Janus Henderson
INVESTORS

INVERSIÓN TEMÁTICA: GUÍA DEL PROFESIONAL

La inversión temática brinda a los inversores de renta variable la oportunidad única de participar en las fuerzas que están redefiniendo rápidamente la economía global. Aquí, nuestro equipo de Construcción y Estrategia de Carteras explora el conjunto de oportunidades desde el punto de vista del cliente y los principales aspectos que deben tenerse en cuenta a la hora de poner en práctica la inversión temática.

A medida que las principales economías se adaptan al régimen de tipos de interés más altos, todo apunta a que durante la próxima década los inversores podrían tener más problemas en obtener rentabilidad de las Bolsas frente a lo que estaban acostumbrados en los últimos años. Con un mayor coste del capital que probablemente haya puesto fin a la era de modelos de negocio frágiles que accedían a los mercados financieros a bajo precio, creemos que el péndulo se ha vuelto a desplazar hacia las empresas fuertes e innovadoras que ayudarán a reconfigurar el mercado mundial. Estas iniciativas se prestan perfectamente a la inversión temática, ya que su potencial para hacer crecer los beneficios por encima del mercado se convertirá probablemente en un medio importante de generar rendimientos superiores.

Distinguir los temas que cambiarán el modo en que funciona la sociedad es el primer paso para descubrir a las empresas con potencial de cambiar nuestras vidas y convertirse en las próximas Microsoft o Google. Desde la perspectiva de construcción de carteras, el potencial para generar alfa es significativo, al igual que las ventajas de diversificación que produce integrar un marco basado en temas en un proceso de asignación. Además, la identificación acertada de temas ganadores podría generar sólidas ganancias con independencia del ciclo económico o de mercado.

Cuando se trata de identificar temas capaces de cumplir las expectativas, hay que tener en cuenta varias cuestiones:

Amplitud: Algunos temas pueden ser bastante estrechos tanto en su definición como en la gama de valores disponibles, lo cual presenta riesgos, concretamente el riesgo de concentración y el de liquidez. En cambio, otros temas pueden ser tan amplios que el vínculo entre cada uno de ellos y los rendimientos que generan es frágil. Las estrategias temáticas más eficaces probablemente se sitúen en algún punto medio.

Adecuación: La inversión temática no encaja de forma natural en el enfoque tradicional de construcción de carteras, en el que los inversores suelen empezar con desgloses regionales y sectoriales. Un tema puede abarcar múltiples sectores, lo que significa que para construir eficazmente una cartera hay que analizarla a fin de determinar la combinación óptima para lograr la exposición deseada.

Predecir el momento óptimo: Predecir el momento óptimo de invertir en temas es tan imposible como el *market timing*. Por consiguiente, al igual que cuando se construye una cartera de valores o fondos específicos, los inversores deben dar prioridad a la diversificación para aumentar las posibilidades de alcanzar sus objetivos.

Autores

Matthew Bullock
Director del equipo de Construcción y Estrategia de Carteras (PCS) para EMEA

Sabrina Denis
Estratega de carteras senior, PCS

Mario Aguilar
Estratega de carteras senior, PCS

¿Cuál es la diferencia entre un fondo temático y uno sectorial?

Antes de pensar en cómo integrar temáticas en una cartera, debemos aclarar un punto importante... ¿Cuál es la diferencia entre un fondo temático y uno sectorial?

A gran escala, un tema es un cambio estructural que está ocurriendo en la sociedad. Un fondo temático puede centrarse únicamente en ese tema. Como explicamos más adelante, aunque esto puede tener ventajas, el enfoque de muchos de ellos nos parece demasiado limitado.

En cambio, un fondo sectorial puede tener exposición a una serie de temas, o simplemente albergar una colección de posiciones de un sector elegido sin referencia a temas globales.

Consideraciones acerca de la construcción de carteras:

En los últimos años, la "inversión temática" ha crecido, tanto en utilización como en su conocimiento por parte de los inversores. Esto se debe en parte al reconocimiento de que la incorporación de temas en las carteras puede favorecer la rentabilidad. Otra razón de la aparente omnipresencia de la inversión temática son las iniciativas de marketing concertadas que emprenden muchas gestoras de activos para renombrar las estrategias existentes como "temáticas" con el fin de atraer flujos de capital hacia este segmento. Dado el gran interés que despierta, los inversores deben ser conscientes de las ventajas y los retos que presenta.

