Magníficos). Con casi 40 años de experiencia en inversiones de crecimiento de calidad en todo el mundo, creemos que los motores de crecimiento específicos son los mejores indicadores del éxito a largo plazo de una empresa. En el caso de Comgest, empresas como Costco, Oracle y MPS no solo demuestran estos fundamentales, sino también resiliencia, independientemente de las condiciones del mercado.

PRINCIPALES RIESGOS

- Invertir conlleva riesgos que incluyen la posible pérdida del capital.
- El valor de todas las inversiones y los ingresos derivados de estas pueden disminuir o aumentar.
- Las fluctuaciones de los tipos de cambio pueden tener un impacto negativo sobre el valor de su inversión y sobre el nivel de ingresos recibidos.
- Las carteras Comgest invierten en un número limitado de valores y, por tanto, pueden entrañar riesgos más elevados que las que poseen una gama muy amplia de inversiones.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Este documento ha sido elaborado únicamente para inversores profesionales/cualificados y solo debe ser utilizado por estos inversores.

Este material no está destinado al mercado estadounidense.

Este documento no representa un asesoramiento en materia de inversión

Este comentario es meramente informativo y no representa un asesoramiento de inversión. No debe considerarse una solicitud de compra ni una oferta de venta de un valor. No tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias, la situación fiscal o el horizonte de inversión específicos de ningún inversor.

Este documento no es una recomendación de inversión

Ninguna conversación con respecto a empresas concretas debe considerarse una recomendación para comprar o vender un valor o inversión concretos. Las empresas mencionadas no representan todas las inversiones pasadas. No debe darse por sentado que ninguna de las inversiones mencionadas fue o será rentable, ni que las recomendaciones o decisiones que se adopten en el futuro vayan a ser rentables. Comgest no ofrece asesoramiento fiscal o jurídico a sus clientes y se insta encarecidamente a todos los inversores a consultar a sus propios asesores fiscales o jurídicos para cualquier posible inversión.

Esto no es un análisis de inversión

La información que contiene este comunicado no es un «análisis de inversión» y entra dentro de la categoría de «comunicación de marketing» en términos de la MiFID II. Esto significa que este comunicado de marketing (a) no ha sido elaborado respetando los requisitos legales diseñados para promover la independencia de los estudios de inversión, y (b) no está sujeta a ninguna prohibición de negociación previa a la difusión de los estudios de inversión.

Exención de responsabilidad respecto al rendimiento

El rendimiento pasado no es un indicador fiable del rendimiento futuro. Las declaraciones, datos o previsiones de carácter prospectivo pueden no cumplirse.

Descargo de responsabilidad de marcas comerciales e índices

Los nombres de productos, nombres de empresas y logotipos mencionados en este documento son marcas comerciales o marcas comerciales 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»). SPDJI ha concedido licencias para el uso de estas marcas comerciales y Comgest ha concedido sublicencias para determinados fines. El fondo de Comgest no está patrocinado, avalado, vendido ni promocionado por SPDJI, Dow Jones y S&P, sus respectivas filiales, y ninguna de dichas partes hace declaración alguna sobre la conveniencia de invertir en el fondo ni tiene responsabilidad alguna por los errores, omisiones o interrupciones del índice.

Los datos de MSCI solo pueden utilizarse para su uso interno, no pueden reproducirse ni redifundirse en ninguna forma ni podrán utilizarse como base para un componente de cualquier instrumento financiero, productos o índices. Ninguna de las informaciones de MSCI tiene por objeto constituir un asesoramiento de inversión o una recomendación para tomar (o abstenerse de tomar) cualquier tipo de decisión de inversión y no puede invocarse como tal. Los datos y análisis históricos no deben tomarse como una indicación o garantía de ningún análisis, previsión o predicción de rendimiento futuro. La información de MSCI se facilita «tal cual» y el usuario de esta información asume todo el riesgo derivado del uso que haga de ella.

MSCI, cada una de sus filiales y cualquier otra persona involucrada o relacionada con la compilación, computación o creación de cualquier información de MSCI (colectivamente, las «Partes de MSCI») renuncian expresamente a todas las garantías (entre otras, cualquier garantía de originalidad, precisión, integridad, puntualidad, inexistencia de infracción, comerciabilidad e idoneidad para un fin determinado) con respecto a esta información. Sin perjuicio de lo anterior, ninguna de las Partes de MSCI será responsable en ningún caso de ningún daño directo, indirecto, especial, incidental, punitivo, consecuente (entre otros, el lucro cesante) o de cualquier otro tipo. (www.mscticarra.com).

