



Fondo Zohar Global Opportunities

Carta anual a inversores

19 de enero de 2026

Introducción

El fondo Zohar Global Opportunities fue lanzado en octubre de 2025 con el objetivo de ofrecer una alternativa de inversión superadora para quienes buscan maximizar el crecimiento de su capital en el largo plazo.

Nuestra convicción es que los retornos superiores provienen de invertir en un conjunto reducido de empresas excepcionales, capaces de aumentar sostenidamente su valor económico por acción a lo largo del tiempo.

Con este objetivo, invertimos en empresas que:

- Operan en industrias en crecimiento, con barreras a la entrada, donde pocos competidores dominan el mercado con modelos de negocio difíciles de disrumpir.
- Poseen una posición de liderazgo consolidada dentro de su sector.
- Están dirigidas por equipos honestos, competentes y con demostrada trayectoria de excelencia operativa.
- Exhiben balances sólidos y altas tasas de retorno sobre el capital invertido.
- Tienen amplias oportunidades de reinversión a tasas atractivas.
- Pueden adquirirse a un precio razonable, otorgando un margen de seguridad adecuado.

En definitiva, invertimos en empresas cuyas ganancias serán, con un alto grado de certeza, materialmente superiores en los próximos cinco, diez y veinte años.

Al 9 de enero de 2026, la cartera está compuesta de la siguiente manera:

Empresa	Participación
Brookfield (NYSE: BN)	23,8%
KKR (NYSE: KKR)	15,4%
TSMC (NYSE: TSM)	12,6%
Moody's (NYSE: MCO)	9,6%
Mastercard (NYSE: MA)	8,9%
LVMH (EPA: MC)	6,6%
Hermès (EPA: RMS)	4,7%
Visa (NYSE: V)	4,4%
Liquidez	14,0%

La selección de estas compañías sigue una metodología bien definida. Nuestras decisiones de inversión parten de un análisis independiente y riguroso, basado en los estados financieros y en la estructura económica de cada negocio. No dependemos de opiniones externas ni del consenso del mercado.

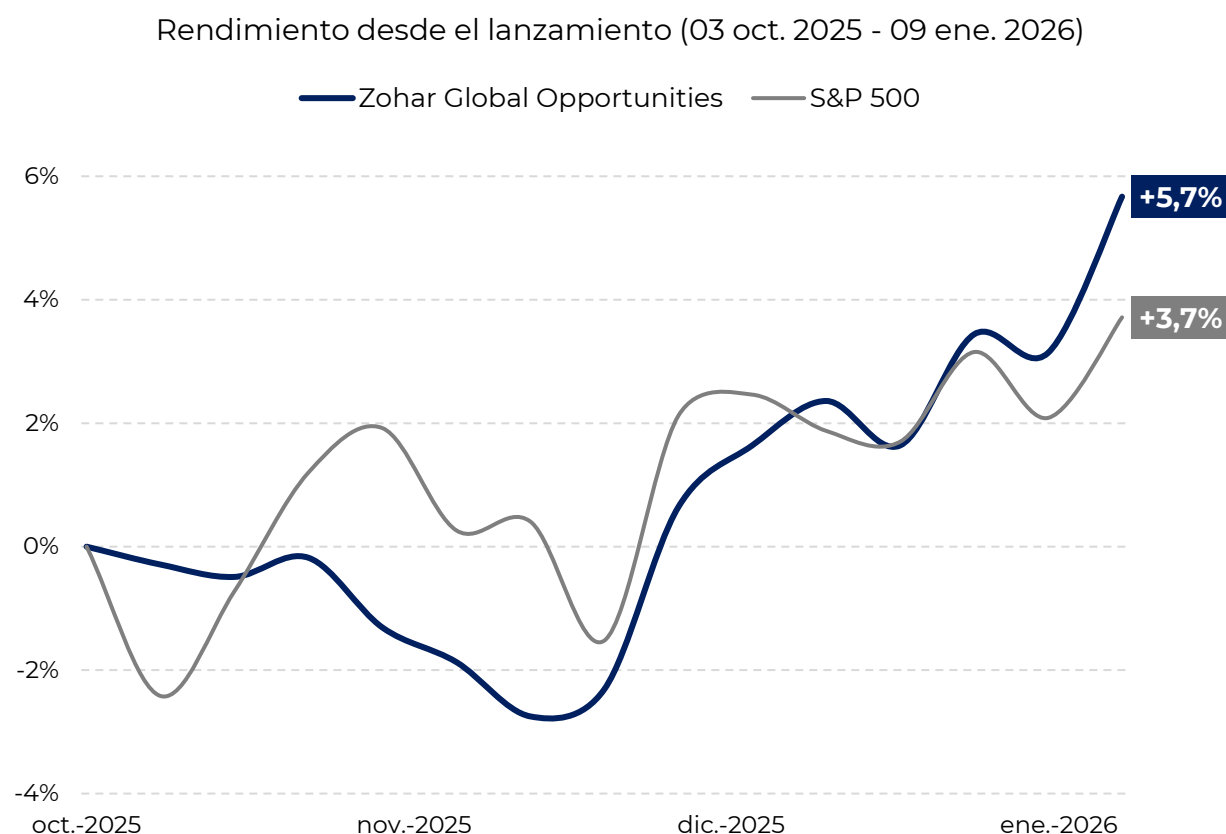
Creemos que las grandes oportunidades son escasas, por lo que concentramos el capital en nuestras ideas de mayor convicción. Como resultado, normalmente mantenemos una cartera de entre 8 y 15 empresas.