Las ventajas

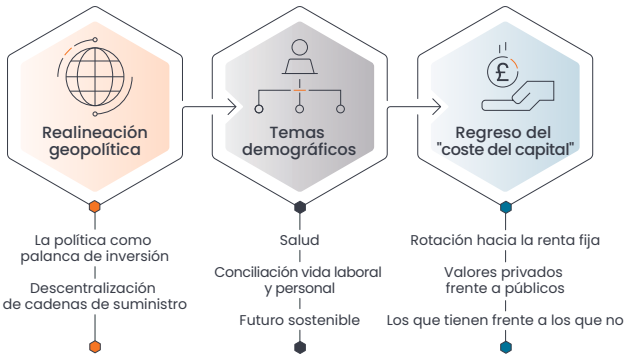
Potencial de rentabilidad

La inversión temática, cuando se despliega eficazmente, tiene el potencial de generar una rentabilidad adicional a largo plazo. No se trata de un fenómeno nuevo. Los temas siempre han sido un componente clave del proceso de inversión de una gestora activa, aunque el concepto no recibía un nombre comercial.

El papel de una gestora activa consiste es identificar a las empresas que experimentarán un crecimiento superior a la media en el futuro. Uno de los factores clave del éxito de las empresas consiste en anticiparse a un cambio fundamental de la coyuntura y ofrecer los bienes y servicios esenciales para producir ese cambio. Esto, en esencia, es un tema.

En Janus Henderson vemos tres áreas que, a nuestro juicio, presentan consideraciones importantes en el marco del cambio estructural y el discurso temático.

Gráfico 1. Los retos globales, combinados con los cambios de la sociedad, dan lugar a un cambio estructural



Las ventajas de correlación

Los valores temáticos son de tal naturaleza que, si se utilizan bien, deberían generar rentabilidades positivas a largo plazo con independencia de los ciclos económicos o de mercado. Poniendo como ejemplo una serie de índices sectoriales MSCI, vemos numerosos riesgos y ventajas de diversificación al incorporar exposiciones temáticas a una asignación de renta variable existente.

Las estrategias de renta variable "long-only" tienden a estar relativamente correlacionadas entre sí. Cualquier reducción de estas correlaciones no solo aumenta las ventajas de diversificación dentro de una asignación de renta variable, sino también dentro de una cartera multiactivos más amplia. Como se muestra en el Gráfico 2, las correlaciones entre determinados índices de renta variable sectorial MSCI son bastante inferiores a las de los mercados de renta variable en su conjunto.

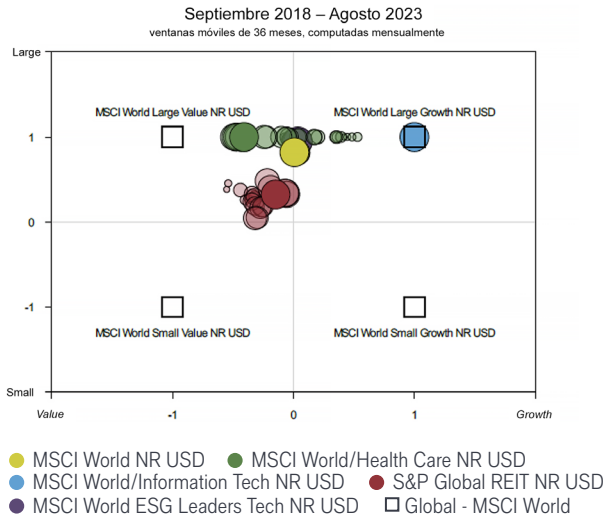
Gráfico 2. Las correlaciones entre los índices de renta variable sectoriales son más bajas que las relativas a los mercados globales

	Renta variable global	Sector salud global	Tecnología global	Bienes inmobiliarios globales	Sostenible global
Renta variable global	1,00				
Sector salud global	0,82	1,00			
Tecnología global	0,91	0,72	1,00		
Bienes inmobiliarios globales	0,88	0,70	0,74	1,00	
Sostenible global	0,99	0,84	0,92	0,88	1,00

Fuente: JHI Edge, Renta variable global = MSCI ACWI NR USD, Sector salud = MSCI World/Health Care NR USD; Tecnología global = MSCI World/Information Tech NR USD; Bienes inmobiliarios globales = S&P Global REIT NR USD; Sostenible global = MSCI World ESG Leaders NR USD, a 31 de agosto de 2023. **La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras.**

Como se muestra en el Gráfico 3, basándonos en una composición móvil de 36 meses, los sectores de renta variable que pueden servir como una aproximación a los temas establecidos se encuentran relativamente dispersos en el universo *value/growth* y, en cierta medida, por tamaño. Esto admite una personalización considerable, es decir, ajustar la combinación de una estrategia temática para satisfacer los parámetros específicos de un inversor, a menudo basados en factores. En nuestra opinión, esta personalización puede ser una poderosa herramienta para construir una cartera verdaderamente diversificada. Por ejemplo, si un inversor desea aumentar su huella de crecimiento, puede inclinarse más por las TI o adoptar un mayor sesgo hacia el *value* aumentando la exposición a fondos REIT o al sector salud.

Gráfico 3: Donde encajan los temas con clasificaciones de estilos y capitalizaciones bursátiles.



Fuente: JHI / Morningstar, septiembre 2018 a agosto 2023. Muestra una ventana móvil de 36 meses, computada mensualmente, que indica dónde se sitúan los índices seleccionados, en lo que respecta a estilo de inversión y clasificación por capitalización bursátil a lo largo del tiempo. **La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras.**

Los retos

Los peligros del "lavado de temas"

Aunque se aduce que los temas son interesantes desde la perspectiva de inversión, gran parte de la atención que se les ha prestado ha respondido a la intensa comercialización que han realizado las gestoras de activos, lo cual representa un riesgo potencial. Hemos visto numerosos casos de "lavado de temas", en los que las estrategias se han construido no con el propósito de participar eficazmente en un tema a largo plazo, sino más bien para engancharse a una tendencia de inversión cada vez más popular.

Es probable que los temas ideados al azar no cumplan las expectativas de los inversores, lo que generaría un coste de oportunidad por perderse las novedades que realmente están reconfigurando el mercado mundial. Dos riesgos notables son que los temas tengan un ámbito demasiado estrecho o demasiado amplio.

Demasiado ceñido: Un tema que sea demasiado ceñido probablemente comportará una serie de riesgos relevantes para los inversores, entre ellos:

- **Concentración:** ocurre cuando un tema solo alberga empresas que están expuestas concretamente a ese tema y este tiene un ámbito ceñido. Esto produce un riesgo sustancial que ocurre cuando la cartera temática está sumamente concentrada.
- **Impureza:** un tema ceñido también podría hacer que su gestor relajara la definición de ese tema para garantizar que exista una población suficiente de empresas entre las que elegir. El resultado es una cartera no expuesta específicamente al tema en cuestión.
- **Liquidez:** vemos muchos ejemplos de temas ceñidos que emplean en gran medida valores de pequeña y mediana capitalización. Aunque no es un problema grave, sí introduce riesgos adicionales asociados a la liquidez que podrían pasar desapercibidos para los inversores.

La cuestión de la estrechez puede verse en un estudio de la suite de índices temáticos MSCI. MSCI produce un gran número de índices temáticos desglosados en cinco categorías de alto nivel (más una multitemática). Para demostrarlo, hemos seleccionado una de ellas: Tecnologías Transformadoras, que contiene 12 temas subyacentes e índices acompañantes (en nuestra opinión, ya son muchos temas para lograr construir una cartera eficiente). Luego examinamos las 10 principales posiciones subyacentes de cada tema.

Gráfico 4. Puntos comunes de las posiciones incluidas en el tema Tecnologías Transformadoras

MSCI Robótica	MSCI Robótica e IA	MSCI Ciberseguridad	MSCI Economía digital	MSCI Tecnología disruptiva	MSCI Movilidad futura	MSCI Innovación de Internet NG	MSCI Tec. Autónoma e Innov. Ind.	MSCI Innovación FinTech	MSCI Exploración espacial	MSCI Seguridad y defensa inteligente	MSCI Economía Blockchain
Nvidia	Nvidia	Palo Alto	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Nvidia	Boeing	Palo Alto	Marathon
Accenture	Meta	Datadog	Meta	Apple	Tesla	Meta	Tesla	Alibaba	Ansys	Boeing	Coinbase
Ad MicroD	Amazon	Cloudflare	Amazon	Microsoft	Uber	Amazon	Meta	Accenture	Ametek	Fortinet	Riot
J&J	Apple	Equinix	Apple	Visa	Adv MicoD	Apple	Apple	Mastercrd	Autodesk	Equinex	Mcrostrat
Keyence	Microsoft	Crowdstrk	Microsoft	Mastercrd	Taiwan Sm	Microsoft	Adv MicoD	Visa	Dassault	Cisco	Nvidia
Salesforce	Adobe	Fortinet	Visa	J&J	Texas	Mastercrd	Accenture	Meituan	L3Harris	Northrop	Bread
ABB	Netflix	Synopsys	Mastercrd	Tencent	Toyota	Visa	Alphabet A	Tencent	Northrop	Lockheed	Block
Intuitive	Ad MicroD	Cisco	Tencent	Alphabet	Mercedes	Tencent	Adobe	Paypal	Textron	RTX	Glb Unichip
Alphabet	Oracle	Checkpoint	Adobe	Roche	O'Reilly	Adobe	J&J	Fiserv	Lockheed	Crowdsrk	Paypal
Autodesk	Taiwan Sm	Motorola	Alibaba	Oracle	GM	Tesla	Alphabet C	CME Group	Teledyne	Datadog	Alchip

Fuente: MSCI, a 31 de agosto de 2023. Los nombres se resaltan cuando aparecen en tres índices temáticos o más.

El riesgo de concentración es evidente: Una cartera que combine el tema *Economía Digital* con *Tecnología Autónoma e Innovación de Internet*, por ejemplo, daría a los inversores 10 posiciones principales casi idénticas.

Demasiado amplio: Por el contrario, existen otras estrategias temáticas que supuestamente son demasiado amplias. Esto es algo más difícil de cuantificar, pero vemos muchos ejemplos de temas que son tan amplios que cuesta entender en qué medida generan rentabilidad, en vez de generarla los meros movimientos del mercado general.

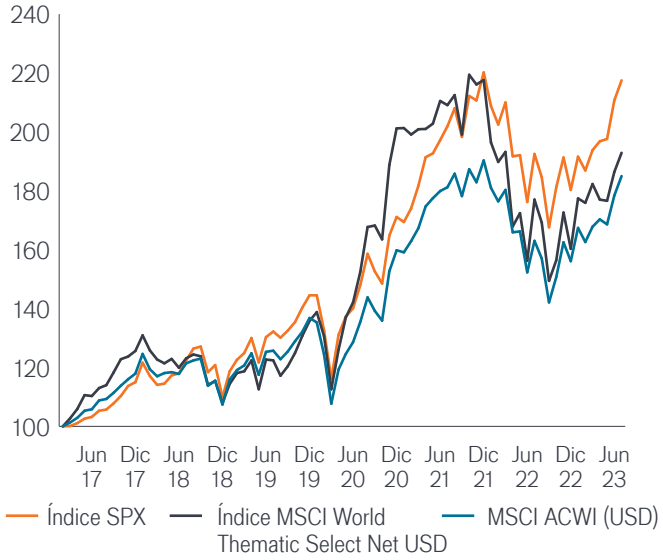
Usando el mismo grupo de índices MSCI comentados antes, Apple figura de forma destacada en algunos de ellos, concretamente en *Robótica e IA, Economía Digital, Tecnología Disruptiva, Innovación de Internet y Tecnología Autónoma e Innovación Industrial*.

Aunque no se discute la exposición de Apple a cada una de estas categorías, sabemos que las ventas del iPhone representan alrededor de la mitad de los ingresos de la compañía, y es el éxito de las ventas de teléfonos lo que impulsará (al menos de momento) los rendimientos, más que la serie de temas individuales en los que se ha clasificado a Apple.

Incluir a una multinacional en una cartera temática puede ser una decisión perfectamente lógica. Sin embargo, también debemos ser conscientes del riesgo que supone utilizar conglomerados mundiales en la inversión temática. Obtener exposición a un tema específico tiene por objeto participar en los rendimientos que se deriven de ese tema concreto. Estas ganancias pueden quedar fácilmente diluidas o estar mal orientadas. Por ello, debe gestionarse con cuidado cuando se incluyen empresas multinacionales con múltiples líneas de negocio, muchas de ellas completamente desvinculadas con el tema deseado.

También podemos ver el impacto de la dilución cuando utilizamos el MSCI World Thematic Select Index frente a la renta variable estadounidense y mundial. Como se muestra en el Gráfico 5, los rendimientos de los temas mundiales combinados más populares del Thematics Select Index, basados en las reseñas que realizan los medios de comunicación, se diluyen hasta el punto de que reproducen en gran medida la rentabilidad de los índices de renta variable tradicionales.

Gráfico 5: El riesgo de ser demasiado amplio en términos geográficos al seleccionar un tema



Fuente: Bloomberg, 1 de febrero de 2017 al 31 de julio de 2023, recalculado en base 100 en la fecha de inicio. El gráfico muestra una correlación de 0,92 y 0,93 entre el MSCI World Thematic Select Index y el S&P 500 Index y MSCI All-Country World Index, respectivamente, durante el periodo, usando datos mensuales. **La rentabilidad histórica no constituye una predicción de rentabilidades futuras.**

La necesidad de combinar... ¡del modo adecuado!

Creemos que se puede obtener valor combinando varios temas individuales en una cartera más amplia. Al igual que buscar el momento óptimo del mercado es una estrategia poco fiable, tratar de predecir exactamente el momento óptimo de entrar y salir de temas concretos es igualmente inútil.

Para hacerlo con eficacia, las estrategias subyacentes deben estar claramente relacionadas con los temas que el inversor desea combinar. En este sentido, el inversor es capaz de controlar eficazmente las exposiciones utilizando el enfoque de transparencia. Una ventaja de este enfoque es que reduce al mínimo la duplicación de nombres y, por tanto, aumenta la probabilidad de que sea el tema (y no el mercado en general) el que genera los rendimientos.

En resumen

Creemos que las estrategias temáticas pueden ser un complemento importante y poderoso de una cartera de inversión amplia. Sin embargo, el reciente entusiasmo en torno a la inversión temática y el aluvión de ofertas han hecho que el mercado se vea desbordado. Como ocurre con otros casos de sobreexpectación, muchas de estas estrategias se han creado básicamente con el propósito de vender productos, algunos posiblemente sin mucha diferenciación entre sí o con motivos sospechosos, más que para mejorar las carteras de los inversores.

Así pues, creemos que hay diversas preguntas que deberían hacerse los inversores a la hora de evaluar estrategias temáticas:

- ¿Qué persigue esta inversión, p. ej. rentabilidad / diversificación?
- ¿Cuál es el horizonte de inversión propuesto?
- ¿Hasta qué punto está alineada la estrategia con el tema buscado?
- ¿Cuáles son las inclinaciones de sectores, regiones o factores de los fondos objeto de análisis y cómo se combinarán con las posiciones existentes?

Nuestro equipo de Construcción y Estrategia de carteras de Janus Henderson está a tu disposición para ayudarte a resolver estas preguntas. Ponte en contacto con nosotros para concertar una consulta sobre la cartera.

Acerca del equipo de Construcción y estrategia de carteras

El equipo de Construcción y estrategia de carteras (PCS) proporciona análisis personalizados y conocimientos sobre carteras de inversión. A partir de miles de consultas, el equipo identifica tendencias y oportunidades en la construcción de carteras.

Nuestro objetivo es ayudar a los inversores a entender lo que está sucediendo en el mercado, las implicaciones para la cartera y cómo buscar una ventaja de inversión a través de nuestros conocimientos prácticos.

PARA MÁS INFORMACIÓN, VISITA **JANUSHENDERSON.COM/ESPA**

Janus Henderson
INVESTORS

Información importante:

Las referencias hechas a valores específicos no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener ese valor, estrategia de inversión o sector de mercado, y no debe presuponerse que son rentables. Puede que Janus Henderson Investors, su asesor afiliado o sus empleados tengan una posición en los valores mencionados.

Los valores de renta variable están sujetos a riesgos, incluido el riesgo de mercado. Las rentabilidades fluctuarán en respuesta a la evolución del emisor y a los acontecimientos políticos y económicos.

Los valores de menor capitalización pueden ser menos estables y más vulnerables a los acontecimientos adversos, además de poder ser más volátiles y menos líquidos que los valores de mayor capitalización.

Alfa compara la rentabilidad ajustada al riesgo con respecto a un índice. Un alfa positivo implica una rentabilidad superior ajustada al riesgo.

La diversificación no asegura un beneficio ni elimina el riesgo de sufrir pérdidas de inversión.

Las opiniones presentadas corresponden a la fecha de publicación. Únicamente se ofrecen a efectos informativos y no deben emplearse o interpretarse como asesoramiento jurídico, fiscal o de inversión ni como una oferta para vender, una invitación para comprar o una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, una estrategia de inversión o un sector de mercado. Nada de este documento se considerará que constituye una prestación, directa o indirecta, de servicios de gestión de inversiones adaptados a los requisitos de un cliente. Las opiniones y los ejemplos solo pretenden ilustrar temas más amplios, pero no reflejan ninguna intención de negociación, están sujetos a cambios y puede que no reflejen las opiniones de otros miembros de la organización. Tampoco pretenden indicar o sugerir que ningún ejemplo o ilustración aquí mencionado haya formado nunca o forme en la actualidad parte de una cartera. No puede garantizarse ninguna previsión y no hay garantía de que la información facilitada sea completa o esté vigente, ni se ofrecen garantías con respecto a los resultados que se obtengan de su uso. Janus Henderson Investors es la fuente de los datos, a menos que se indique lo contrario, y tiene un convencimiento razonable para basarse en la información y datos procedentes de terceros. La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. La inversión conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida del capital y la oscilación del valor.

No todos los productos o servicios se encuentran disponibles en todas las jurisdicciones. El presente material o la información contenida en él pueden estar restringidos por la ley; se prohíbe su reproducción o mención sin permiso expreso por escrito o su utilización en cualquier jurisdicción o circunstancia en la que su uso sea ilegal. Janus Henderson no se hace responsable de la distribución ilegal de este material a terceros, en su totalidad o de forma parcial. El contenido de este material no ha sido aprobado ni avalado por ninguna agencia reguladora.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual se proporcionan productos y servicios de inversión por parte de las entidades identificadas en las siguientes jurisdicciones: (a) Europa por Janus Henderson Investors International Limited (n.º reg. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n.º reg. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n.º reg. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (n.º reg. 2606646), (cada una registrada en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulada por la Financial Conduct Authority) y Janus Henderson Investors Europe S.A. (n.º reg. B22848 con domicilio en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) Estados Unidos por asesores de inversión registrados en la SEC que son filiales de Janus Henderson Group plc; (c) Canadá a través de Janus Henderson Investors US LLC solo para inversores institucionales en determinadas jurisdicciones; (d) Singapur por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (n.º registro de sociedades 199700782N). El presente anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur; (e) Hong Kong por Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Este documento no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong; (f) Taiwan R.O.C por Janus Henderson Investors Taiwan Limited (gestionada de manera independiente), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Teléfono: (02) 8101-1001. Licencia SICE aprobada con número 023, expedida en 2018 por la Comisión de Supervisión Financiera; (g) Corea del Sur por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solo para Inversores Profesionales Cualificados (según se define en la Ley de Servicios de Inversión Financiera y del Mercado de Capitales y sus subreglamentos); (h) Japón por Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulada por la Agencia de Servicios Financieros y registrada como Sociedad de Instrumentos Financieros que lleva a cabo actividades de gestión de inversiones, actividades de asesoramiento y agencia de inversiones y Actividades con instrumentos financieros de tipo II; (i) Australia y Nueva Zelanda por Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) y sus entidades vinculadas, incluidas Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) y Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (j) Oriente Medio por Janus Henderson Investors International Limited, regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái como Oficina de Representación. No se realizarán transacciones en Oriente Medio y las consultas deberán dirigirse a Janus Henderson. Las llamadas telefónicas podrán ser grabadas para nuestra mutua protección, para mejorar el servicio al cliente y a efectos de mantenimiento de registros reglamentario.

Fuera de EE. UU., Australia, Singapur, Taiwán, Hong Kong, Europa y Reino Unido: para uso exclusivo de inversores institucionales, profesionales, cualificados y sofisticados, distribuidores cualificados e inversores y clientes mayoristas, según lo definido por la jurisdicción aplicable. No está disponible para su muestra o distribución pública. Comunicación publicitaria.

Janus Henderson y Knowledge Shared son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.

200-99-126030 10-23