

Megatendencias y temáticas en carteras de renta variable

David Cano

Francisco Lomba

Documento de Trabajo

Número 33
Febrero 2021
B 21662-2012

Introducción

Existen diversos métodos para gestionar carteras de renta variable: fundamental, técnico, cuantitativo, factor investing, pasiva, etc. El que nosotros utilizamos con mayor frecuencia es el «global macro», que reúne dos características principales. La primera es que se construye a partir de la estructura de la economía y de los mercados financieros mundiales. La segunda es que su composición en un determinado momento se desvía de los pesos neutrales (que se suelen corresponder con la capitalización) en función de las expectativas de revalorización de los activos. Estas se determinan a partir de las ratios de valoración y de la evolución prevista de los fundamentales (crecimiento del PIB, de la inflación, de los beneficios empresariales, de los tipos de interés, de los tipos de cambio, etc.).

A pesar de la simplificación que acabamos de hacer, creemos que se entiende por qué en los últimos años hemos sesgado nuestras carteras de renta variable¹ hacia las denominadas «megatendencias». Porque el desarrollo tecnológico, el cambio demográfico, el crecimiento de varias economías emergentes y la sostenibilidad del planeta son mucho más que un «futurible». Son una realidad plasmada ya en un importante tejido empresarial, mucho del cual no cotiza en bolsa, cierto, pero el número de compañías listadas es ya bien importante. En consecuencia, la capitalización bursátil de las empresas vinculadas a estas cuatro megatendencias ha experimentado un fuerte incremento que «obliga» a invertir en ellas (cumple el primer criterio: «estructura de la economía y de los mercados financieros mundiales»). Pero es que, además, y más importante, las expectativas de futuro crecimiento de los beneficios empresariales más que compensan, en nuestra opinión, las superiores ratios de valoración a los que cotizan, lo que permite anticipar una revalorización superior al conjunto del mercado. Y, aunque menos cuantificable, todo lo relativo a las megatendencias goza de un momentum inversor que se debe tener en consideración.

La intención de este artículo es explicar la inversión en megatendencias y las principales características (rentabilidad, riesgo, valoración, etc.) de una cartera construida a partir de este enfoque. Para ello, se estructura en dos puntos principales. En el primero se explican las megatendencias y se detallan las que hemos definido. En el segundo se estudia el concepto de inversión temática y se analiza de forma cuantitativa cada una de ellas para comprender su comportamiento histórico individual. Por último, se analiza la evolución histórica de una cartera que proponemos, y que se construye equiponderando las temáticas, y se expone el eterno debate, también aquí aplicable, sobre la gestión activa y pasiva.

1. Inversión en megatendencias

Se puede definir una megatendencia como aquel cambio social, político, económico o tecnológico que influye en un período prolongado de tiempo (10 años o más), de incidencia transversal y global a sectores y geografías. El Copenhagen Institute for Futures Studies (CIFS), centro especializado en esta materia, estudia 14 tendencias globales, entre las que destacan el desarrollo tecnológico, la sostenibilidad, la sociedad conectada, la preocupación por la salud y la nutrición, el desarrollo demográfico o la urbanización. Frente a esta lista extensa, hemos optado por seleccionar solo cuatro megatendencias (ver Cano y Lomba, 2020 para una explicación): transformación demográfica, desarrollo de países emergentes, innovación y planeta sostenible. A continuación, pasamos a explicarlas de forma breve.

1.1 Transformación demográfica

Esta megatendencia viene determinada por tres factores. El primero es el «envejecimiento», definido como el cambio en la estructura de la población, con un aumento del porcentaje de mayores de 65 años en detrimento de la población más joven (pirámide invertida). Los sectores económicos más beneficiados de la longevidad son la salud (farmacéuticas, hospitales, oncología, ópticas, etc.), el ahorro (aseguradoras, previsión social, etc.) y el turismo (cruceros, hoteles, etc.). El segundo factor es el desarrollo demográfico: a medida que aumenta la población mundial (incluso aunque no aumentara el número) también lo harán, por ejemplo, sus áreas urbanas. Se prevé que en el 2050 casi un 70% de los humanos (más de 6.000 millones de personas) vivirán en ciudades. Se necesitarán décadas de inversión para proporcionar un nivel adecuado de abastecimiento de agua, alcantarillado y tratamiento de aguas residuales. Y el tercer factor de la transformación demográfica es el desarrollo de las clases medias que, entre otras implicaciones, supondrá un impulso del consumo (en especial en las economías emergentes y más concretamente en las asiáticas).

1.2 Innovación

La innovación y los cambios tecnológicos son, sin duda, la megatendencia que mayor incidencia está teniendo sobre todos los sectores de la economía. En la misma se incluye desde la robótica, la digitalización, la creciente demanda de semiconductores, la internet de las cosas (Internet of Things) o la inteligencia artificial, a la aplicación de tecnología en las finanzas (fintech), el blockchain o Big Data (ver Cano, 2018 y Cano, 2019).

¹ Nos referimos a los mandatos de gestión y a los fondos que asesoramos desde Afi Inversiones Globales, SGIC.

1.3 Planeta sostenible

Esta megatendencia se basa en aquellas compañías especializadas en el cambio climático y en el impacto social. Es decir, está centrada en empresas capaces de dar soluciones a los desafíos ambientales y sociales a los que se enfrenta el planeta. Los retos en este campo son enormes, como crear ciudades más sostenibles o reducir la contaminación industrial. Además, una sociedad avanzada tiene muy presente que el progreso debe ser compartido y alcanzar a todos sus miembros. Por ello, es preciso apostar por proyectos empresariales que, con un fuerte componente de innovación social y apoyados en soluciones tecnológicas, promuevan la integración social y laboral de todos los miembros de la sociedad.

