

# Gestión de la «rentabilidad absoluta»: ¿es el auge de la gestión pasiva el nuevo catalizador de la rentabilidad?

60 seconds with the  
fund manager



**FEBRERO 2024**

Esta comunicación comercial se dirige a  
inversores no profesionales.



## Grégoire Thomas

Head of Equity Market Neutral

**Grégoire Thomas, Head of Equity Market Neutral, gestor principal de estrategias de renta variable long/short<sup>(1)</sup>, nos explica en qué medida estas pueden ofrecer una rentabilidad regular y una descorrelación a sus inversiones en renta variable en el marco de una cartera diversificada.**

### **¿Por qué elegir una estrategia de gestión de renta variable long/short sin sesgo direccional?**

En un entorno económico y político mundial incierto, los mercados de renta variable registran una evolución menos favorable. Una de las respuestas habituales a este cambio de contexto es aumentar la diversificación y la liquidez de los activos subyacentes de la cartera. Sin embargo, en los últimos periodos temporales de tensión, los mercados han mostrado que estas dos respuestas podían revelarse ilusorias. Las clases de activos que evolucionan de forma independiente en periodos considerados normales apuntan a menudo a la misma dirección cuando se producen tendencias bajistas en los mercados. Así, la diversificación es ineficaz en un momento en que debería haber sido lo más útil (como demostró la congelación del mercado de bonos del Tesoro en 2008).

Las estrategias long/short de renta variable pueden ayudar a estabilizar la rentabilidad global de una cartera cuando están asociadas a otras clases de activos, como la renta variable, los bonos y las materias primas. En efecto, la descorrelación de estas estrategias con respecto a la mayoría de clases de activos tradicionales, incluso en episodios bajistas, permite minimizar las fluctuaciones de una cartera y reducir los riesgos.

Un inversor en renta variable long/short sin sesgo direccional –con un enfoque neutro frente al mercado– puede ayudar a diversificar y estabilizar una cartera, al tiempo que mejora en gran medida el perfil de riesgo/remuneración de esta.

### **¿En qué contexto de mercado generan las mejores rentabilidades las estrategias long/short de renta variable?**

En todos los mercados, ya que las estrategias de renta variable Market Neutral son capaces de capear las incertidumbres.

Si están bien construidas, las carteras de los fondos Market Neutral no se ven afectadas por la mayoría de las fuerzas de los mercados económicos y financieros. Las estrategias Market Neutral interesan especialmente en un entorno de tipos de interés alcistas y mercados de renta variable volátiles.

Candriam ofrece una estrategia de renta variable Market Neutral única y con liquidez diaria. Nuestro proceso de inversión, creado en 2003 y verificado con los años, tiene un historial contrastado demostrable incluso en periodos de crisis de mercado.

## **60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER**

(1) Explotación de las disparidades en la valoración de diferentes acciones (por ejemplo, venta al descubierto de una acción que se cree que está sobrevaluada, con la compra simultánea de una acción que se cree que está infravalorada dentro del mismo sector).

## ¿Cómo funciona?

Se basa en operaciones estructuradas a través de posiciones vendedoras y compradoras sistemáticamente cubiertas frente al riesgo de mercado. Así, las posiciones son poco sensibles a la evolución de los mercados bursátiles y la rentabilidad no está vinculada a las variaciones en el precio de las acciones.

Estos rendimientos de inversión los genera enteramente la habilidad del gestor, es decir, el alfa. No contribuye que los mercados de valores suban o bajen. Cuando una posición tiene una cobertura correcta no ha de haber exposición al mercado de renta variable. La cartera no debe subir y bajar sistemáticamente con el mercado de valores.

## ¿Alfa dentro de un mundo pasivo? ¿Puede contarnos un poco más?

En los últimos diez años la gestión pasiva de renta variable ha crecido de manera constante, tendencia que parece va a continuar.

En Candriam, este tipo de gestión ofrece la posibilidad a los gestores activos de explotar dos fuentes de rentabilidad potenciales integradas en nuestro proceso de inversión: arbitraje de índices bursátiles y arbitraje de diferencias de precios entre dos activos correlacionados (valor relativo).

Los gestores de índices y gestión pasiva, incluidos los fondos cotizados, se ven obligados a un rebalanceo de posiciones cuando cambian los índices que siguen. Estos cambios pueden suponer la incorporación de un nuevo nombre al índice o la retirada de un valor. Este proceder provoca a menudo desajustes temporales en la valoración y cotización de los valores cuando hay numerosos fondos pasivos comprando o vendiendo grandes cantidades de un valor en un periodo muy corto de tiempo. Nuestra estrategia de arbitraje sobre índices se posiciona para sacar partido a este aumento de ajustes a índices. Se trata de nuestro primer motor de rentabilidad.

Al ser menos los activos con gestión activa, ha surgido un debate sobre si el mercado será menos eficiente. Los gestores activos intentan batir al mercado, o a un índice, buscando ineficiencias, ya sea una valoración incorrecta o un cambio imprevisto en una sociedad. Nuestra estrategia de renta variable neutral, nuestro segundo motor de rentabilidad o segunda fuente de alfa, consiste en identificar tales ineficiencias. De acuerdo con algunos estudiosos y analistas

de mercado, estas ineficiencias podrían ser más frecuentes a medida que crece la inversión pasiva. Si es así, crecería nuestro juego de oportunidades. Un ejemplo sería la negociación de pares, tomando parejas de valores que suelen moverse juntos. Si la mayoría de inversores emplean un enfoque pasivo, habrá más ineficiencias en estos "pares".

## ¿Por qué Candriam?

Nuestra primera gran diferencia radica en que combinamos un enfoque fundamental con un enfoque cuantitativo para identificar oportunidades y construir nuestras posiciones. La mayoría de estrategias similares se vuelca en un solo enfoque, ya sea fundamental o cuantitativo, lo que suele generar o bien carteras muy concentradas, con muy pocos nombres, y, en por tanto con más riesgo; o carteras con cientos de valores, incluso miles. En este tipo de carteras puede resultar difícil tener una visión global de las exposiciones implícitas (sector, factor, etc.).

Otro rasgo único es nuestra construcción de cartera en dos cestas. Combinamos dos fuentes de rentabilidad: el arbitraje sobre índices, derivado del enorme crecimiento de la gestión pasiva, y oportunidades dentro de las estrategias de valor relativo. Si bien las dos fuentes son buenas para capear incertidumbres, el arbitraje sobre índice puede beneficiarse de las ineficiencias a corto plazo, mientras que el valor relativo se beneficia de las ineficiencias a medio plazo, lo que permite reducir riesgos y estabilizar rendimientos.

La gestión de riesgos es crucial. Así, comprobamos que nuestra cartera está correctamente diversificada en términos de regiones, sectores de inversión o tamaños de capitalización. En las estrategias tradicionales de renta variable el riesgo depende principalmente de los mercados de renta variable. En cambio, los riesgos de las estrategias de renta variable long/short residen en las competencias de los gestores y de la exposición al riesgo que se ha decidido. La combinación de análisis fundamentales y cuantitativos nos permite limitar los riesgos de nuestras carteras.

En Candriam, gestionamos este tipo de estrategias desde hace 20 años aproximadamente. El proceso de inversión ha demostrado su eficacia en periodos de turbulencias de los mercados, como la crisis financiera de 2007/2009 o la crisis de la COVID-19 en 2020.

Gracias a esta experiencia y esta continuidad, Candriam ha podido elaborar una estrategia que responde a las expectativas de muchos inversores.

# Los principales riesgos de la estrategia son:

## • Riesgo de pérdida del capital:

El inversor no se beneficia de ninguna garantía sobre el capital invertido en el subfondo en cuestión, y cabe la posibilidad de que no recupere íntegramente el capital invertido.

## • Riesgo vinculado a las acciones:

Determinados subfondos pueden estar expuestos al riesgo del mercado de acciones (por medio de valores mobiliarios y/o de productos derivados). Estas inversiones, que conllevan una exposición tanto en largo como en corto, pueden acarrear riesgos de pérdidas importantes. Una fluctuación en el mercado de acciones en sentido contrario de las posiciones podría conllevar riesgos de pérdidas y acarrear una caída del valor liquidativo del subfondo.

## • Riesgo de contraparte:

Los subfondos pueden utilizar productos derivados extrabursátiles y/o técnicas de gestión eficaz de carteras. Dichas operaciones pueden generar un riesgo de contraparte, a saber, pueden conllevar pérdidas a consecuencia de los compromisos contraídos con una parte incumplidora.

## • Riesgo de arbitraje:

El arbitraje es una técnica que consiste en beneficiarse de las diferencias de cotizaciones constatadas (o previstas) entre mercados, sectores, títulos, divisas y/o instrumentos. En caso de evolución desfavorable de estos arbitrajes (alza de las operaciones vendedoras y/o descenso de las operaciones compradoras), podrá disminuir el valor liquidativo de la SICAV.

## • Riesgo vinculado a los instrumentos financieros derivados:

Los instrumentos financieros derivados son instrumentos cuyo valor depende (o se deriva) de uno o varios activos financieros subyacentes (acciones, tipos de interés, obligaciones, divisas, etc.). Por consiguiente, el uso de derivados conlleva el riesgo vinculado a los subyacentes. Se pueden utilizar con vistas a obtener exposición o cobertura en relación con los activos subyacentes. En función de las estrategias aplicadas, el uso de instrumentos financieros derivados puede conllevar, asimismo, riesgos de apalancamiento (amplificación de los movimientos a la baja). Si se emplea una estrategia de

cobertura, en determinadas condiciones del mercado los instrumentos financieros derivados pueden no mostrar una correlación perfecta con los activos que se pretende cubrir. Por lo que respecta a las opciones, a causa de la fluctuación desfavorable del precio de los activos subyacentes, el subfondo podría perder la totalidad de las primas pagadas. Los instrumentos financieros derivados extrabursátiles introducen, además, un riesgo de contraparte (que puede atenuarse, no obstante, con activos recibidos como garantía) y pueden conllevar un riesgo de valoración o, incluso, de liquidez (dificultad de venta o de cierre de las posiciones abiertas).

## • Riesgo de sostenibilidad:

El riesgo de sostenibilidad hace referencia a cualquier suceso o situación de carácter medioambiental o social o en relación con la gobernanza corporativa que podría incidir en la rentabilidad o la reputación de los emisores en cartera. Los riesgos de sostenibilidad pueden subdividirse en tres categorías:

- Medioambiental: los hechos medioambientales pueden provocar riesgos físicos para las empresas de la cartera.

- Social: se refiere a los factores de riesgo relacionados con el capital humano, la cadena de suministro y la forma en que las empresas gestionan su impacto en la sociedad.

- De gobierno corporativo: Estos aspectos están vinculados a las estructuras de gobierno corporativo.

El riesgo de sostenibilidad puede ser específico del emisor, dependiendo de sus actividades y prácticas, pero también puede deberse a factores externos. Si se produce un hecho imprevisto en un emisor concreto, como una huelga de empleados o, más en general, un desastre medioambiental, este hecho puede tener un impacto en la rentabilidad de la cartera. Además, los emisores que adaptan sus actividades y/o políticas pueden estar menos expuestos al riesgo de sostenibilidad.

Los riesgos enumerados no son exhaustivos, y en los documentos normativos se ofrecen más detalles sobre los riesgos.

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

[www.candriam.es](http://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](http://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.*