

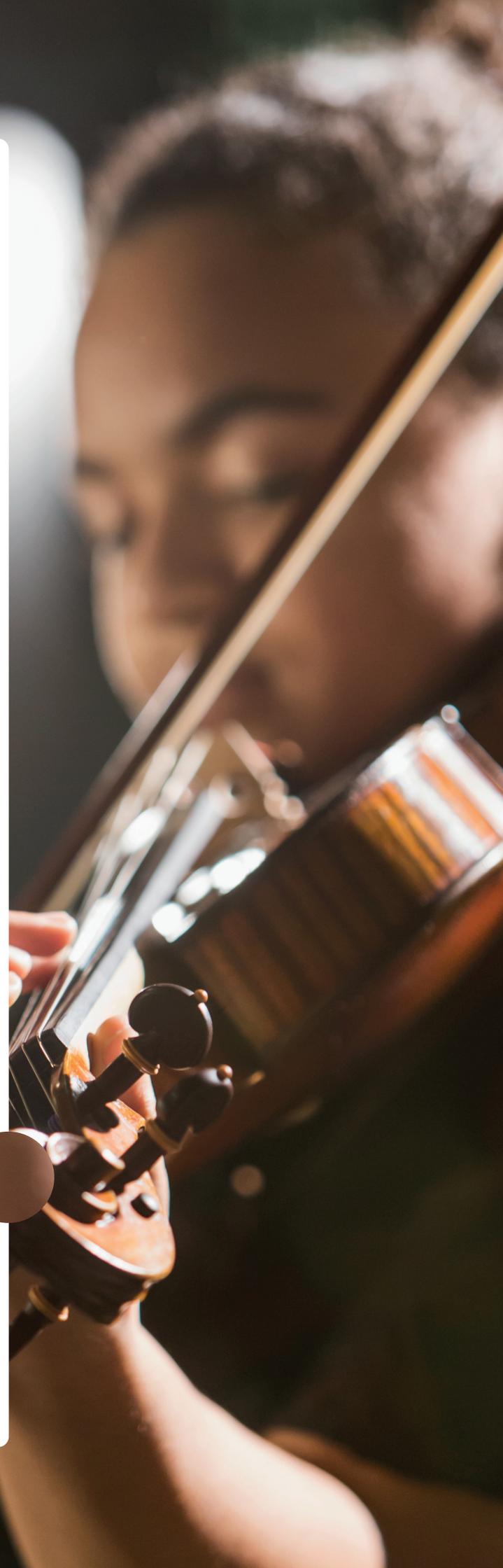
Un enfoque de calidad fundamental con técnicas de reducción de riesgos

60 seconds with the
fund manager



ABRIL 2023

Comunicación de marketing





**Geoffroy
Goenen**



**Pierre
Longueville**

Geoffroy Goenen, Head of Fundamental European Equity, y Pierre Longueville, Head of Derivatives, explican cómo su equipo adopta un enfoque muy diferente, invirtiendo en una cartera de acciones de alta calidad basada en un riguroso análisis fundamental y aplicando luego dos técnicas distintas para minimizar su volatilidad y maximizar su rentabilidad ajustada al riesgo.

¿Cómo describiría la estrategia?

Nuestra estrategia es la combinación de una selección de valores a través de un análisis fundamental y la estructuración de la cartera en función de un enfoque de variación mínima⁽¹⁾. La primera etapa del proceso de inversión consiste en invertir en 60-70⁽²⁾ empresas de elevada calidad, que definimos como aquellas que cumplen cinco criterios: fuerte ventaja competitiva, alto potencial de crecimiento, alta rentabilidad, sólido balance y un equipo directivo sólido. Optimizamos la estructuración de la cartera de dos maneras: la segunda etapa del proceso es usar técnicas de mínima varianza para reducir su volatilidad y la tercera es usar derivados para reducir las caídas y la volatilidad. De este modo la estrategia hace uso de tres herramientas: análisis fundamental, técnicas cuantitativas y derivados.

¿Qué distingue a su estrategia?