Pensamos y actuamos como dueños de negocios. Por este motivo, a la hora de definir inversiones, nuestro foco son los fundamentos y no las fluctuaciones de precios en el corto plazo. No intentamos predecir los vaivenes del mercado, ni los ciclos macroeconómicos.

Invertimos con un horizonte mínimo de tres años, tiempo suficiente para que los fundamentos de las empresas prevalezcan sobre el ruido del corto plazo.

Nuestra métrica preferida de riesgo no es la volatilidad. Para nosotros, el verdadero riesgo es la posibilidad de pérdida permanente de capital. Para minimizar este riesgo, invertimos en empresas con ventajas competitivas duraderas, balances sólidos y flujos de caja recurrentes.

Desde el lanzamiento en octubre de 2025 hasta el 9 de enero de 2026, Zohar Global Opportunities acumula un retorno de 5,7%, superior al 3,7% registrado por el S&P 500 en el mismo período. Consideramos este desempeño inicial como una validación temprana de nuestra filosofía de inversión, aun cuando la materialización plena de nuestro enfoque requiere tiempo, consistencia y paciencia.



Nuestra idea de mayor convicción: Gestores de inversiones alternativas

La gestión de fondos orientados a mercados privados se está concentrando en un grupo selecto de firmas con una extensa y demostrada trayectoria en lograr rendimientos elevados.

Este grupo, que incluye principalmente a Blackstone, KKR, Brookfield y Apollo, se encuentra en la lista obligada de inversión de grandes fondos soberanos y demás inversores institucionales, quienes dedican un importante porcentaje de sus portafolios a este segmento.

Actualmente, esta industria cuenta con unos USD 18 billones en activos bajo administración, principalmente provenientes de grandes inversores institucionales. Se estima que los fondos soberanos destinan, en promedio, un 25% de sus activos a inversiones alternativas. En el caso de fundaciones y universidades estadounidenses, la exposición en algunos casos supera el 50% de sus activos totales.

A este flujo institucional se comienza a sumar una fuente de capital con potencial para acelerar el crecimiento del sector: los inversores individuales. Este grupo representa una fuente de capital que se estima en USD 150 billones y que de momento prácticamente no tiene exposición a este tipo de inversiones.

Durante décadas, la entrada de estos inversores estuvo limitada por los altos montos mínimos de inversión y el requisito de inmovilizar el capital por un largo período de tiempo, normalmente 10 años. No obstante, gracias a numerosos avances regulatorios y tecnológicos, esto empezó a cambiar.

En la actualidad existen desde vehículos con suscripción y rescate trimestral para individuos de alto patrimonio, hasta fondos cotizados en bolsa que el público minorista puede comprar y vender como si fueran acciones. Esta tendencia se potencia a través de alianzas entre gestores de inversiones alternativas y administradores de mercados públicos, lo cual permite crear productos híbridos que combinan activos privados con acciones y bonos. Un ejemplo es el ETF lanzado en febrero de 2025 por Apollo y State Street, que combina crédito público y privado. KKR y Capital Group, por su parte, prevén lanzar en 2026 el primer ETF de private equity de la historia.

Gracias a esta tendencia de fondo, incluso en un contexto adverso con tasas de interés elevadas, las cuatro firmas líderes del sector han incrementado sus activos bajo gestión a un ritmo del 14% anual en los últimos tres años, alcanzando USD 4,0 billones al tercer trimestre de 2025.

El potencial se ampliará aún más con la iniciativa del gobierno de Donald Trump para permitir que las cuentas de retiro en EE.UU., que concentran unos USD 12

billones en ahorros de ciudadanos norteamericanos para su jubilación, puedan acceder a inversiones alternativas.

En ese escenario, los principales beneficiarios serán los líderes del sector, respaldados por su reconocimiento de marca, reputación y trayectoria. Bajo estas condiciones, los activos bajo gestión de este grupo podrían duplicarse en los próximos cinco años.

Las economías de un fondo de inversiones alternativas

El negocio de gestionar inversiones en mercados privados es excepcional. Las firmas líderes cobran altas comisiones y aun así logran para sus clientes retornos netos que promedian entre 15% y 20% anual.

En el modelo clásico de *private equity*, el gestor cobra habitualmente dos tipos de comisiones. Una comisión fija por administración de 2% anual sobre el capital invertido más una comisión de rendimiento de 20% sobre las ganancias, siempre y cuando estas superen un umbral mínimo de 8% anual.

