

Microsoft

20 de enero de 2025

Hace 20 años, en **Caja Ingenieros Gestión** decidimos incluir a **Microsoft** en nuestras carteras, una inversión que marcó el inicio de una relación duradera con una de las compañías más exitosas del mundo. Durante estas dos décadas, hemos sido testigos de cómo Microsoft ha evolucionado, adaptándose favorablemente a los cambios tecnológicos y liderando innovaciones que han transformado industrias enteras. En Caja Ingenieros Gestión hemos mantenido nuestra confianza en una de las mejores compañías, celebrando hoy un hito que refleja **nuestro compromiso con una gestión responsable y a largo plazo**.

En el libro *Outliers: The Story of Success* de Malcolm Gladwell, **Bill Gates** es mencionado en el capítulo titulado "Las 10.000 horas" donde se explora cómo el acceso temprano a **oportunidades excepcionales** contribuye al éxito. Gladwell señala que, mientras asistía a Lakeside School en Seattle, Gates tuvo acceso a un ordenador, algo **extremadamente raro en la década de 1960**. Esta oportunidad permitió a Gates acumular horas de práctica en programación, lo que fue fundamental para desarrollar las habilidades que más tarde lo convertirían en un pionero de la informática.

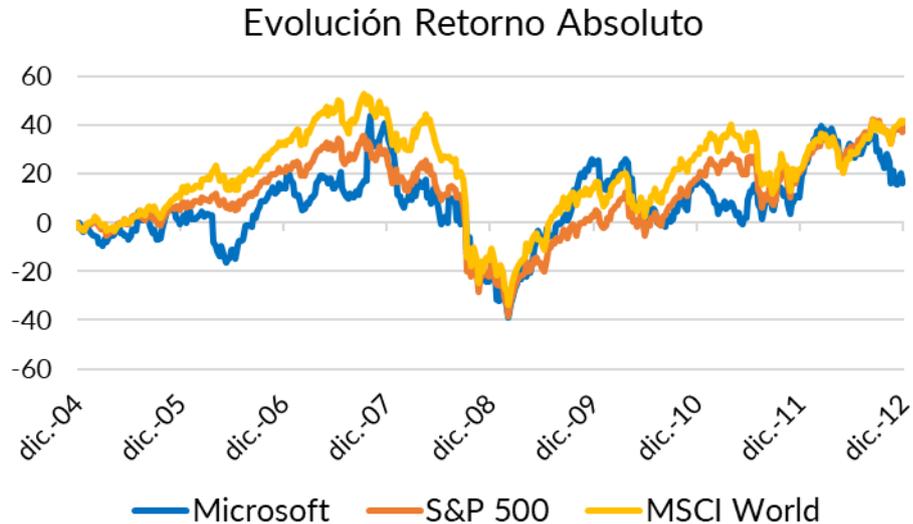


Lakeside School

En el año **2005** Apple presentó el primer iPod Nano, Alphabet lanzó Google Maps y YouTube fue fundado por ex empleados de PayPal. Ese mismo año, **Caja Ingenieros Gestión** tomó la decisión de incorporar a Microsoft en algunos de sus vehículos de inversión, manteniéndola de forma ininterrumpida desde entonces.

Sin embargo, **no siempre fue fácil mantener Microsoft en cartera**. De hecho, durante los primeros siete años, el retorno anualizado, incluyendo dividendos, fue apenas del 2%, lo que representó **menos de la mitad del rendimiento obtenido por el índice global y por el estadounidense** en ese mismo período. A pesar de ello, nuestra paciencia y convicción fueron clave ya que nos permitieron capturar su verdadero potencial: desde

entonces hasta el cierre de 2024, la acción ha generado un retorno absoluto anual del 2.173%, superando ampliamente al MSCI World (420%) y al S&P 500 (616%).



Fuente: Bloomberg, Caja Ingenieros Gestión

Cuando adquirimos Microsoft en 2005, lo hicimos a una valoración de 12 veces sus beneficios esperados a 12 meses, un múltiplo razonable para una compañía pionera con un crecimiento sólido: entre 2005 y 2012, **los ingresos crecieron a un ritmo compuesto anual del 9,2%**. Sin embargo, el mercado no compartía el mismo entusiasmo, y **la caída del múltiplo mantuvo el precio de la acción estancado durante casi una década**. Entonces llegó Satya Nadella, el actual CEO, quien fortaleció y potenció lo que ya era una buena compañía. Nadella impulsó el crecimiento de Azure, consolidándola como una de las principales plataformas de computación en la nube, y reforzó el enfoque en inteligencia artificial y productividad empresarial. Además, lideró adquisiciones estratégicas como LinkedIn y GitHub, que complementaron y ampliaron las capacidades de Microsoft. Su liderazgo demostró que incluso las mejores compañías pueden seguir mejorando, y reafirmó nuestra creencia de que, con tiempo y paciencia, **a las buenas empresas les suceden cosas aún mejores**.

Actualmente Microsoft cuenta con una posición competitiva prácticamente imbatible y un perfil de crecimiento muy atractivo al estar posicionada en segmentos de mercado con viento de cola. Su ecosistema integrado, que abarca productos como Office 365, Dynamics, Azure y LinkedIn, le otorga una posición dominante al aprovechar efectos de red, altos costes de cambio (¡Imaginemos un mundo sin Excel!) y economías de escala. Además, Microsoft ha liderado la adopción de la inteligencia artificial, transformando sectores como la productividad y los servicios empresariales, abriendo nuevas vías de ingresos a la vez que defiende su relevancia.

Sin duda, el sector tecnológico se caracteriza por un ritmo de disrupción constante y acelerado. Sin embargo, Microsoft ha demostrado que la **combinación de sólidas ventajas competitivas y una notable capacidad de reinversión** puede garantizar su posición en la cima de la industria durante décadas. Este recorrido ejemplifica el llamado **Lindy Effect**: cuanto más tiempo persiste una empresa con éxito, mayor es la probabilidad de que siga siendo relevante en el futuro. En Caja Ingenieros Gestión valoramos la **durabilidad** del modelo de negocio como un factor clave de éxito. Por ello, **confiamos en que Microsoft continuará haciendo crecer sus beneficios a un ritmo superior al doble dígito**, gracias a su **innovación** constante, su **diversificación** de ingresos y su firme **compromiso con la creación de valor sostenible a largo plazo**.

Los negocios de calidad se caracterizan por contar con sólidas barreras de entrada y ventajas competitivas que garantizan tanto la estabilidad y permanencia a través de los ciclos económicos como la capacidad de generar un crecimiento sostenido, retornos consistentes y márgenes superiores a los del mercado en su conjunto. **Microsoft ejemplifica a la perfección estas cualidades** y por ello está presente en las carteras del CI Bolsa USA (Top1), CI Global (Top1), Fonengin (Top1), CI Environment (Top1) y CI ODS Impact.

	MICROSOFT	MSCI WORLD
ROIC (%)	29%	6%
ROE (%)	37%	14%
Margen Bruto	70%	36%
Margen operativo	45%	12%
Margen neto	36%	8%
Deuda Neta/EBITDA	0,1x	1,0x
FCF Yield esperado 2025	2,20%	3,70%
Crecimiento esperado 2025-27	14,15%	3,50%

Fuente: Bloomberg, Caja Ingenieros Gestión

Durante estas dos décadas, Microsoft ha liderado la innovación tecnológica con un enfoque integral en **sostenibilidad**, consolidándose como pionera en la reducción de emisiones y la eficiencia energética. **En 2007, alcanzó la neutralidad en carbono en sus operaciones globales, y desde 2012, opera con energía 100% renovable en sus centros de datos y oficinas**, logrando reducir su huella de carbono operativa en un 35% en la última década. Con más de 1,1 mil millones de dólares invertidos en proyectos de sostenibilidad, la compañía ha impulsado iniciativas de energías renovables, tecnologías de captura y almacenamiento de carbono, y proyectos de reforestación que, en 2020, eliminaron más de un millón de toneladas métricas de carbono. Comprometida con ambiciosos objetivos, **Microsoft busca reducir sus emisiones a la mitad para 2025 y convertirse en carbono negativa para 2030**, eliminando incluso todo el carbono emitido desde su fundación en 1975. Además, ha desarrollado herramientas tecnológicas, incluyendo inteligencia artificial, para que empresas y gobiernos

optimicen sus estrategias de sostenibilidad, fortaleciendo su papel como líder global en este ámbito. Tiene un **rating ESG equivalente a AA por MSCI y a A en el scoring interno de Caja Ingenieros Gestión.**

En Caja Ingenieros Gestión, nuestro enfoque en **compañías de calidad** y nuestra **visión a largo plazo** se reflejan en la confianza que hemos depositado en Microsoft durante más de dos décadas. Este caso no solo subraya nuestra **capacidad para identificar empresas con modelos de negocio sólidos y ventajas competitivas duraderas**, sino también nuestro firme compromiso con la **integración de criterios ESG** en nuestras decisiones de inversión. Microsoft representa un ejemplo paradigmático de cómo la innovación, la sostenibilidad y el liderazgo pueden generar valor sostenible a lo largo del tiempo, permitiéndonos ofrecer a nuestros partícipes **retornos consistentes alineados con nuestros valores**. Seguiremos trabajando para integrar esta visión responsable en la gestión de nuestras carteras, buscando siempre maximizar el impacto positivo de nuestras inversiones mientras protegemos y hacemos crecer el patrimonio de nuestros clientes.

DISCLAIMER

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien CAJA INGENIEROS GESTIÓN no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja Ingenieros, en www.cajaingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a los que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.A.U., en su condición de emisor del informe, así como CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÈDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÈDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A.U. All rights reserved.