El elemento diferenciador es que se lleva a cabo una gestión fundamental. La amplia mayoría del resto de estrategias en el mercado que busca reducir la volatilidad, lo llevan a cabo a través de un enfoque cuantitativo, invirtiendo de forma sistemática en compañías sin pensar en su futuro potencial o el tipo de negocios ya que se basan exclusivamente en datos históricos. La nuestra es además la única estrategia así con un estilo quality-growth (calidad-crecimiento); de hecho, Morningstar nos clasifica en su categoría growth. Todos los demás productos de baja volatilidad figuran en categorías mixtas o de valor.⁽³⁾

Otro aspecto que hace de ella una estrategia realmente única, es la forma en que usamos técnicas de protección con derivados por un coste mínimo; teniendo presente como objetivo un coste cero.

¿Cómo funciona la superposición de derivados?

Compramos opciones put a largo plazo de los principales índices bursátiles europeos para proteger el fondo frente a caídas bursátiles. Somos capaces de hacerlo por un coste ínfimo vendiendo opciones de call cubiertas de cada una de las posiciones más caras de la cartera. De este modo ganamos una prima que usamos para comprar protección. Esta técnica ha desempeñado un importante cometido como fuente de retorno de la estrategia en 2018⁽⁴⁾ y al mismo tiempo ha ofrecido protección frente a las caídas, potenciando la rentabilidad de la estrategia.

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) La varianza è una misura del rischio. In statistica, serve a stabilire la dispersione di una serie di dati. In una strategia di varianza minima, il gestore seleziona i titoli per la loro scarsa volatilità o correlazione con gli altri titoli del portafoglio.

(2) Dati a carattere indicativo che possono variare nel tempo.

(3) Le azioni chiamate Value, generalmente definite come aventi un prezzo inferiore rispetto agli utili o agli attivi, sono definite per l'indice MSCI® Europe Value utilizzando un modello fattoriale del valore contabile rispetto al prezzo, del P/E a termine e del rendimento dei dividendi.

(4) El rendimiento pasado no garantiza el resultado futuro, y no tiene una duración constante.

¿Por qué optó en concreto por combinar calidad y reducción de la volatilidad?

Se debe a las convicciones de Candriam a la hora de invertir. Los cinco criterios mencionados con anterioridad forman parte del ADN de Candriam, y son indicadores de calidad clásicos. Las firmas con esos cinco atributos vienen superando al mercado en general con creces en el largo plazo, como hemos verificado exhaustivamente para acreditarlo.⁽⁵⁾ Por ello adopta la estrategia un enfoque de calidad. Usar técnicas de reducción de volatilidad en una cartera de alta calidad gestionada atendiendo a los fundamentales es un modo de maximizar la rentabilidad ajustada al riesgo.

Cuál es el comportamiento de la estrategia en distintas coyunturas de mercado?

De forma general, la estrategia registra una rentabilidad superior cuando los mercados son estables o registran un alza progresiva y, sobre todo, en fases bajistas, en las que suele batir al mercado gracias a las técnicas de protección a las que recurre. Aunque su beta suele situarse entre 0,5 y 0,8, la estrategia ha mostrado su capacidad para superar a mercado en momentos de tendencia alcistas. Solo hay una coyuntura en que es probable que el fondo se rezague del mercado, y es cuando el mercado experimenta un rebote propiciado por acciones de valor de alto riesgo y altamente apalancadas. Ese tipo de situación puede ocurrir cuando un banco central recorta inesperadamente sus tipos de interés, o en condiciones similares a las de 2009, cuando todo estaba muy barato y las acciones de alto riesgo superaron al mercado.

Pero es importante recordar que el afán de la estrategia no es superar al mercado en todo momento, sino hacerlo en el largo plazo. Históricamente, ha sufrido cuando se producía una rotación de mayor a menor calidad, pero siempre recupera con facilidad, y ello se refleja en su rendimiento en el largo plazo.



¿Cuáles son las credenciales de Candriam en cuanto a gestión de este tipo de estrategia?