Para alinear incentivos, el gestor se compromete a invertir su propio capital junto con el de sus clientes, normalmente aportando entre un 2% y un 8% del capital total de cada fondo.

Una vez reunido el capital, se inicia un ciclo de inversión que suele durar 10 años, con la posibilidad de extenderse entre 1 y 3 años más, dependiendo del contexto. Durante este periodo, el gestor adquiere varias empresas (u otro tipo de activos, dependiendo del fondo) y aplica estrategias de optimización y crecimiento para aumentar su valor, con el objetivo de venderlas a un precio significativamente mayor unos años más adelante.

Como ilustra la tabla a continuación, esta combinación de comisiones sobre inversiones de terceros y capital propio genera retornos sobre el capital excepcionalmente atractivos, incluso después de deducir gastos operativos e impuestos.

Economías de un fondo de inversiones alternativas

Capital del fondo	100				
Aportado por gestor	8				
Aportado por clientes	92				
Escenarios retorno	1	2	3	4	5
Retorno anual del fondo (TIR)	8%	10%	12%	14%	16%
Comisión fija	1,84	1,84	1,84	1,84	1,84
Comisión por rendimiento	0,00	0,37	0,74	1,10	1,47
Apreciación capital propio	0,64	0,80	0,96	1,12	1,28
Resultado bruto	2,48	3,01	3,54	4,06	4,59
Costos	0,74	0,98	1,21	1,45	1,69
Impuestos	0,37	0,43	0,49	0,55	0,61
Ganancia anual	1,38	1,61	1,83	2,06	2,29
Retorno sobre capital del gestor	17%	20%	23%	26%	29%

1) El costo de los gestores se estima en 40% de la comisión fija y 65% de la comisión por rendimiento.

A lo largo de décadas, el efecto del interés compuesto sobre estas rentabilidades explica buena parte del crecimiento y escala que han alcanzado los líderes de la industria.

Retornos al accionista

	Valor de mercado USD MM	Oferta pública	Retorno anualizado	
			Desde que cotiza	Últimos 10 años
Blackstone	202,2	junio 2007	14%	27%
Brookfield	117,2	enero 2001*	19%	18%
KKR	117,1	julio 2010	22%	28%
Apollo	83,5	marzo 2011	23%	32%

Fuente: Bloomberg (enero de 2026)

* Si bien cotiza desde antes, Brookfield lanzó su plataforma de inversiones en 2001

Las nuevas estructuras intensivas en capital

En sus orígenes, la gestión de fondos en mercados privados se concebía como un negocio liviano en capital. Los gestores se enfocaban en administrar recursos de terceros a cambio de comisiones, con una exposición limitada de capital propio.

Este modelo plantea una dependencia permanente de captar fondos de terceros para sostener el crecimiento, lo cual conlleva una limitación estructural. Dado que los mercados de capitales son cíclicos, levantar nuevos fondos resulta especialmente difícil en períodos de crisis, que son precisamente los momentos en los que surgen las mejores oportunidades de inversión.

Con el objetivo de reducir esta vulnerabilidad, en años recientes los principales gestores comenzaron a adoptar estructuras más intensivas en capital, asegurándose una disponibilidad de fondeo más estable.

La estrategia más extendida es la adquisición de aseguradoras, que permite a los gestores administrar el fondo de riesgo (capital que estas mantienen como respaldo de sus pólizas), incorporando así una base de activos permanente y de gran escala.

Apollo es el ejemplo más destacado, sus aseguradoras Athene y Athora aportan USD 439 mil millones de capital a ser administrado de manera permanente por este gestor, explicando el 48% de sus activos totales bajo administración. Esta estrategia consolidó a la empresa como el mayor gestor de crédito privado del mundo. KKR (USD 212 mil millones) y Brookfield (USD 139 mil millones) también cuentan con importantes unidades de seguros.

Ahora bien, dado que los reguladores exigen a las aseguradoras a invertir la mayor parte de su capital en renta fija, este modelo de adquirir aseguradoras se traduce principalmente en un aumento de activos destinados a estrategias de crédito privado. Apollo concentra el 80% de sus activos bajo gestión en crédito, mientras que Brookfield y KKR, si bien mantienen alta exposición al crédito privado (30-45%), cuentan con una mayor diversificación de estrategias, incluyendo *private equity*, infraestructura y real estate.

En muchos casos, la aspiración final es emular los logros de Warren Buffett con Berkshire Hathaway. Un dato desconocido por buena parte del público inversor es que más de la mitad del valor de este conglomerado proviene de su gigantesco negocio de seguros. El mismo está compuesto por numerosas aseguradoras que operan con un exceso de capital extraordinario, acumulado durante décadas de reinversión de ganancias. Ese nivel de respaldo permitió que el regulador autorizara destinar una parte significativa de las primas a inversiones en acciones, algo inusual en la industria. Esta estructura dio a Berkshire una fuente de financiamiento ideal para construir su cartera accionaria y explica una parte central de su rentabilidad excepcional en el largo plazo.