La información facilitada puede cambiar sin previo aviso

Todas las opiniones y estimaciones constituyen nuestro criterio a la fecha de este comentario y podrían cambiar sin previo aviso. Es posible que no mantengamos las posiciones de la cartera a las que se hace referencia en el presente documento en el momento en que reciba esta publicación. Además, estas posiciones pueden cambiar sin previo aviso.

Restricciones de uso de la información

Este comentario y la información que contiene no podrán reproducirse (en su totalidad o en parte), volverse a publicar, distribuirse, transmitirse, exhibirse ni utilizarse de ninguna manera por terceros sin el consentimiento previo por escrito de Comgest.

Limitación de responsabilidad

Parte de la información que figura en este comentario se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, pero no se puede garantizar su exactitud. Comgest no asume ninguna responsabilidad en lo que a la exactitud o integridad de la información se refiere.

Aviso legal

Comgest S.A es una sociedad de gestión de carteras regulada por la Autoridad Francesa de los Mercados Financieros, y tiene su domicilio social en 17, square Edouard VII, 75009 París.

Comgest Asset Management International Limited es una sociedad de inversión regulada por el Banco Central de Irlanda y registrada como Asesoría en materia de Inversiones en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos. Su domicilio social se encuentra en el 46 St. Stephen's Green, Dublín 2 (Irlanda).

Comgest Italia es la sucursal italiana de Comgest Asset Management International Limited y está inscrita en el Registro Mercantil de Milán con el número MI-2587566 y en el registro de la Comisión Italiana de Sociedades y Bolsa (CONSOB, por sus siglas en italiano) con el número 191. Su domicilio social se encuentra en Vía Del Vecchio Politecnico 9, 20121, Milán (Italia).

Comgest Far East Limited está regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. Comgest Asset Management Japan Ltd. está regulada por la Agencia de Servicios Financieros de Japón (registrada en la Oficina Local de Finanzas de Kanto, n.º Kinsho1696).

Comgest US L.L.C está registrada como Asesoría en materia de Inversiones en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos. Comgest Singapore Pte Ltd, es una Sociedad de Gestión de Fondos Autorizada y Asesoría Financiera Exenta (para Inversores Institucionales y Acreditados) regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur.

Los profesionales de la inversión enumerados en este documento son empleados de Comgest S.A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd. o Comgest Singapore Pte. Ltd.

Solo para Reino Unido:

Este comentario no ha sido distribuido por una persona autorizada en virtud de la Ley de Servicios y Mercados Financieros del año 2000 (FSMA, por sus siglas en inglés) ni ha sido aprobado a efectos del artículo 21 de la FSMA. Este comentario va dirigido únicamente a personas que sean profesionales de la inversión con arreglo al artículo 19, apartado 5, de la Ley de Servicios y Mercados Financieros del año 2000 (Promociones Financieras), Orden de 2005 (FPO). Las Inversiones solamente están disponibles para profesionales de la inversión, y cualquier invitación, oferta o acuerdo de compra se realizará únicamente con profesionales de la inversión. Cualquier persona que no sea un profesional de la inversión no debe basarse en este comentario ni en ninguno de sus contenidos, ni debe actuar sobre él. Las personas que se encuentren en posesión de este documento deberán informarse de las correspondientes restricciones. Ninguna parte de este comentario debe publicarse, distribuirse o ponerse a disposición de cualquier otra persona en su totalidad o en parte.

Solo para Hong Kong:

Este anuncio no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong.

Solo para Singapur:

Este anuncio no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur.

Solo para Australia:

Comgest Far East Limited está regulada por la Comisión de Valores y Futuros en virtud de la legislación de Hong Kong, que difiere de la australiana. Comgest Far East Limited está exenta del requisito de poseer una licencia australiana de servicios financieros en virtud de la Ley de Sociedades Australianas con respecto a los servicios financieros que presta. Este comentario está dirigido únicamente a «clientes mayoristas» y no va dirigido a «inversores minoristas» (tal y como se define en la Ley de Sociedades Australianas), ni debe ser utilizado por estos.

Comgest Singapore Pte. Ltd. está regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur en virtud de la legislación de Singapur, que difiere de la australiana. Comgest Singapore Pte. Ltd. está exenta del requisito de poseer una licencia australiana de servicios financieros en virtud de la Ley de Sociedades Australianas con respecto a los servicios financieros que presta. Este comentario está dirigido únicamente a «clientes mayoristas» y no va dirigido a «inversores minoristas» (tal y como se define en la Ley de Sociedades Australianas), ni debe ser utilizado por estos.