



Fondo de inversión

Zohar Global Opportunities

Update trimestral - 20 de febrero de 2026

Navegando tiempos volátiles

El año 2026 comenzó con fuertes correcciones en algunas de las compañías más seguidas del mundo.

El temor a que la inteligencia artificial cambie de forma profunda la industria del software está afectando empresas que hasta hace poco eran consideradas entre las más sólidas del mercado, como S&P Global, Salesforce, Snowflake y Adobe.

Al mismo tiempo, y de manera casi contradictoria, compañías que lideran la construcción de la infraestructura necesaria para esta nueva etapa tecnológica también han sufrido caídas significativas. Tanto Amazon como Meta acumulan importantes bajas luego de anunciar planes de inversión agresivos para expandir su capacidad en inteligencia artificial.

En otras palabras, mientras algunos caen por el temor a quedar rezagados, otros lo hacen por el volumen de capital requerido para liderar el cambio.

Este tipo de episodios no es inusual ante cambios tecnológicos de gran escala. El mercado suele reaccionar descontando escenarios extremos antes de que los efectos reales sobre los negocios sean evidentes.

Nuestra forma de abordar estos períodos es simple: mantener la calma y concentrarnos en los fundamentos. En Zohar Global Opportunities entendemos que, a largo plazo, las acciones reflejan la evolución del valor económico de las empresas que representan.

Lejos de permanecer pasivos, vemos esta volatilidad como un terreno fértil para aprovechar oportunidades. La desconexión entre precios y valor intrínseco que surge en estos momentos puede convertirse en el punto de partida para la próxima gran posición del fondo.

Vale recordar que nos enfocamos en compañías que participan en industrias en crecimiento, con barreras a la entrada y modelos de negocio difíciles de disrumpir. Adicionalmente, buscamos altos retornos sobre el capital, equipos directivos excepcionales y amplias oportunidades de reinversión. Cuando se combinan estas características, el paso del tiempo juega a favor del inversor paciente.

El mercado, sin embargo, rara vez se comporta con paciencia. Con frecuencia trata a las acciones como fichas de casino, reaccionando de manera exagerada a cada titular. Esa dinámica, lejos de ser un obstáculo, es precisamente lo que nos permite invertir en negocios excepcionales a precios atractivos.

Camilo Cisera

Head portfolio manager

Una mirada profunda sobre Brookfield

Aprovechamos esta edición para presentar una mirada en detalle sobre Brookfield, nuestra idea de mayor convicción.

Brookfield Corporation (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.

Asset management

El principal activo de la compañía es una participación del 73% en Brookfield Asset Management (NYSE: BAM), un gestor líder de inversiones alternativas con USD 1,2 billones en activos bajo administración, de los cuales USD 603 mil millones generan comisiones.

Al cierre de 2025, esta participación de 73% contaba con un valor de USD 62,7 mil millones, explicando 55% del valor de mercado de Brookfield Corporation.

Esta subsidiaria 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.

Una característica distintiva de Brookfield es su enfoque casi exclusivo en activos reales, infraestructura esencial y servicios industriales. Esta orientación atraviesa todas sus estrategias: incluso su plataforma de private equity se concentra en empresas de este tipo y sus fondos de crédito privado financian principalmente a compañías vinculadas a estos sectores. Gracias a esta especialización, la firma se mantiene al margen de la inestabilidad que afecta a muchos competidores expuestos al posible impacto de la inteligencia artificial sobre la industria del software. Brookfield destacó en su última llamada de resultados que su exposición a software es mínima. En su estrategia de private equity, por ejemplo, el sector software representa menos del 1% de los activos bajo administración.

Las métricas de crecimiento de Brookfield Asset Management al último trimestre de 2025 son auspiciosas. Los activos bajo administración crecieron 12% interanual y la ganancia por acción se expandió un 18% interanual. Al mismo tiempo, la empresa captó compromisos de inversión por USD 35 mil millones en los últimos 3 meses y USD 112 mil millones en todo 2025.

Entre las iniciativas más prometedoras destaca un fondo dedicado exclusivamente a infraestructura para inteligencia artificial. Es el primero de su tipo en la industria y aspira a reunir USD 10 mil millones, de los cuales ya se han asegurado USD 5 mil millones. El proyecto cuenta con el respaldo de NVIDIA y de fondos soberanos de Qatar y Kuwait, que figuran entre sus principales aportantes.

Para 2026, Brookfield Asset Management anticipa un año especialmente fuerte en materia de nuevos compromisos de inversión, ya que varias de sus estrategias insignia están lanzando una nueva edición de sus fondos. En paralelo, la compañía proyecta un crecimiento de ganancias cercano al 17% anual.

Inversiones en fondos propios

Brookfield se destaca sobre sus competidores por su importante contribución de capital propio a los fondos de inversión que lanza.

En la industria de las inversiones alternativas, los gestores típicamente aportan entre 2% y 5% del monto levantado en cada fondo, con el fin de lograr cierta alineación de incentivos con el resto de los inversores. Brookfield, en cambio, aporta hasta 25% del capital en algunos de sus vehículos, una práctica que tiene raíces en su historia. Durante décadas, la empresa operó exclusivamente como dueña y gestora de activos, y recién a comienzos de los 2000 abrió la puerta a capital de terceros para invertir junto con el capital de la firma. De esta forma, más que un modelo de gestor tradicional, su unidad de inversiones alternativas nació como una invitación a que terceros puedan participar en áreas donde la propia empresa ya invertía.

Al cierre de 2025, Brookfield cuenta con USD 56 mil millones de capital propio invertido en sus fondos. Esta cifra incluye unos USD 37 mil millones en fondos privados y USD 19 mil millones en fondos que cotizan en bolsa.

Capital propio invertido en fondos	Valor - USD mn
Fondos privados	37.340
100% de BPG - Real estate	26.464
Fondos de real estate	6.526
Fondos de private equity y otros	2.393
Fondos de crédito privado	1.958
Fondos que cotizan en bolsa	18.997
46% de BEP - Energías renovables	8.516
26% de BIP - Infraestructura	7.317
68% de BBU - Private equity	3.164
Total	56.337

Sobre estas inversiones, Brookfield obtuvo históricamente retornos superiores al 10% anual neto de comisiones (abonadas a su subsidiaria de gestión de fondos). Sus fondos cotizados siguen un patrón similar: BEP, BIP y BBU generaron un retorno total de entre 12% y 13% anual en los últimos 10 años.

Esta base de capital propio se traduce en flujos de caja tangibles. En 2025, la compañía recibió USD 2.478 millones entre dividendos y distribuciones de capital provenientes de este segmento.

Historial de rendimiento en fondos privados de Brookfield

Estrategia	Trayectoria	Retorno neto anual
Infraestructura	15 años	12%
Private equity	24 años	20%
Real estate	19 años	16%
Crédito oportunístico	37 años*	16%

* El historial en crédito incluye Oaktree y otras firmas adquiridas por Brookfield

Unidad de seguros

Brookfield posee una unidad de seguros con aproximadamente USD 145 mil millones en activos. Este segmento es relativamente nuevo dentro del grupo, pero su desarrollo ha sido notable: pasó de no existir en 2020 a generar una ganancia de USD 1.671 millones en 2025.

La creación y expansión de este negocio ilustra dos rasgos centrales de la compañía. En primer lugar, la capacidad emprendedora del equipo directivo, que identificó las sinergias entre el negocio asegurador y la gestión de activos alternativos y se lanzó a crear la unidad. En segundo lugar, la importancia de contar con una elevada tasa de reinversión de ganancias, que permitió destinar cerca de USD 10 mil millones a la adquisición de tres aseguradoras entre 2021 y 2023.

La estrategia se ejecutó en un contexto particularmente favorable. Brookfield adquirió estas compañías pagando por debajo de su valor en libros y, desde entonces, logró escalar rápidamente su volumen de negocios. En pocos años, las pólizas originadas anualmente por estas plataformas se multiplicaron por cinco, alcanzando actualmente un ritmo cercano a USD 25 mil millones por año.

Más allá del crecimiento operativo, el principal atractivo estratégico de esta unidad es su capacidad de generar flujos de capital hacia las estrategias de inversión del grupo. Durante 2025, la unidad de seguros aportó USD 13 mil millones provenientes de primas a fondos gestionados por Brookfield Asset Management, explicando un 12% de los fondos totales levantados en el año.

Durante 2025, además, la plataforma comenzó su expansión internacional con dos hitos relevantes. Por un lado, el desembarco en Reino Unido mediante la adquisición de Just Group por USD 3.200 millones. Por otro, la entrada en Japón a través de un acuerdo para reasegurar pólizas emitidas por Dai-ichi Life, la tercera aseguradora de vida del país.

De cara a 2026, la compañía proyecta que esta unidad alcance USD 200 mil millones en activos (+38% anual), respaldados por una base de capital propio superior a USD 20 mil millones.

El futuro de Brookfield

La propuesta de valor de Brookfield se apoya en tres pilares que se refuerzan mutuamente: un gestor líder de inversiones alternativas, una base significativa de capital propio invertido junto a sus fondos y una unidad de seguros que aporta capital permanente y de bajo costo hacia sus estrategias.

Detrás de este modelo hay un equipo de primera línea que se destaca en la asignación de capital. Bruce Flatt lidera la firma desde 2002 y fue clave en la transformación del grupo hacia el negocio de inversiones alternativas. Recientemente, Conor Teskey, con solo 38 años, asumió como CEO de Brookfield Asset Management tras haber liderado el desarrollo de la plataforma de energías renovables y ser uno de los principales arquitectos de decisiones estratégicas como la adquisición de Oaktree en 2019 y el posterior armado de la unidad de seguros.

Un rasgo central del modelo es la elevada reinversión de ganancias. En 2025, Brookfield generó USD 6.331 millones de flujo de fondos libre y destinó alrededor del 75% a expandir la unidad de seguros y a inversiones en sus propios fondos. Excluyendo recompras de acciones, la tasa de reinversión supera el 90%.

Entre el crecimiento orgánico de su negocio de gestión de activos, la expansión de la plataforma de seguros y la continua reinversión de capital, creemos que Brookfield está bien posicionada para aumentar sus ganancias por encima del 15% anual en los próximos años, alcanzando cerca de USD 14 mil millones en 2030. Estas proyecciones se encuentran alineadas con el plan de la compañía, que históricamente ha tendido a cumplir o incluso superar sus propios objetivos.

Resultados de Brookfield Corp & estimación a 2030

	2023	2024	2025	2030e
Asset management (A)	2.554	2.645	2.767	4.700
73% de Brookfield Asset Management	1.678	1.736	1.891	4.200
Cobros por inversiones directas	876	909	876	500
Unidad de seguros (B)	740	1.350	1.671	5.500
Dividendos de negocios operativos (C)	1.462	1.626	1.602	1.900
45% de BEP - Energías renovables	417	428	454	641
26% de BIP - Infraestructura	319	336	356	541
68% de BBU - Private equity	36	35	24	34
100% de BPG - Real estate	733	855	737	640
Otros	-43	-28	31	44
Costos corporativos y otros (D)	-533	-750	-654	-1.100
Ganancia antes de realizaciones (A+B+C+D)	4.223	4.871	5.386	11.000
Cobros de comisiones por rendimiento	570	403	560	3.000
Ganancia por ventas de activos	13	1.000	62	-
Ganancia total	4.806	6.274	6.008	14.000

Valores en millones de dólares

Resto del portfolio

Los resultados corporativos anunciados por el resto de las compañías en cartera estuvieron en línea con nuestra expectativa de creación de valor sostenido a largo plazo. No identificamos cambios relevantes que alteren nuestra tesis de inversión en estas posiciones.

TSMC fue la gran sorpresa del trimestre, con récord en todas las métricas clave: ingresos (+26% interanual), margen operativo (54,0%, +5 pp), retorno sobre el capital (38,8%, +2,6 pp), flujo de fondos libre (+50% interanual) y ganancia por acción (USD 0,63, +34% interanual).

La compañía continúa consolidando su liderazgo en la fabricación de los chips más avanzados: el 63% de sus ingresos ya proviene de nodos de 5nm y 3nm.

Las inversiones de capital alcanzaron un récord de USD 41 mil millones en 2025 (+36% anual). TSMC se mantiene optimista sobre la demanda de chips para inteligencia artificial y planea continuar expandiendo los montos invertidos en los próximos años, proyectando USD 54 mil millones para 2026 (+32% anual). Destacamos que la empresa obtiene una tasa de retorno sobre el capital invertido superior al 25% anual.

En **KKR** destacamos el crecimiento de 18% anual en activos bajo administración, una métrica clave que anticipa la evolución futura de ganancias. La firma anunció además la adquisición de Arctos Partners por USD 1.400 millones y el consecuente lanzamiento de una nueva vertical enfocada en inversiones en deportes.

KKR continúa posicionándose como uno de los principales captadores de capital de patrimonios privados, una de las tendencias estructurales más relevantes del sector. El último trimestre de 2025 levantó USD 4.500 millones a través de sus fondos K-Series, que apuntan a personas afluentes y *family offices*.

La compañía reiteró su expectativa de ganar USD 7,0 por acción en 2026, lo cual, a su precio actual implica un atractivo múltiplo de aproximadamente 14,5x ganancias. En respuesta a esta atractiva valuación, el 17 de febrero ambos co-CEOs realizaron compras por mercado de 125.000 acciones cada uno (unos USD 25,6 millones en total), mientras que dos miembros del directorio sumaron compras por alrededor de USD 10 millones adicionales en la última semana.

Visa y Mastercard continuaron mostrando resultados sólidos, con crecimiento en ingresos netos de 15% y 18% interanual, respectivamente, y nuevos récords en métricas clave como volumen de transacciones, tarjetas en circulación y ganancias por acción. Ambas compañías siguen expandiendo sus servicios de valor agregado, incluyendo iniciativas vinculadas a comercio impulsado por inteligencia artificial y al ecosistema de activos digitales.

Moody's también presentó resultados excelentes. Los ingresos crecieron 13% interanual en el último trimestre y la ganancia por acción avanzó 31%, impulsada

por expansión de márgenes y recompras de acciones. La compañía continúa gestionando activamente su estrategia frente a la inteligencia artificial, un área donde vemos acotados riesgos de disrupción y que, de hecho, presenta beneficios para la firma.

En el sector de lujo, **LVMH** continúa reduciendo su deuda neta mientras la familia Arnault incrementa su participación en el grupo, aprovechando la reciente corrección en la cotización. Al mismo tiempo, comienzan a observarse señales de estabilización en Asia luego de dos años desafiantes. La compañía mantiene su tradicional foco en el desarrollo de marca, tiendas y productos con una visión de largo plazo.

Por su parte, **Hermès** registró una demanda muy sólida, con crecimiento en prácticamente todos sus segmentos. Los ingresos avanzaron 10% interanual, impulsados principalmente por la división de productos de cuero (+14,6%), la más rentable del grupo. Destacamos también el crecimiento de 8% interanual en Asia, un mercado que recientemente había mostrado debilidad para gran parte de la industria.



20 de febrero 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.