Más allá del negocio asegurador, también existen otras iniciativas. Brookfield invierte de manera significativa en sus propios fondos, contando con unos USD 60 mil millones de capital propio en inversiones directas (equivalentes a ~48% de su valor de mercado). KKR, por su parte, creó recientemente una unidad de “tenencias estratégicas”, donde agrupa inversiones en empresas que planea mantener durante décadas.

Blackstone, en cambio, se ha mantenido al margen de esta tendencia. Apoyado en una estructura altamente eficiente para captar capital de terceros, conserva un modelo liviano en capital, prácticamente sin deuda ni exposición a pasivos derivados de seguros.

Brookfield

Brookfield (NYSE: BN) es un holding canadiense centrado en la gestión de inversiones alternativas, con una sólida base de experiencia y capital propio acumulada a lo largo de más de 100 años como propietaria y operadora de activos de infraestructura.

Su principal activo es una participación del 73% en Brookfield Asset Management (NYSE: BAM), un gestor líder de inversiones alternativas con USD 581 mil millones en activos bajo administración. BAM opera las plataformas más grandes del mercado en las áreas de infraestructura y energías renovables, además de importantes unidades en crédito privado, real estate y private equity.

Adicionalmente, el holding posee unos USD 60 mil millones de capital propio invertido en distintos activos y vehículos de inversión administrados por Brookfield Asset Management, incluyendo 3 vehículos listados en bolsa: Brookfield Infraestructura (NYSE: BIP) Brookfield Energías Renovables (NYSE: BEP) y Brookfield Private Equity (NYSE: BBU).

Brookfield posee además una unidad de seguros con USD 139 mil millones en activos. Este segmento creció aceleradamente en los últimos 4 años y se ha convertido en una prioridad estratégica por sus sinergias con la gestión de fondos.

En conjunto, Brookfield cuenta con un patrimonio neto de aproximadamente USD 165 mil millones. No obstante, su valor de mercado es de USD 117 mil millones. La firma ganó USD 6.027 millones en los últimos 12 meses, logrando un crecimiento anualizado de 19,5% a lo largo de los últimos 5 años.

Creemos que el holding está sólidamente posicionado para incrementar sus ganancias por encima de 15% anual a lo largo de los próximos 5 años, superando los USD 13 mil millones hacia 2030.

Este crecimiento proyectado se deriva en parte de los fondos captados recientemente por Brookfield Asset Management (más de USD 105 mil millones en

12 meses), que comenzarán a generar comisiones a medida que la compañía despliegue el capital comprometido por los inversores.

Asimismo, su unidad de seguros continuará expandiéndose con rapidez, canalizando las primas captadas hacia vehículos gestionados por Brookfield Asset Management. Para poner en perspectiva, la unidad de seguros comenzó en 2021 con la adquisición de American National (USD 5,1 mil millones) y se potenció con la posterior adquisición de AEL (USD 4,3 mil millones) y Argo (USD 1,1 mil millones) en 2023. En menos de 5 años, Brookfield fue capaz de quintuplicar las pólizas captadas anualmente por estas compañías, alcanzando un ritmo de USD 25 mil millones por año actualmente.

La reinversión de su flujo de fondos será otro componente clave del crecimiento de ganancias. En los próximos 5 años, apuntalada por monetizaciones de activos y fondos maduros que se aproximan a la fase de liquidación, Brookfield proyecta generar unos USD 53 mil millones de flujo de fondos libre (~45% de su valor de mercado), incluyendo USD 12 mil millones en comisiones por rendimiento.

La empresa cuenta con alta discrecionalidad sobre la asignación de estos fondos, la mayoría de los cuales serán reinvertidos en expandir el negocio. En este sentido, es importante destacar que Brookfield está dirigida por un equipo de primera línea que se destaca en la asignación de capital y tiene la ventaja estratégica de identificar oportunidades atractivas gracias a su presencia global y su diversificación en múltiples sectores y estrategias.

KKR

KKR es uno de los mayores gestores de inversiones alternativas del mundo, con USD 585 mil millones en activos bajo gestión diversificados en múltiples estrategias. La firma se destaca por su liderazgo histórico en *private equity*, industria que fundó en 1978 con la creación del primer fondo de este tipo, y por su fuerte presencia en Asia, uno de los mercados de mayor crecimiento.

KKR está a la vanguardia en el desarrollo de canales de distribución para captar fondos de individuos, una de las tendencias más importantes de la industria, que históricamente se apoyó exclusivamente en grandes inversores institucionales. Al tercer trimestre de 2025, KKR cuenta con más de USD 125 mil millones en activos bajo gestión provenientes de individuos.

En los últimos 5 años, KKR ha evolucionado de un gestor centrado en administrar capital de terceros hacia un modelo más intensivo en capital propio. Un hito clave en esta transformación fue la adquisición de la aseguradora Global Atlantic, que en la actualidad cuenta con USD 212 mil millones en activos, invertidos en gran medida en fondos gestionados por KKR.