El proceso de inversión consta de tres etapas, y tenemos que ejecutar bien cada una de ellas. En primer lugar contamos con un sólido equipo de analistas de renta variable, que se organizan por sectores y atesoran un promedio de más de 16 años de experiencia. Este equipo es además muy estable y posee un largo historial de trabajo en equipo. Personalmente, llevo en la firma más de 20 años y todos sabemos cómo trabajan los demás miembros del equipo. La segunda etapa es la de mínima varianza, y, una vez más, nuestros cuatro ingenieros atesoran un promedio de más de 16 años de experiencia así como unos amplios conocimientos en técnicas cuantitativas y llevan trabajando juntos varios años. Finalmente contamos con un responsable de derivados con más de 20 años de experiencia. Es un antiguo operador bursátil, experto en opciones de compra cubiertas y técnicas de protección.

¿La estrategia es una elección apropiada para los inversores ASG⁽⁷⁾?

Totalmente. Los criterios ASG⁽⁸⁾ forman parte de nuestro proceso de inversión desde 2011. Realizamos un análisis extrafinanciero con el objetivo de entender mejor los riesgos y las oportunidades relacionados con los criterios ASG⁽⁹⁾. Evaluamos la exposición de las actividades de las empresas con respecto a las grandes temáticas sostenibles, así como la gestión

⁽⁵⁾ Por ejemplo, Asness, Frazzini, Pedersen, 2013, Calidad menos basura, ("Quality Minus Junk"), Documento de trabajo.
⁽⁶⁾ Véase nota al pie cuatro.

de los clientes. En principio, excluimos las empresas que no respetan los 10 principios del Pacto Mundial de la ONU y aquellas con actividades controvertidas, como armamento, tabaco y carbón, así como otras actividades que no consideramos sostenibles. Este proceso nos permite, en última instancia, reducir el universo de inversión en al menos un 20%.

Asimismo, analizamos de manera pormenorizada cada empresa de este universo de acuerdo a los cinco criterios fundamentales anteriormente mencionados, combinando un análisis financiero y uno extrafinanciero.

Candriam, junto con su equipo de ASG, establece un diálogo⁽¹⁰⁾ con las empresas en las que invierte, conversando con ellas acerca de las cuestiones relacionadas con los retos ASG y las mejoras que podrían implementar en sus prácticas. Este enfoque es una manera excelente de minimizar el riesgo relacionado con nuestras inversiones.

(7) Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo.

(8) Solo tomamos en consideración los sectores que no quedan excluidos por la «Candriam Exclusion Policy» («Política de Exclusión de Candriam»). Se puede consultar este documento en <https://www.candriam.fr/fr/professional/market-insights/sri-publications/>

(9) El análisis ESG descrito con anterioridad se aplica al menos al 90 % de las inversiones de la estrategia, con exclusión de los depósitos, los fondos líquidos y los instrumentos derivados sobre índices.

(10) Para obtener más información sobre nuestra política de diálogo y de votación, consulte nuestros documentos de referencia, disponibles en nuestro sitio web.

Los principales riesgos de la estrategia son:

- **Riesgo de pérdida de capital**
- **Riesgo de sostenibilidad**
- **Riesgo de inversiones en ESG**
- **Riesgo vinculado a las acciones**
- **Riesgo de cambio**
- **Riesgo de liquidez**
- **Riesgo de concentración**
- **Riesgo vinculado a los instrumentos financieros derivados**
- **Riesgo de contraparte**
- **Riesgo de modelo**
- **Riesgo vinculado a la volatilidad**
- **Riesgo vinculado a factores externos**

Riesgo de inversiones en ESG: Los objetivos extrafinancieros que se presentan en este documento se basan en las hipótesis de Candriam. Estas hipótesis se basan en los modelos de calificación ESG propios de Candriam, cuya aplicación requiere el acceso a diversos datos cuantitativos y cualitativos, en función del sector y las actividades exactas de una empresa determinada. La disponibilidad, la calidad y la fiabilidad de estos datos pueden variar y, por tanto, influir en las calificaciones ESG de Candriam. Para obtener más información sobre el riesgo de inversión ESG, consulte los Transparency Codes o el folleto si se trata de un fondo.

Para más información sobre nuestros fondos y sus perfiles de riesgo visite:

www.candriam.es

Este documento comercial se ofrece únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros. No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito. Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web www.candriam.com, los datos fundamentales para el inversor, los folletos informativos y cualquier otra información relevante antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo neto ("VL" o NAV" en sus siglas en inglés) de los mismos. Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización.