

Cómo sacar partido a las ineficiencias creadas por los gestores de fondos indexados

**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, nos explica cómo el fuerte crecimiento del mercado de gestión indexada puede crear oportunidades de inversión para los gestores capaces de aprovechar las ineficiencias temporales del mercado.

¿Qué es lo primero que os llevó a elaborar una estrategia de arbitraje de índices en 2003?

A partir de 2003, comenzamos a observar que la gestión indexada ganaba terreno, algo que ha seguido ocurriendo desde entonces. Hoy día, en los grandes mercados desarrollados en los que nos concentramos, la importancia de la gestión indexada en término medio ha pasado de un 10% al 30% aprox. de la capitalización bursátil. Los principales usuarios de este tipo de gestión han sido los fondos de pensiones, que de este modo han sido capaces de invertir en distintas clases de activo a un menor coste. Desde este punto de vista, estábamos convencidos de que arbitrar reajustes de índices, tomando posiciones en los valores que salen (venta) o entran (compra), con ocasión de las reponderaciones trimestrales, ofrecería oportunidades interesantes.

¿Cómo ha evolucionado el potencial de esta estrategia en los últimos años?

Como consecuencia del gran desarrollo de la gestión de fondos indexados, los volúmenes dedicados al arbitraje de índices se han visto incrementados a lo largo de los diez últimos años. Nuestro oficio consiste en proporcionar liquidez a los gestores de fondos indexados, que deben replicar los reajustes comprando títulos que entran al índice y vendiendo títulos que salen. Estas transacciones generan volúmenes adicionales importantes en los valores afectados, provocando disparidades de precios. La entrada de un título en el S&P 500 puede generar un flujo de inversión de un orden de diez mil millones de dólares, y de mil millones en el Euro Stoxx 50. Por lo tanto, este universo abre las puertas a un gran mercado. No obstante, nuestra estrategia consiste en dedicar únicamente un 30 % del patrimonio⁽¹⁾ al arbitraje, el resto de la cartera se compone de instrumentos de tesorería. De esta forma, podemos gestionar muy bien unos cientos de millones de euros y mantener buenos márgenes de maniobra. Pero queremos que el importe invertido sea sensato, al objeto de garantizar una rentabilidad satisfactoria.

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) Datos proporcionados únicamente a título informativo y sujetos a variación con el paso del tiempo.

Poco a poco habéis ido incorporando otras estrategias a la de arbitraje de índices, vuestra estrategia por excelencia durante años. ¿Qué os ha impulsado a esta diversificación?

Así es, hemos puesto en marcha estrategias de arbitraje de operaciones sobre títulos y de valor relativo. Nosotros siempre hemos combinado el análisis cuantitativo y el cualitativo. Un enfoque estrictamente cualitativo, basado en entrevistas con los directivos de empresas, que nos permita entender bien su modelo de desarrollo. Por otro lado, un modelo cuantitativo, optimizado mediante múltiples parámetros, permite recurrir a una gran cantidad de datos, pero no ofrece la misma capacidad de comprensión de la vida de una empresa. De hecho, además de análisis retrospectivos cuantitativos, también intentamos entender bien los mecanismos de reajuste de los índices. A menudo se deben a operaciones sobre títulos (fusiones/adquisiciones, salidas a bolsa, escisiones, quiebras...) que provocan flujos mecánicos (compradores o vendedores) de gran alcance. Merece la pena entender cómo funcionan estas operaciones con títulos y, por ende, cómo beneficiarse de ello. Por ejemplo, una adquisición de títulos (oferta pública de intercambio de acciones) da lugar a arbitrajes entre la empresa objetivo y el comprador en torno a los términos del intercambio: se define de ese modo el "valor razonable", basado en la probabilidad de que se cierre la operación de intercambio. El arbitraje de operaciones sobre títulos, que implica identificar los títulos cuyo precio va a verse afectado por una situación especial, llega, por lo tanto, de forma natural.

Por otra parte, también ha sido una evolución natural el hecho de interesarnos en el valor relativo a través de las operaciones con pares, es decir, el arbitraje entre dos empresas con

la misma actividad, mediante una posición vendedora que se compensa con una posición compradora, al objeto de conseguir una posición neutra con respecto al mercado. El objetivo es sacarle partido a un retorno a la media de dos activos muy correlacionados. Al observar las entradas y salidas de valores de los índices y los momentos en los que se producen los movimientos, contamos con buenas indicaciones en torno a las tendencias que afectan a los distintos sectores, a las distintas empresas, lo que nos ha permitido poco a poco poner en marcha esta estrategia.

¿Qué diferencia hay entre vuestro enfoque y el de los gestores de hedge funds que operan en base a las mismas estrategias?

Con la evolución de la normativa, las cuentas propias de las entidades bancarias han experimentado un leve recorte en los últimos tiempos reduciendo el número de arbitrajistas, pero al mismo tiempo han llegado nuevos arbitrajistas operando a través de Hedge Funds por lo que el volumen total se ha mantenido. En el universo de hedge funds hay quienes basan la rentabilidad en arbitrajes con poco margen que impulsan a través del apalancamiento. No tenemos nada que ver con este universo. Nosotros damos prioridad a la liquidez diaria dentro del marco de la normativa UCITS, con poca volatilidad. El objetivo consiste en obtener una rentabilidad absoluta superior al Eonia. Para ello, combinamos una cesta de tesorería invertida en valores del mercado monetario a corto plazo (equivale aprox. al 70%⁽²⁾ del activo de la cartera) con una cesta de inversión activa, compuesta por estrategias de arbitraje estadístico discrecional sobre acciones e índices. Tenemos, ante todo, una exposición neutra a los mercados de renta variable, por lo que no nos

(2) Datos proporcionados únicamente a título informativo y sujetos a variación con el paso del tiempo.

vemos afectados por el entorno de mercado, dado que nuestras posiciones a largo y corto⁽³⁾ plazo tienen ponderaciones equivalentes, del 20%⁽⁴⁾ aprox.: la exposición neta al mercado no

puede superar el 10%⁽⁵⁾, y desde el principio ha estado a menudo por debajo del 1%⁽⁶⁾. Por último, la cartera está muy diversificada, con un tamaño de las posiciones, por lo general, inferior al 1%⁽⁷⁾.

(3) Una posición larga corresponde a una posición compradora, pues se apuesta por la apreciación del valor de la acción. Una posición corta es una posición vendedora, pues se espera una bajada del precio en el futuro.

(4) Datos proporcionados únicamente a título informativo y sujetos a variación con el paso del tiempo.

(5) Datos proporcionados únicamente a título informativo y sujetos a variación con el paso del tiempo.

(6) Datos proporcionados únicamente a título informativo y sujetos a variación con el paso del tiempo.

(7) Datos proporcionados únicamente a título informativo y sujetos a variación con el paso del tiempo.

Los principales riesgos de la estrategia son:

• Riesgo de pérdida del capital:

No existe ninguna garantía para los inversores en relación con el capital invertido en la estrategia en cuestión, y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del importe invertido.

• Riesgo de renta variable:

Algunas estrategias pueden estar expuestas al riesgo del mercado de renta variable a través de la inversión directa (mediante valores mobiliarios y/o productos derivados). Estas inversiones, que generan una exposición larga o corta, pueden entrañar un riesgo de pérdidas sustanciales. Una variación del mercado de renta variable en sentido inverso al de las posiciones puede conllevar el riesgo de pérdidas y hacer caer el rendimiento.

• Riesgo de arbitraje:

El arbitraje es una técnica que consiste en beneficiarse de las diferencias de precios registradas (o previstas) entre mercados y/o sectores y/o valores y/o divisas y/o instrumentos. Si estas operaciones de arbitraje resultan desfavorables (aumento de las operaciones de venta y/o descenso de las operaciones de compra), el rendimiento puede disminuir.

• Riesgo de derivados:

Los derivados financieros son instrumentos cuyo valor depende de (o se deriva de) uno o varios activos financieros subyacentes (acciones, tipos de interés, bonos, divisas, etc.). El uso de derivados implica, por tanto, el riesgo asociado a los instrumentos subyacentes. Pueden utilizarse con fines de exposición o cobertura frente a los activos subyacentes. Dependiendo de las estrategias empleadas, el uso de instrumentos financieros derivados también puede conllevar riesgos de apalancamiento (amplificación de los movimientos a la baja del mercado). En una estrategia de cobertura, los instrumentos financieros derivados pueden, en determinadas condiciones de mercado, no estar perfectamente correlacionados con los activos a cubrir. Con las opciones, una fluctuación desfavorable del precio de los activos subyacentes podría hacer que la estrategia perdiera todas las primas pagadas. Los derivados financieros OTC también conllevan un riesgo de contraparte (aunque éste puede verse atenuado por los activos recibidos como garantía) y pueden

implicar un riesgo de valoración o un riesgo de liquidez (dificultad para vender o cerrar posiciones abiertas).

• Riesgo de sostenibilidad:

El riesgo de sostenibilidad se refiere a cualquier acontecimiento o situación relacionados con el medio ambiente, la sociedad o la gobernanza que pueda afectar a los resultados y/o la reputación de los emisores en los que se invierte.

Los riesgos para la sostenibilidad pueden subdividirse en tres categorías:

- Medioambiental: los acontecimientos medioambientales pueden crear riesgos físicos para las empresas en las que se invierte.
- 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.
- Gobernanza: estos aspectos están vinculados a las estructuras de gobernanza.

El riesgo de sostenibilidad puede ser específico del emisor, en función de sus actividades y prácticas, pero también puede deberse a factores externos. Si se produce un acontecimiento imprevisto en un emisor concreto, como una huelga o, más en general, una catástrofe medioambiental, el acontecimiento podría tener un impacto negativo en el rendimiento. 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

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.