El paso más reciente, anunciado en 2024, fue la creación de la unidad de Tenencias Estratégicas. Esta agrupa participaciones significativas (en torno al 20%) en

empresas adquiridas junto con clientes, con la particularidad de que KKR planea mantenerlas durante décadas. Actualmente, esta unidad cuenta con 19 participaciones, y sigue generando comisiones de gestión por la inversión de los clientes en estos activos.

KKR vale por bolsa USD 117 mil millones. Su ganancia alcanzó USD 4.556 millones en los últimos 12 meses, marcando un crecimiento anualizado de 21% a lo largo de los últimos 5 años.

Esperamos que KKR mantenga un acelerado crecimiento de ganancias en los próximos 5 años, apoyada principalmente por el continuo crecimiento de los activos bajo administración provenientes de individuos.

Sus innovadores fondos semi-líquidos ("*K-series*") para *private equity*, crédito, infraestructura y *real estate* están ganando amplia adopción a escala global, alcanzando los USD 32 mil millones en activos bajo gestión al tercer trimestre de 2025. Para poner en perspectiva, dos años atrás estos fondos administraban solo USD 6 mil millones.

Con esta gama de productos, KKR sería uno de los mayores beneficiarios de la potencial relajación de las restricciones a la inversión de las cuentas de jubilación norteamericanas en fondos de inversión alternativos, una iniciativa que está ganando impulso durante la administración Trump.

Al mismo tiempo, destacamos su alianza estratégica con el gestor de mercados públicos Capital Group para lanzar ETFs híbridos con acceso irrestricto al público inversor. Bajo esta alianza, KKR prevé lanzar en 2026 el primer ETF de *private equity* de la historia, que se sumara a dos ETFs de crédito lanzados en 2025.

Su unidad de tenencias estratégicas será un componente adicional detrás del crecimiento futuro. KKR reinvierte la mayor parte de sus ganancias en el negocio, de modo que esperamos un rápido ascenso en las inversiones agrupadas bajo esta unidad. La propia empresa planea incrementar las ganancias de esta unidad desde unos USD 150 millones en 2025 hasta USD 1.100 millones hacia 2030.

Otras inversiones

TSMC

Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) es el mayor fabricante de semiconductores del mundo y la única firma capaz de producir en masa los chips más pequeños y avanzados del mercado. Gracias a esta posición, es el proveedor exclusivo de los chips de inteligencia artificial de NVIDIA, así como de los diseños más sofisticados de firmas como Apple, Microsoft, Amazon, Meta y Alphabet.

La fabricación de chips es una industria que tiende al monopolio. Cuanto más avanzados los diseños, más compleja y costosa su producción, siendo viable solo para quienes logran escala global. En 2002, existían 26 compañías capaces de fabricar los chips de vanguardia del momento. Para 2021, solo quedaban tres: TSMC, Samsung e Intel. Desde entonces, TSMC consolidó un liderazgo claro, al punto que Intel debió delegar en TSMC la producción de sus diseños más avanzados.

La compañía está dirigida por un equipo tecnocrático que cuenta con una extensa trayectoria de excelencia operativa y liderazgo tecnológico. Este capital humano, junto con gigantescas inversiones de capital, ha permitido a TSMC sostener su dominio tecnológico y diferenciarse sobre los demás fabricantes.

TSMC lidera actualmente en el proceso de producción de 3 nanómetros, el estándar más avanzado del momento. Su próxima generación, basada en el proceso de 2 nm, completó con éxito las pruebas piloto y está próxima a entrar en producción masiva. En paralelo, la compañía desarrolla los nodos de 1.6 y 1.4 nm, que se proyectan como los procesos más avanzados del mercado hacia 2028.

TSMC tiene un valor de mercado de USD 1,8 billones y obtuvo ganancias por USD 50.540 millones en los últimos 12 meses, con un crecimiento anualizado de 18% en los últimos tres años.

Desplazar a TSMC se ha vuelto prácticamente imposible, dada la escala, los conocimientos acumulados y el capital necesario para replicar sus capacidades. Esta posición privilegiada facilita desplegar capital agresivamente, con mínimo riesgo de competencia, en la construcción de las fábricas del futuro, orientadas principalmente a atender la creciente demanda de chips para centros de datos e inteligencia artificial.

TSMC destinó USD 41 mil millones a inversiones de capital en 2025, más que la suma de los cinco mayores fabricantes de chips siguientes. En adelante, la compañía prevé iniciar la construcción de ocho nuevas plantas por año, frente a un promedio de cinco entre 2021 y 2024. Dado el creciente tamaño y costo de las nuevas instalaciones, su inversión anual alcanzaría los USD 80 mil millones hacia 2030. Sobre estas inversiones, TSMC obtiene tasas de retorno superiores al 25% anual.

En síntesis, TSMC se encuentra en una posición única para reinvertir la mayor parte de sus ganancias a elevadas tasas de retorno. Esto debería acompañar un aumento sostenido de ingresos de al menos 14% anual, con un margen de rentabilidad que estimamos estable en torno al 40% de los ingresos.

Moody's

Moody's es una calificador de riesgos líder a nivel global, que ofrece servicios complementarios de información y análisis financiero.

Su unidad de calificación crediticia representa aproximadamente el 53% de los ingresos totales y logra márgenes operativos elevados (~62%). Este negocio se basa principalmente en comisiones transaccionales, funcionando como un "peaje" necesario para la emisión de deuda: empresas y gobiernos deben obtener una calificación para financiarse a tasas competitivas. Sin calificación, la oferta de fondos se reduce y el costo de financiamiento aumenta. Por encima de los cargos por emisión, Moody's cobra comisiones por mantener la cobertura sobre deuda emitida, aunque estas representan una porción menor del negocio.

Moody's fue pionera en la industria de calificación de riesgos, comenzando con ferrocarriles en el año 1909. Hoy, junto con S&P Global, domina el mercado global con una participación combinada del 80%, mientras que Fitch explica la mayor parte del 20% restante. Esta concentración otorga un fuerte poder de fijación de precios, estimado actualmente en unos 8 puntos básicos por emisión, con un crecimiento histórico estable de 3-4% anual. La competencia entre calificadoras no es intensa, ya que los inversores suelen exigir al menos dos calificaciones para participar en una emisión.

La segunda unidad de negocio, Moody's Analytics, ofrece software de análisis financiero, respaldado por más de 100 años de recopilación de datos. Su base incluye más de 550 millones de series temporales sobre empresas e indicadores económicos. Esta unidad representa el 47% de los ingresos, con una alta estabilidad (95% recurrentes), aunque con márgenes operativos más bajos (~32%).

Moody's tiene una capitalización de mercado de USD 96 mil millones y generó ganancias por USD 2.244 millones en los últimos 12 meses, con un crecimiento anualizado de 14% en los últimos tres años.

Moody's se encamina a experimentar un crecimiento acelerado de ingresos tras tres años desafiantes, marcados por tasas de interés elevadas que llevaron a empresas y gobiernos a postergar sus decisiones de refinanciamiento. Producto de lo anterior, cerca del 40% del stock global de deuda vence en los próximos tres años, un nivel sin precedentes. A medida que los bancos centrales, especialmente la Fed, recorten tasas, se espera una fuerte recuperación en la emisión de deuda, impulsando los ingresos del segmento más rentable de la compañía.

El crecimiento de las inversiones alternativas en crédito privado y su evolución hacia productos cotizados en mercados financieros representa una oportunidad adicional para el negocio de calificación de riesgos.

Por otro lado, la unidad de software, respaldada por una base de datos única, está bien posicionada para beneficiarse del avance de la inteligencia artificial. De hecho,

Moody's ya ofrece soluciones basadas en IA, y los clientes que adoptan estas herramientas generan más de USD 200 millones en ingresos recurrentes anuales.

Mastercard

Mastercard es una de las dos principales redes de pagos globales, junto con Visa. Su modelo de negocio se basa en facilitar transacciones electrónicas entre consumidores, comercios, bancos emisores y adquirentes, cobrando comisiones por cada operación procesada. A diferencia de los bancos, Mastercard no asume riesgo crediticio ni presta dinero, su rol es aportar infraestructura crítica para el funcionamiento del sistema de pagos.

La compañía opera en prácticamente todos los países, incluyendo China desde 2024, procesando más de 160 mil millones de transacciones anuales. Su red es utilizada por más de 3.500 millones de tarjetas activas, y cuenta con acuerdos con prácticamente todos los bancos emisores relevantes a nivel global. Esta escala le otorga una posición de liderazgo difícil de replicar, con barreras de entrada significativas.

Además de su negocio principal, Mastercard ha expandido su oferta hacia servicios de valor agregado, incluyendo soluciones de ciberseguridad, tokenización, análisis de datos, y consultoría para bancos y gobiernos. Estos servicios representan aproximadamente el 40% de los ingresos, con un crecimiento anual compuesto del 19% en los últimos cinco años.

Mastercard tiene una capitalización de mercado de USD 484 mil millones y generó ganancias por USD 14.250 millones en los últimos 12 meses, con un crecimiento anualizado de 16% en los últimos tres años.

Mastercard se encuentra en una posición privilegiada para beneficiarse de la continua digitalización de los pagos, una tendencia estructural con amplio margen de expansión, especialmente en mercados emergentes donde aún predomina el uso de efectivo. Se estima que el volumen de pagos electrónicos crecerá a una tasa de al menos 10% anual en los próximos 5 años, con Mastercard capturando una porción significativa de ese crecimiento.

Paralelamente, la compañía está bien posicionada para capitalizar el avance de la inteligencia artificial y el análisis de datos en servicios financieros. Su unidad de servicios de valor agregado se proyecta como el principal motor de crecimiento futuro. Mastercard ha incrementado considerablemente la escala de esta unidad con múltiples adquisiciones y agresivas inversiones en tecnología desde 2020.

