EE. UU. INTERCONTINENTAL EXCHANGE (ICE)

NOTA FINAL	9,45/10
Empresa	9,65/10
Oportunidad actual	9,30/10
Riesgo	MEDIO
Tesis 5-10 anos	MUY FAVORABLE
Veredicto	COMPRA

Precio de referencia del informe: 161,30 USD (7 sep 2026).

Tesis de inversion

ICE es un ejemplo casi perfecto de nuestra filosofia de calidad a precio razonable. No es solo la propietaria de NYSE: opera infraestructura critica en derivados, energia, tipos, renta fija, datos, indices, clearing y tecnologia hipotecaria. Su valor nace de efectos de red, datos propietarios, integracion en workflows y elevados costes de sustitucion.

1. Calidad empresarial y moat

El informe muestra ingresos LTM de unos 10.558 millones USD, operating income de 5.533 millones y beneficio neto de 4.038 millones. Los ingresos recurrentes de Q2 alcanzaron aproximadamente 1.400 millones, +8% interanual. Fixed Income & Data Services marco tambien un record y el negocio de indices tenia unos 922.000 millones USD en activos ETF referenciados. Es una infraestructura que se beneficia del crecimiento y de la creciente complejidad de los mercados.

2. Crecimiento y capacidad de composicion

No extrapolamos el +24% reciente del negocio de tipos ni el +28% del FCF semestral. La tesis funciona con algo mas modesto: crecimiento estructural de datos y mercados, nuevos productos, mayor profundidad de las redes y buena asignacion de capital. IA y tokenizacion pueden reforzar su posicion, pero se consideran opcionalidad y no requisitos.

3. Oportunidad y valoracion

A 161,30 USD, el informe situaba el PER forward 2026 cerca de 19,8x, 2027 alrededor de 18,5x y el FCF yield en torno al 5,6%. Para un negocio con este moat y crecimiento, nos parece una entrada atractiva. La tesis puede funcionar sin expansion del multiplo, lo que mejora la asimetria.

4. Riesgos que pueden romper la tesis

La adquisicion de MarketAxess por unos 5.700 millones USD en efectivo es el principal riesgo. Tiene logica estrategica, pero eleva el apalancamiento pro forma hacia 3,4x y exige una buena integracion. MarketAxess llega ademas con presion de cuota y comisiones. Tambien vigilamos el aumento de CAPEX/gastos y la debilidad ciclica de mortgage technology.

5. Que vigilariamos

Integracion y desapalancamiento tras MarketAxess, crecimiento recurrente de FIDS, retorno sobre nuevo CAPEX, evolucion de mortgage technology y mantenimiento de la fortaleza de las franquicias de energia y tipos.

Conclusion

ICE obtiene 9,45 porque combina una empresa extraordinariamente dificil de replicar con una valoracion que no exige un escenario heroico. MarketAxess introduce riesgo suficiente para impedir una nota superior, pero la relacion entre calidad, crecimiento, caja y precio es muy favorable para 5-10 anos.

Horizonte: 5-10 anos. La Nota Final es una valoracion holistica de calidad, crecimiento, valoracion, fortaleza financiera, riesgos y probabilidad de obtener una rentabilidad atractiva. Contenido informativo y de opinion; no constituye asesoramiento financiero.