Un elemento adicional de alto potencial proviene de su incursión en el ecosistema de stablecoins y monedas digitales, que amplía su papel como infraestructura crítica del sistema financiero global. Al integrar activos digitales en su red y facilitar

su conversión automática mediante tokenización, Mastercard se posiciona como un puente natural entre el sistema financiero tradicional y los activos digitales.

Estas capacidades han convertido a la compañía en un socio estratégico para bancos centrales y gobiernos en el desarrollo de monedas digitales nacionales. Este rol refuerza su centralidad en la arquitectura de pagos global y abre nuevas fuentes de ingresos de largo plazo.

Visa

Visa opera en el mismo mercado que Mastercard y se destaca por ser la mayor red de pagos del mundo, con aproximadamente 60% de participación global. Sus ingresos provienen de las mismas fuentes que su principal competidor, incluyendo comisiones por transacción y servicios asociados. La compañía se beneficia de las mismas tendencias estructurales: la migración del efectivo hacia pagos electrónicos, el crecimiento del comercio digital y la expansión de servicios de valor agregado en el sistema financiero.

Visa procesa más de 250 mil millones de transacciones al año a través de más de 4.800 millones de tarjetas activas, y opera con márgenes operativos superiores al 65%. Más allá del procesamiento de pagos, ofrece soluciones de ciberseguridad, tokenización, análisis de datos y consultoría. También está incursionando en activos digitales mediante herramientas de identidad y conversión automática, reforzando su rol como infraestructura crítica.

La compañía tiene una capitalización de mercado de USD 642 mil millones y generó ganancias por USD 20.058 millones en los últimos 12 meses, con un crecimiento anualizado de 12% en los últimos tres años.

LVMH

LVMH (Louis Vuitton Moët Hennessy) es el conglomerado de bienes de lujo más grande y diversificado del mundo, con 75 marcas icónicas que incluyen Louis Vuitton, Dior, Tiffany, Bulgari, Moët & Chandon, Hennessy, Givenchy, Fendi y Sephora, entre otras. Louis Vuitton, en particular, es una de las marcas de lujo más rentables del planeta.

Las actividades del grupo se organizan en 5 segmentos: Moda y artículos de cuero (49% de los ingresos), Relojes y joyería (13%), Perfumes y cosméticos (9%), Vinos y licores (7%) y Retail selectivo (22%).

Su modelo operativo verticalmente integrado permite un control estricto sobre toda la cadena de valor, desde la producción hasta la distribución minorista.

La empresa está dirigida por Bernard Arnault, reconocido por su disciplina en la asignación de capital y su historial de adquisiciones transformadoras. El grupo combina una gestión altamente descentralizada, que permite a cada marca operar con independencia creativa, con una estructura centralizada para la toma de decisiones estratégicas. De manera similar al conglomerado Berkshire Hathaway, las subsidiarias del grupo giran su ganancia al holding, desde donde se define la asignación de capital.

LVMH tiene una capitalización de mercado de EUR 303 mil millones y generó ganancias por EUR 10.981 millones en los últimos 12 meses. Sus ganancias disminuyeron 17% en los últimos 3 años, impactadas por una desaceleración del consumo en China. No obstante, tomando un periodo de 5 años el crecimiento anualizado de ganancias fue de 20%.

Gracias a su sólida generación de caja y una capacidad excepcional para reinvertir capital a altas tasas de retorno, LVMH está bien posicionada para expandir sus ganancias a ritmos superiores al 10% anual en el mediano plazo.

Este crecimiento se verá respaldado por la tendencia estructural del aumento de la riqueza global y el mayor consumo de bienes de lujo. Para 2030, se estima que cerca del 70% de la expansión de este mercado provendrá de Asia, una región donde LVMH tiene una fuerte presencia y genera aproximadamente el 36% de sus ingresos.

El grupo continúa reforzando su control sobre la experiencia de cliente mediante inversiones en su red de tiendas propias, plataformas digitales y el perfeccionamiento de sus cadenas de suministro. Esta estrategia de distribución vertical integrada garantiza una experiencia diferenciada, preserva la exclusividad de las marcas y sostiene sus elevados márgenes de rentabilidad.

La unidad de Relojes y Joyería ofrece un importante potencial de expansión. La integración de Tiffany (adquirida en 2020) es un catalizador clave, permitiendo al grupo desafiar a los competidores en una categoría de alto margen que aún representa una porción relativamente pequeña de sus ganancias.

Finalmente, de manera complementaria a la gestión disciplinada del portfolio actual, el crecimiento del grupo se verá impulsado por adquisiciones selectivas. En este ámbito, la empresa cuenta con un extenso historial de decisiones acertadas.

Hermès

Hermès International es una de las casas de lujo más exclusivas y rentables del mundo, reconocida por su enfoque artesanal, su control absoluto sobre la producción y su posicionamiento en el máximo escalón de la pirámide de lujo.

Fundada en 1837, la empresa ha permanecido en manos de generaciones sucesivas de la familia Hermès desde su creación. Actualmente está dirigida por Axel Dumas, miembro de la sexta generación de la familia Hermès-Dumas. Los herederos de esta familia se definen como guardianes del patrimonio intergeneracional, un rasgo que marca su compromiso con el negocio y su visión de largo plazo.

La firma opera principalmente en el segmento de Artículos de cuero (44% de los ingresos), seguido por Prendas de vestir y accesorios (28%), Seda y textiles (6%), Perfumes y belleza (4%), Relojería (4%) y Otras líneas (14%), incluyendo hogar y joyería. Su producto emblemático, la cartera Birkin, sintetiza la esencia de la marca: producción limitada, lista de espera y precios que reflejan tanto artesanía como exclusividad.

Hermès mantiene una integración vertical casi total, fabricando más del 80% de sus productos en talleres propios y priorizando la formación de artesanos internos. Esta estructura garantiza una calidad excepcional, preserva su herencia y refuerza la percepción de rareza y tradición, uno de los principales motores de su valor de marca.

La firma tiene un valor de mercado de EUR 232 mil millones y generó ganancias por EUR 4.875 millones en los últimos 12 meses, con un crecimiento anualizado de 14% en los últimos 3 años.

Hermès se encuentra en una posición excepcional para sostener un crecimiento altamente rentable a largo plazo, impulsado por la demanda estructural de productos de lujo ultra-selectivos y su incomparable poder de fijación de precios.

Al igual que en la última década, la compañía debería continuar registrando un crecimiento orgánico cercano al 15% anual, apoyada en su única marca y sin recurrir a adquisiciones. Este desempeño se sustenta en una combinación de innovación prudente, expansión selectiva de capacidad y una sólida fidelización de clientes.

Cada año, Hermès incrementa de forma controlada sus precios y su producción, lo que le permite expandir los ingresos de manera continua y con márgenes crecientes. Este modelo garantiza un crecimiento duradero, prácticamente inmune a los ciclos económicos y refuerza el carácter exclusivo de la marca.

La marca continúa beneficiándose del aumento de la riqueza en Asia, que representa aproximadamente el 52% de sus ventas.

Estas condiciones, junto con su mínima necesidad de gasto en marketing (considerablemente inferior al de sus pares) y su integración vertical, se traduce en márgenes operativos de más del 40%, los más altos del sector.

Su rentabilidad extraordinaria sobre el capital invertido, la capacidad de reinversión y la calidad de su equipo directivo consolidan a Hermès como un negocio excepcional, con amplio margen para continuar creciendo a un ritmo sostenido durante décadas.

Consideraciones finales

En Zohar Global Opportunities buscamos construir valor de manera paciente y disciplinada. Creemos que el tiempo es el principal aliado del capital bien invertido y que la combinación de negocios excepcionales, equipos directivos de primer nivel y una asignación rigurosa del capital constituye la forma más confiable de generar retornos superiores en el largo plazo.

De cara a 2026 y más allá, somos sumamente optimistas respecto del futuro de nuestras participaciones. Esperamos que, en los próximos 5 años, nuestro portafolio de compañías genere un flujo de fondos libre equivalente a aproximadamente el 30% de su valor de mercado actual, que será en gran medida reinvertido en oportunidades de alto retorno.

Confiamos en que los equipos directivos de las empresas en las que invertimos continuarán destacándose por su disciplina y eficiencia en la asignación de recursos, obteniendo elevadas tasas de retorno sobre el capital. Este proceso debería traducirse en un crecimiento sostenido del valor económico por acción de cada una de estas compañías y, en consecuencia, del valor de nuestro fondo.

Camilo Cisera

Head portfolio manager



19 de enero de 2026

Zoharglobal.com

Descargo de responsabilidad

Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye una oferta, invitación o recomendación para la compra o suscripción de participaciones del Fondo Zohar Global Opportunities, ni debe interpretarse como asesoramiento financiero, fiscal, legal o de otro tipo. La información contenida en este documento se basa en fuentes consideradas fiables; no obstante, Zohar Capital no garantiza su exactitud, integridad ni actualización.

El desempeño pasado no garantiza rendimientos futuros. El valor de las inversiones puede disminuir, y los inversionistas podrían no recuperar la totalidad del capital invertido. La rentabilidad futura estará sujeta a variaciones derivadas de la evolución de los mercados y otros factores económicos y financieros.

Antes de tomar cualquier decisión de inversión, se recomienda a los potenciales inversionistas consultar con sus propios asesores financieros, legales y fiscales, a fin de determinar la conveniencia de una inversión en función de sus objetivos y perfil de riesgo.

La distribución de este documento puede estar restringida en ciertas jurisdicciones. Corresponde a cada destinatario asegurarse de cumplir con las leyes y normativas aplicables en su país de residencia.