1.4 Desarrollo económico de países emergentes

Países como India o China llevan creciendo durante un período prolongado de tiempo a tasas del 10% (en términos nominales²), lo que está provocando un aumento de su proporción en el PIB mundial. Las previsiones apuntan a adicionales ganancias de cuota a las que se sumarán otras economías emergentes como Brasil, Indonesia, Nigeria, etc. A medida que el nivel de vida de las naciones emergentes se acerca al de los países desarrollados, los recursos mundiales se ven sometidos a una tensión creciente debido al aumento de la demanda. Para sostener el crecimiento global se requieren mejoras significativas en infraestructuras, eficiencia energética, etc.

2. Inversión temática

2.1. Definición y diferencias con megatendencias

En las líneas anteriores se han expuesto, de forma muy resumida, las cuatro grandes megatendencias que pensamos serán los motores de crecimiento en la próxima década. Ahora es necesario avanzar señalando que existe un subnivel de las megatendencias a las que denominamos temáticas. Una temática se puede definir como aquel cambio que afecta de manera transversal a las megatendencias, con una mayor o menor incidencia en cada una de ellas. En la tabla 1 se recogen las 30 temáticas que consideramos más relevantes, así como la intensidad que afecta a cada una de las megatendencias. Por ejemplo, la temática «movilidad» (22) está expuesta a tres de las cuatro megatendencias: transformación demográfica (50%), planeta sostenible (25%) e innovación (25%)³.

Una puntualización importante es que, si bien las megatendencias son relativamente estables (incidencia temporal amplia), las temáticas pueden variar con el paso del tiempo. De hecho, a tenor de la investigación y del debate que mantenemos en diversos foros internos y externos, es muy probable que aparezcan nuevas temáticas con el paso del tiempo (como así ha sido en los últimos meses). A continuación, analizamos sólo cuatro de ellas a modo de ejemplo: conectividad 5G, China A, semiconductores y e-sports.

Tabla 1. Matriz temática - megatendencia

		MEGATENDENCIAS			
		Transformación demográfica	Planeta sostenible	Innovación	Desarrollo Emergente
TEMÁTICAS	1 Agribusiness				
	2 Big Data				
	3 Biotecnología				
	4 Blockchain				
	5 Cambio Climático				
	6 China A				
	7 Ciberseguridad				
	8 Conectividad 5G				
	9 Consumo (EM)				
	10 Desintermediación financiera				
	11 Digitalización				
	12 Eficiencia RRNN				
	13 E-Learning				
	14 E-sports				
	15 Fintech				
	16 Hábitos de Consumo				
	17 Impacto Sostenible				
	18 Inteligencia Artificial				
	19 Longevidad				
	20 Lujo				
	21 Mercados Frontera				
	22 Movilidad				
	23 Next Technology				
	24 Nutrición				
	25 Pets				
	26 Robótica				
	27 Salud				
	28 Semiconductores				
	29 Smart Cities				
	30 Urbanización e Infraestructuras (EM)				

Fuente: Afi

² Con la excepción, claro, de 2020.

³ Estos porcentajes son aproximados y redondeados a 0%, 25%, 50%, 75% y 100% y están en función de aspectos como origen de los ingresos, los mercados en los que operan, la intensidad tecnológica, la implicación para evitar el cambio climático, etc

Tabla 3. Compañías vinculadas a la temática conectividad 5G (enfoque «enablers»)

Compañía	Sector	País	Rent. 1Y	Vola. 1Y	Mkt Cap (MM\$)	PER (TTM)	ROE (TTM)
Amazon.com Inc	Consumo Cíclico	Estados Unidos	62,2%	33%	1.328.847	93x	25%
Alibaba Group Holding Ltd Ordinary Shares	Consumo Cíclico	China	22,6%	27%	610.125	37x	18%
Tencent Holdings Ltd	Telecomunicaciones	China	58,3%	29%	581.731	45x	23%
Samsung Electronics Co Ltd	Tecnología	Corea del Sur	33,2%	30%	338.806	18x	7%
MediaTek Inc	Tecnología	Taiwan	67,3%	54%	32.642	34x	10%
Charter Communications Inc. A	Telecomunicaciones	Estados Unidos	27,9%	25%	108.942	52x	9%
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	Tecnología	Taiwan	58,7%	38%	365.439	25x	30%
Analog Devices Inc	Tecnología	Estados Unidos	15,5%	37%	42.959	42x	10%
T-Mobile US Inc	Telecomunicaciones	Estados Unidos	56,0%	27%	137.940	50x	7%
Booking Holdings Inc	Consumo Cíclico	Estados Unidos	-1,8%	41%	69.449	61x	26%

Fuente: Fidelity Future Connectivity

Conectividad 5G (25% Transformación Demográfica, 75% Innovación)

La conectividad ha sido clave para el progreso económico, político y social y, por tanto, una pieza fundamental en el desarrollo y sustento de la globalización. Como muchos otros campos, la conectividad ha ido evolucionando en el tiempo, ajustándose a las exigencias propias de cada momento. Ahora la conectividad es permanente: los nuevos hábitos de vida y las

distintas formas de interrelacionarnos imponen la necesidad de estar conectados las 24 horas del día, bajo cualquier circunstancia y en cualquier parte del mundo. Este entorno obliga a desarrollar nuevos sistemas de comunicación y conexión más potentes. Nos referimos a la conectividad 5G que, por el grado de avance que supone, se configura para nosotros como una temática diferencial.

Existen dos formas de invertir en conectividad, en función del plazo. En el corto plazo apostamos por la exposición a empresas de infraestructuras y telecomunicaciones que ofrezcan el soporte necesario para que estas redes de conectividad puedan funcionar. Ejemplos de ello son fabricantes de chips y proveedores de telecomunicaciones de red 5G (ver tabla 2).

En el medio y largo plazo creemos que la apuesta de valor estará en aquellas empresas que sepan aprovechar e integrar estas herramientas para adaptar su modelo de negocio a las nuevas exigencias de mercado. Algunos ejemplos son las nuevas formas de comunicación en los servicios de salud o educación a través de medios telemáticos como videoconferencias, así como la ciberseguridad (ver tabla 3).

China A (100% Desarrollo Emergente)

Esta es quizás una de las temáticas que mayor controversia pueda generar. El crecimiento económico de China en los últimos años ha tenido varios efectos. Uno de ellos es el desarrollo de su mercado de capitales, tanto el de bonos como el de acciones, que se han convertido en los segundos mayores del mundo, sólo por detrás de los de EE. UU. (González, 2020 y González y Lomba, 2020). En el caso del bursátil, el aumento de la capitalización se refleja en la ponderación en los principales índices de mercados emergentes y globales. Si en 2005 el peso de China en el MSCI ACWI⁴ era de apenas el 0,4%, hoy es ya del 4,6% (tabla 4). Este incremento de ponderación se ha producido, en parte, por la inclusión de las denominadas acciones tipo A de empresas chinas desde mayo de 2018 (González, 2018).

Tabla 2. Compañías vinculadas a la temática conectividad 5G (enfoque «infraestructura»)

Compañía	Sector	País	Rent. 1Y	Vola. 1Y	Mkt Cap (MM\$)	PER (TTM)	ROE (TTM)
Lumentum Holdings Inc	Tecnología	Estados Unidos	8,1%	29%	5.452	43x	9%
Keysight Technologies Inc	Tecnología	Estados Unidos	3,4%	31%	18.595	36x	19%
Zendesk Inc	Tecnología	Estados Unidos	55,8%	39%	13.022	n.d.	-43%
Cellnex Telecom SA	Telecomunicaciones	España	45,6%	26%	25.723	n.d.	-2%
JD.com Inc Ordinary Shares - Class A	Consumo Cíclico	China	n.d.	n.d.	n.d.	31x	25%
Universal Display Corp	Tecnología	Estados Unidos	9,0%	36%	9.019	103x	13%
Taiyo Yuden Co Ltd	Tecnología	Japón	60,9%	41%	4.764	42x	7%
T-Mobile US Inc	Telecomunicaciones	Estados Unidos	56,0%	27%	137.940	50x	7%
Qorvo Inc	Tecnología	Estados Unidos	38,6%	40%	14.939	41x	10%
Analog Devices Inc	Tecnología	Estados Unidos	15,5%	37%	42.959	42x	10%

Fuente: Neuberger Berman 5G Connectivity

⁴ MSCI ACWI es el índice bursátil mundial de referencia, al englobar la práctica totalidad de mercados. MSCI World no incluye los emergentes

Tabla 4. Evolución del peso de China en MSCI Emerging Markets y en MSCI ACWI⁵

30-nov.-20			30-nov.-10			30-nov.-05		
País	Peso		País	Peso		País	Peso	
1 China	40,4%		1 China	18,4%		1 South Korea	17,8%	
2 South Korea	12,8%		2 Brazil	15,4%		2 Taiwan	14,6%	
3 Taiwan	12,7%		3 South Korea	13,6%		3 South Africa	10,4%	
4 India	8,1%		4 Taiwan	11,1%		4 Brazil	9,7%	
5 Brazil	5,0%		5 India	8,0%		5 China	8,0%	
6 Other Countries	4,2%		6 South Africa	7,4%		6 Mexico	6,7%	
7 South Africa	3,5%		7 Russia	6,2%		7 India	5,8%	
8 Russia	2,8%		8 Mexico	4,6%		8 Russia	5,5%	
9 Thailand	1,9%		9 Malaysia	2,9%		9 Israel	3,4%	
10 Mexico	1,8%		10 Indonesia	2,3%		10 Malaysia	3,1%	
30-nov.-20			30-nov.-10			30-nov.-05		
País	Peso		País	Peso		País	Peso	
1 United States	57,2%		1 United States	42,7%		1 United States	49,6%	
2 Japan	6,9%		2 Japan	8,7%		2 Japan	10,6%	
3 China	5,3%		3 United Kingdom	8,3%		3 United Kingdom	9,8%	
4 United Kingdom	4,1%		4 Canada	4,5%		4 France	3,9%	
5 France	2,9%		5 France	3,6%		5 Canada	3,0%	
6 Switzerland	2,9%		6 Australia	3,4%		6 Germany	2,8%	
7 Canada	2,8%		7 Switzerland	3,3%		7 Switzerland	2,6%	
8 Germany	2,5%		8 Germany	3,2%		8 Australia	2,2%	
9 Australia	1,8%		9 China	2,6%		9 Spain	1,6%	
						18 China	0,5%	

Fuente: Afi, MSCI.

Precisamente, del conjunto de «tipos de acciones chinas», nuestra propuesta de temática se corresponde con las acciones tipo A, que son aquellas que cotizan en la Bolsa de Shanghai o Shenzhen y lo hacen en renminbi chino (ver tabla 5).

Tabla 5. Tipo de acciones China

Tipo de Acciones	Cotización	Divisa
A	Shenzen y Shanghai	CNY
B	Shenzen y Shanghai	HKD y USD
H	Hong Kong	HKD
Red Chips	Hong Kong	HKD
P chips	Hong Kong	HKD
L	Londres	GBP
N	Nueva York	USD
S	Singapur	SGD

Fuente: Afi.

Semiconductores (100% Innovación)

«El cerebro de los dispositivos electrónicos» (Lomba, 2020). Se trata de tecnología muy desarrollada con un alto componente de software integrado y grandes capacidades. Son componentes básicos de los dispositivos electrónicos con

múltiples aplicaciones (móvil, automóvil, coche autónomo, por ejemplo) o industrial. Los dispositivos que tienen este tipo de componentes se utilizan en áreas como computación, almacenaje, la «nube», seguridad virtual, inteligencia artificial y realidad virtual, reconocimiento de imágenes o supercomputación.

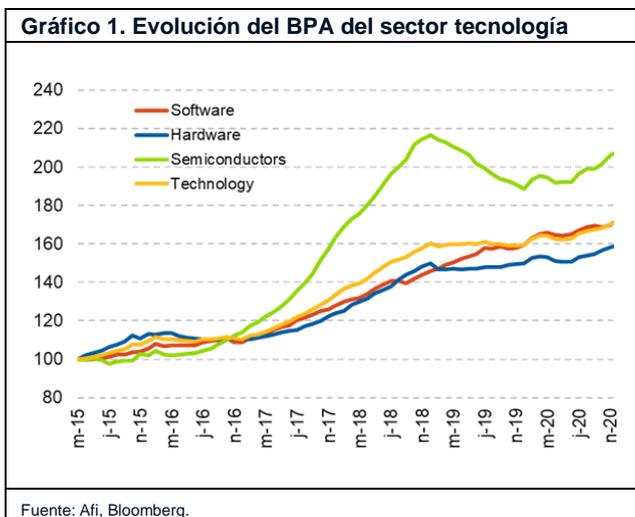
Esta temática tiene estrecha relación con el sector tecnológico. No en vano, es uno de los tres grandes subsectores en el que se suele dividir, junto con software y hardware. La temática, a diferencia del subsector, incluye empresas que puedan aprovecharse del desarrollo de los semiconductores, también denominados enablers o facilitadores. Es decir, se pone de manifiesto que una temática es un concepto que abarca más aspectos que el sector.

Los semiconductores cumplen con uno de los requisitos que se comentó en la introducción: el crecimiento del beneficio por

⁵ Si, tal y como hemos comentado, la capitalización del mercado bursátil chino es el segundo del mundo (casi 1,5 veces de la de Japón), es lógico pensar que está llamado a

alcanzar también la segunda posición en el MSCI ACWI, en detrimento del resto de países, con un peso que se situará por encima del 10%.

acción (BPA). El gráfico 1 muestra la evolución del BPA para los tres subsectores de tecnología, destacando claramente semiconductores, con un incremento del BPA superior al 100% en los últimos 5 años.



E-sports (50% Transformación Demográfica, 25% Innovación, 25% Desarrollo Emergente)

La idea de inversión en esta temática se basa en el desarrollo online de las competiciones de videojuegos. En términos de ingresos, es un mercado que Newzoo (principal proveedor de datos sobre la industria el videojuego) valorado en 1.100 millones de dólares (un crecimiento interanual del 15,7%) en 2020. El desglose en términos porcentuales en las tres grandes ramas de ingresos se puede observar en gráfico 2.



Sponsorship y derechos de contenido suponen casi un 80%, estando repartido el 20% restante entre «entradas y *merchandising*» e «inversión de empresas tradicionales de videojuegos en torneos». En este análisis se están teniendo sólo en cuenta las competiciones profesionales, sin incluir datos de competiciones a nivel amateur. A su vez, en la medida que este sector madure, se espera el desarrollo de nuevas formas de monetización como pueden ser eventos o ligas locales.

En términos regionales y de ingresos (ver gráfico 3), China es la región en la que los e-sports tienen mayor relevancia (36%), seguida de Norteamérica (24%) y Europa Occidental (19%).



Se espera que la audiencia de los e-sports alcance la cifra de 495 millones de espectadores (ejemplo de ello es que el torneo más visto en 2019 fue The League of Legends World Championship, con 105 millones de horas vistas entre las plataformas Twitch y Youtube). El efecto de tal repercusión es que marcas tradicionales de deportes están incrementando su inversión en publicidad, como es el caso de Nike y su patrocinio a la LPL⁶ (League of Legends Pro League), cerrando un contrato de 5 años para vestir a los jugadores, que se estima que ronda los 144 millones de dólares.

2.2 Asset Allocation (sectores y regiones)

Una vez expuesto qué son las temáticas, sus diferencias con las megatendencias y cuatro ejemplos, en este apartado analizamos la exposición que tienen cada una de las 30 en sectores y regiones, así como las diferencias en términos de valoración. Es importante señalar que el *asset allocation* que se muestra proviene del posicionamiento de algo más de 250 fondos de inversión o ETF comercializados en España y que categorizamos en su temática correspondiente⁷.

⁶ <https://esports.xataka.com/xataka-esports/esports-siguen-creciendo-nike-firma-contrato-lpl-144-millones-dolares-cinco-anos>

⁷ A 30 de septiembre de 2020. La fuente de la composición de las carteras es Morningstar.

Tabla 6. Exposición sectorial de las temáticas

Temática	Materiales	Comm. Serv	C. Cíclico	C. Defensivo	Energía	Serv. Fin.	Salud	Industria	Real Estate	Tecnología	Utilities
1 Agribusiness	26%	2%	10%	37%	2%	1%	5%	15%		1%	
2 Big Data	4%	15%	8%	8%	1%	17%	8%	8%	3%	25%	1%
3 Biotecnología	1%					4%	95%				
4 Blockchain	6%	13%	9%	7%		19%	8%	3%			
5 Cambio Climático	7%	4%	8%	7%	2%	6%	8%	24%	2%	33%	3%
6 China A	4%	2%	9%	14%	1%	19%	15%	12%	4%	16%	5%
7 Ciberseguridad	2%	1%	5%			5%	13%	17%	5%	53%	
8 Conectividad 5G	1%	22%	15%	2%		2%	5%	2%		51%	
9 Consumo (EM)	5%	20%	30%	11%	6%	11%	6%	2%	2%	7%	
10 Desintermediación financiera	1%	3%	3%			86%		2%		8%	
11 Digitalización		24%	12%	1%		3%	1%	8%	4%	45%	
12 Eficiencia RRNN	11%		6%	3%	0%	1%	8%	34%	12%	9%	15%
13 E-Learning		11%	6%	47%		4%	7%	8%	9%	7%	
14 E-sports		77%	6%							17%	
15 Fintech		4%	7%			43%		7%	5%	35%	
16 Hábitos de Consumo	4%	14%	29%	11%		5%	11%	9%	2%	11%	4%
17 Impacto Sostenible	5%	7%	9%	7%	2%	16%	15%	13%	4%	17%	6%
18 Inteligencia Artificial		14%	9%	1%		2%	8%	3%	1%	62%	
19 Longevidad	3%	4%	11%	8%	0%	22%	40%	5%	2%	4%	0%
20 Lujo	1%	13%	46%	18%		5%	4%	6%	1%	5%	
21 Mercados Frontera	3%	9%	8%	9%	2%	36%	4%	7%	9%	12%	0%
22 Movilidad	8%	6%	15%			1%		14%		54%	2%
23 Next Technology		10%	8%	4%		3%	12%	6%	2%	55%	1%
24 Nutrición	14%		18%	39%		2%	5%	15%	2%	5%	2%
25 Pets	3%		20%	24%		10%	43%				
26 Robótica		6%	2%	1%		2%	10%	21%		57%	0%
27 Salud	1%	2%	4%	8%		1%	81%	2%		2%	
28 Semiconductores		9%	1%			4%	1%	3%		82%	
29 Smart Cities	1%	7%	12%	3%	2%	10%	6%	10%	29%	15%	6%
30 Urbanización e Infraestructuras (EM)	2%	5%	2%	11%	7%	4%	8%	15%	8%	14%	25%

Fuente: Afi, Morningstar.

A nivel general, las temáticas suelen presentar un peso relevante en el sector tecnológico (ya sea *hardware*, *software* o semiconductores), como se refleja en la tabla 6. En términos

medios, un 26% pertenece a este sector, al que le sigue Salud (16%). Además, analizando fondos globales de megatendencias o multitemáticos, la tónica general es encontrar un posicionamiento sobre ponderado en estos sectores, en detrimento de otros como financiero o energía, con más peso en índices globales como el MSCI World o MSCI ACWI.

En lo que refiere a la exposición regional o por tipo de economía, el área desarrollada destaca, al suponer un 82%. El 18% restante pertenece a mercados de países emergentes, lo que supone una sobre ponderación respecto al MSCI ACWI, donde pondera un 13%. El caso más significativo es China, ya que representa un 13%, frente al 4,6% que pesa en el MSCI ACWI, como ya hemos comentado⁸.

Otro comentario relevante es que en determinadas temáticas el peso de EE. UU. no es tan alto (ver tabla 7), sino que, incluso, el de Europa es superior, como es el caso Longevidad o Lujo (supone un 48% y 47%, respectivamente).

⁸ No aplicamos las limitaciones de ponderación en China que, de momento, sí aplica el índice MSCI ACWI. Que en nuestro cálculo de megatendencias este mercado suponga un 13% está muy en la línea con el 10% que se estima acabe pesando China en el MSCI ACWI.

⁹ La R2 es del 0,47 lo que demuestra que, como es obvio, el ROE no es el único factor explicativo del P/B. Ahora bien, la relación entre sendas variables es claramente positiva.

2.3 Análisis cuantitativo de temáticas (valoración, rentabilidad, riesgo y correlación)

Una vez comentadas las principales características de las temáticas en lo que se refiere a su *asset allocation*, a continuación, analizamos su valoración y evolución. Para ello vamos a utilizar dos metodologías. En el caso de la valoración,

la obtenemos de las acciones que componen las carteras de los fondos de inversión comentados en el apartado anterior. En el de la evolución, recurrimos a índices de mercado por el mayor historial que presentan.

En el gráfico 4 queda patente la relación entre dos métricas relevantes⁹:

- Precio sobre valor contable o Price to Book Value (P/B), que mide la relación entre la capitalización de una empresa y el valor de sus fondos propios¹⁰.
- Rentabilidad de los fondos propios o Return on Equity (ROE), que relaciona los beneficios que obtiene la empresa con sus fondos propios¹¹.

¹⁰ Un mayor nivel de P/B nos indica que estamos pagando un «precio mayor» por la compañía, dado que la capitalización (cotización de la acción) es muy elevado, o que los fondos propios son reducidos.

¹¹ Un ROE del 5% indica que cada 100 euros de fondos propios de la empresa, esta genera un beneficio de 5 euros.

Tabla 7. Exposición regional de las temáticas

Temática	Desarrollada	EEUU	Europa	Emergente	China
1 Agribusiness	97%	45%	27%	3%	1%
2 Big Data	93%	59%	16%	7%	4%
3 Biotecnología	97%	82%	8%	3%	3%
4 Blockchain	90%	50%	11%	10%	10%
5 Cambio Climático	95%	43%	36%	5%	5%
6 China A	0%			100%	100%
7 Ciberseguridad	96%	73%	8%	4%	2%
8 Conectividad 5G	89%	54%	6%	11%	10%
9 Consumo (EM)	25%	7%	8%	75%	59%
10 Desintermediación financiera	84%	38%	41%	16%	5%
11 Digitalización	87%	60%	7%	13%	10%
12 Eficiencia RRNN	95%	51%	20%	5%	3%
13 E-Learning	67%	38%	4%	33%	25%
14 E-sports	76%	36%	6%	24%	21%
15 Fintech	81%	58%	14%	19%	6%
16 Hábitos de Consumo	86%	54%	19%	14%	11%
17 Impacto Sostenible	95%	46%	27%	5%	1%
18 Inteligencia Artificial	89%	66%	5%	11%	10%
19 Longevidad	94%	36%	48%	6%	4%
20 Lujo	97%	39%	47%	3%	3%
21 Mercados Frontera	33%	6%	3%	67%	18%
22 Movilidad	90%	50%	17%	10%	8%
23 Next Technology	79%	52%	5%	21%	14%
24 Nutrición	95%	39%	28%	5%	3%
25 Pets	100%	54%	15%	0%	
26 Robótica	97%	55%	14%	3%	3%
27 Salud	93%	60%	24%	7%	5%
28 Semiconductores	93%	88%	1%	7%	5%
29 Smart Cities	92%	43%	32%	8%	7%
30 Urbanización e Infraestructuras (EM)	72%	29%	20%	28%	17%

Fuente: Afi, Morningstar.

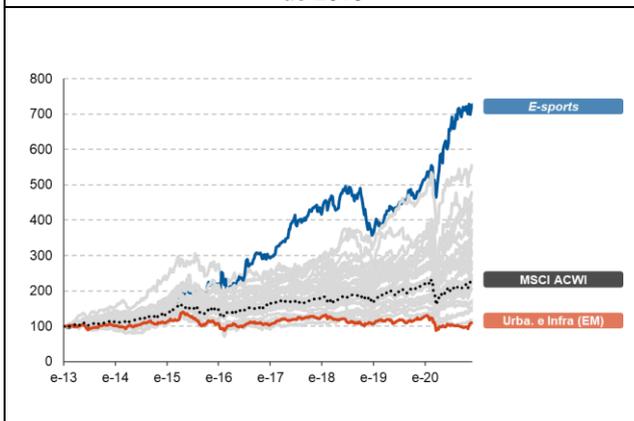
Gráfico 4. Nivel de valoración de las temáticas



También se observa que la mayoría de temáticas ofrecen niveles de ROE elevados y superiores al MSCI ACWI (Biotecnología es la que presenta una mayor ROE, del 27%). De forma coherente, el P/B es también superior (Next Technology y Digitalización presentan el mayor valor: 8,0 y 7,3x)¹².

Una conclusión relevante a la que llegamos es que cuando invertimos en megatendencias o en multitemáticas estamos pagando precios más altos por las acciones (mayor P/B), a cambio de una rentabilidad sobre fondos propios mayor (mayor ROE) en una proporción menor que 1. Es decir, dado el ROE diferencialmente superior, el P/B podría ser todavía más alto.

Gráfico 5. Evolución de las temáticas. Base 100: enero de 2013



Fuente: Afi, Bloomberg.

Pasamos ahora a analizar la evolución histórica de las temáticas. Como ya hemos comentado, en este caso, para tener resultados representativos se han recurrido a los índices de mercado, dado que el histórico disponible es mayor que el de los fondos de inversión¹³.

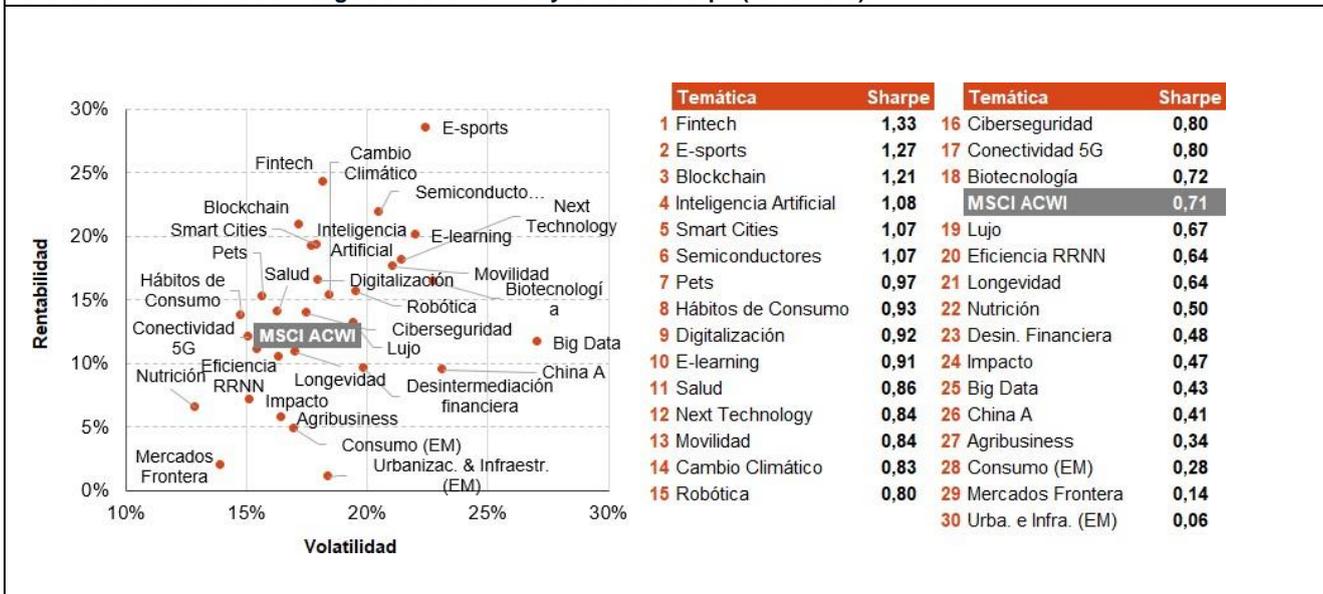
En el gráfico 5 se puede observar cómo las diferentes temáticas han mostrado un mejor comportamiento relativo desde 2013. El 70% registran una revalorización superior a la del MSCI ACWI. La que mayor alza presenta es e-sports con un +627% (29% en términos anualizados). Urbanización e Infraestructuras emergentes es la que peor evolución muestra (9% acumulado, 1% anualizado).

Si analizamos el rendimiento ajustado por el riesgo, medido a través de la volatilidad, obtenido por las temáticas sabremos cuáles presentan un mejor/peor ratio de Sharpe¹⁴. Más de la mitad de las temáticas muestran un Sharpe superior que el MSCI ACWI, destacando Fintech (1,33) y e-sports (1,27).

Por otro lado, Urbanización e Infraestructuras emergentes, junto con Mercado Frontera, son las que peores datos presentan.

A la hora de crear una cartera, es muy importante tener en cuenta la correlación entre los diferentes activos, puesto que, a menor correlación, mayor diversificación. También en este ámbito la inversión en temáticas es recomendable, dado la menor correlación que presentan tanto frente al MSCI ACWI como entre sí, en la mayoría de los casos (tabla 8).

Gráfico 6. Rentabilidad / Riesgo de las temáticas y ratio de Sharpe (2013-2020)



Fuente: Afi, Bloomberg.

¹² Biotecnología es la que está más desviada de la recta de regresión, de tal forma que ante el elevado ROE que presenta su P/B es inferior. Una posible explicación es que el mercado del actual ROE no es sostenible (y debe caer) o que, efectivamente, está infravalorado y sea una clara opción de inversión.

¹³ Para futuros trabajos se propone una comparación entre las carteras de los fondos y la de los índices, para comprobar así el active share de los gestores.

¹⁴ El ratio de Sharpe mide, precisamente, la proporción entre el exceso de rentabilidad frente al activo libre de riesgo y su volatilidad. Para una explicación más detallada de su cálculo e interpretación, ver <http://www.afi-inversiones.es/b60.html>

Tabla 8. Matriz de correlaciones temáticas con datos semanales (2013-2020)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)
Agribusiness (1)	1,00	0,61	0,53	0,78	0,81	0,32	0,79	0,80	0,69	0,84	0,78	0,87	0,85	0,42	0,79	0,84	0,89	0,80	0,88	0,81	0,72	0,83	0,77	0,87	0,74	0,81	0,71	0,86	0,80	0,84	0,88
Big Data (2)	0,61	1,00	0,58	0,74	0,89	0,35	0,75	0,84	0,51	0,88	0,80	0,87	0,87	0,45	0,77	0,74	0,87	0,81	0,73	0,85	0,51	0,87	0,81	0,47	0,85	0,75	0,88	0,57	0,78	0,48	0,73
Biotecnología (3)	0,53	0,58	1,00	0,82	0,59	0,29	0,83	0,81	0,49	0,59	0,62	0,58	0,57	0,47	0,63	0,62	0,82	0,86	0,68	0,51	0,40	0,53	0,59	0,57	0,69	0,59	0,88	0,49	0,86	0,40	0,67
Blockchain (4)	0,78	0,74	0,82	1,00	0,82	0,41	0,88	0,83	0,70	0,85	0,89	0,83	0,80	0,59	0,88	0,89	0,85	0,89	0,87	0,82	0,85	0,87	0,89	0,58	0,74	0,89	0,75	0,82	0,89	0,85	0,90
Cambio Climático (5)	0,81	0,69	0,59	0,82	1,00	0,37	0,85	0,83	0,78	0,83	0,87	0,87	0,75	0,53	0,84	0,89	0,89	0,86	0,88	0,84	0,72	0,85	0,84	0,88	0,79	0,82	0,75	0,71	0,89	0,70	0,91
China A (6)	0,32	0,35	0,29	0,41	0,37	1,00	0,38	0,38	0,44	0,38	0,38	0,37	0,41	0,33	0,37	0,41	0,35	0,43	0,38	0,38	0,37	0,45	0,37	0,27	0,39	0,40	0,31	0,35	0,45	0,54	0,41
Ciberseguridad (7)	0,79	0,78	0,63	0,88	0,86	0,38	1,00	0,88	0,73	0,83	0,89	0,86	0,79	0,58	0,89	0,91	0,88	0,93	0,89	0,83	0,89	0,87	0,92	0,87	0,79	0,89	0,79	0,79	0,94	0,84	0,91
Conectividad 5G (8)	0,80	0,84	0,81	0,83	0,83	0,38	0,88	1,00	0,72	0,81	0,85	0,85	0,72	0,53	0,83	0,88	0,85	0,88	0,85	0,81	0,87	0,85	0,85	0,86	0,77	0,84	0,78	0,79	0,89	0,84	0,89
Consumo (EM) (9)	0,69	0,51	0,49	0,70	0,78	0,44	0,73	0,72	1,00	0,68	0,74	0,74	0,65	0,54	0,67	0,79	0,75	0,74	0,75	0,74	0,73	0,75	0,67	0,87	0,88	0,69	0,81	0,86	0,76	0,79	0,79
De sint. fin. (10)	0,84	0,88	0,59	0,85	0,83	0,38	0,83	0,81	0,68	1,00	0,81	0,88	0,74	0,55	0,88	0,88	0,91	0,85	0,90	0,84	0,89	0,87	0,83	0,59	0,76	0,83	0,74	0,70	0,84	0,86	0,92
Digitalización (11)	0,78	0,80	0,82	0,89	0,87	0,38	0,93	0,85	0,74	0,81	1,00	0,85	0,82	0,60	0,92	0,94	0,88	0,96	0,90	0,84	0,88	0,85	0,91	0,89	0,80	0,88	0,78	0,77	0,94	0,85	0,92
Eficiencia RRNN (12)	0,87	0,87	0,58	0,83	0,87	0,37	0,86	0,85	0,74	0,88	0,85	1,00	0,74	0,49	0,84	0,91	0,94	0,86	0,92	0,87	0,72	0,87	0,85	0,71	0,80	0,88	0,78	0,70	0,87	0,88	0,93
E-learning (13)	0,65	0,67	0,57	0,80	0,75	0,41	0,79	0,72	0,65	0,74	0,82	0,74	1,00	0,54	0,80	0,80	0,74	0,83	0,77	0,73	0,69	0,74	0,81	0,53	0,68	0,77	0,69	0,87	0,80	0,58	0,81
E-sports (14)	0,42	0,45	0,47	0,59	0,53	0,33	0,58	0,53	0,54	0,55	0,60	0,49	0,54	1,00	0,57	0,60	0,51	0,62	0,53	0,48	0,39	0,52	0,58	0,50	0,55	0,53	0,55	0,51	0,60	0,41	0,58
Fintech (15)	0,78	0,77	0,63	0,88	0,84	0,37	0,89	0,83	0,67	0,86	0,92	0,84	0,80	0,57	1,00	0,88	0,85	0,91	0,87	0,79	0,85	0,81	0,88	0,84	0,80	0,83	0,78	0,73	0,89	0,80	0,91
Hábitos de Consumo (16)	0,84	0,74	0,62	0,89	0,88	0,41	0,91	0,88	0,79	0,86	0,94	0,91	0,80	0,60	0,88	1,00	0,92	0,93	0,93	0,91	0,73	0,89	0,89	0,74	0,82	0,89	0,80	0,77	0,93	0,70	0,95
Impacto Sostenible (17)	0,89	0,67	0,62	0,85	0,88	0,35	0,86	0,85	0,75	0,91	0,85	0,94	0,74	0,51	0,85	0,92	1,00	0,88	0,94	0,89	0,77	0,87	0,83	0,74	0,82	0,86	0,80	0,72	0,88	0,70	0,96
Inteligencia Artificial (18)	0,80	0,81	0,66	0,93	0,86	0,43	0,93	0,88	0,74	0,85	0,95	0,88	0,83	0,62	0,91	0,93	0,88	1,00	0,90	0,85	0,89	0,89	0,93	0,85	0,80	0,92	0,80	0,83	0,95	0,86	0,94
Longevidad (19)	0,88	0,73	0,66	0,87	0,88	0,38	0,89	0,85	0,75	0,90	0,90	0,92	0,77	0,53	0,87	0,93	0,94	0,90	1,00	0,88	0,74	0,89	0,88	0,86	0,82	0,89	0,82	0,72	0,90	0,71	0,95
Lujo (20)	0,81	0,85	0,51	0,82	0,84	0,38	0,83	0,81	0,74	0,84	0,84	0,87	0,73	0,48	0,79	0,91	0,89	0,85	0,88	1,00	0,71	0,89	0,82	0,83	0,72	0,83	0,88	0,74	0,86	0,71	0,89
Mercados Frontera (21)	0,72	0,51	0,40	0,65	0,72	0,37	0,69	0,67	0,73	0,69	0,68	0,72	0,59	0,39	0,65	0,73	0,77	0,69	0,74	0,71	1,00	0,70	0,84	0,80	0,82	0,67	0,57	0,54	0,70	0,67	0,77
Movilidad (22)	0,83	0,67	0,53	0,87	0,85	0,45	0,87	0,85	0,75	0,87	0,85	0,87	0,74	0,52	0,81	0,89	0,87	0,89	0,89	0,89	0,70	1,00	0,87	0,55	0,72	0,89	0,67	0,82	0,89	0,74	0,90
Next Technology (23)	0,77	0,81	0,59	0,89	0,84	0,37	0,92	0,85	0,67	0,83	0,91	0,85	0,81	0,56	0,88	0,89	0,83	0,83	0,88	0,82	0,84	0,87	1,00	0,57	0,74	0,91	0,74	0,79	0,92	0,80	0,88
Nutrición (24)	0,67	0,47	0,57	0,58	0,68	0,27	0,67	0,66	0,67	0,59	0,66	0,71	0,53	0,50	0,64	0,74	0,74	0,66	0,66	0,63	0,80	0,55	0,57	1,00	0,75	0,57	0,73	0,47	0,68	0,47	0,73
Pets (25)	0,74	0,66	0,69	0,74	0,79	0,39	0,79	0,77	0,68	0,76	0,80	0,80	0,88	0,55	0,80	0,82	0,82	0,80	0,82	0,72	0,82	0,72	0,74	0,75	1,00	0,75	0,85	0,81	0,81	0,58	0,85
Robótica (26)	0,81	0,75	0,59	0,89	0,82	0,40	0,89	0,84	0,69	0,83	0,88	0,88	0,77	0,53	0,83	0,89	0,86	0,92	0,89	0,83	0,87	0,89	0,91	0,57	0,75	1,00	0,75	0,81	0,89	0,68	0,90
Salud (27)	0,71	0,68	0,68	0,75	0,75	0,31	0,79	0,76	0,61	0,74	0,78	0,76	0,89	0,55	0,78	0,80	0,80	0,80	0,82	0,68	0,57	0,67	0,74	0,73	0,85	0,75	1,00	0,59	0,80	0,62	0,84
Semiconductores (28)	0,66	0,57	0,49	0,82	0,71	0,35	0,79	0,79	0,66	0,70	0,77	0,70	0,67	0,51	0,73	0,77	0,72	0,83	0,72	0,74	0,84	0,82	0,79	0,47	0,81	0,81	0,59	1,00	0,81	0,86	0,78
Smart Cities (29)	0,80	0,78	0,66	0,89	0,89	0,45	0,94	0,89	0,76	0,84	0,94	0,87	0,80	0,60	0,89	0,93	0,88	0,96	0,90	0,86	0,70	0,89	0,92	0,88	0,81	0,89	0,80	0,81	1,00	0,88	0,94
Urbaniz. e Infra. (EM) (30)	0,64	0,46	0,40	0,65	0,70	0,54	0,64	0,64	0,79	0,66	0,65	0,68	0,58	0,41	0,60	0,70	0,70	0,66	0,71	0,71	0,67	0,74	0,60	0,47	0,58	0,66	0,52	0,68	0,68	1,00	0,71
MSCIACW (31)	0,88	0,73	0,67	0,90	0,91	0,41	0,91	0,89	0,79	0,92	0,92	0,93	0,81	0,58	0,91	0,95	0,96	0,94	0,95	0,89	0,77	0,90	0,88	0,73	0,85	0,90	0,84	0,78	0,94	0,71	1,00

Fuente: Afi, Bloomberg.

Si lo que queremos es incluir en nuestra cartera aquellas temáticas que menor correlación tienen entre sí, deberemos dar mayor peso a China A, e-sports, Biotecnología, Nutrición y Urbanización e Infraestructura (EM). Es importante tener en cuenta que incorporar temáticas por tener una menor correlación no es indicador de mayor rentabilidad, puesto que como analizamos previamente, Urbanización e Infraestructuras (EM) es la temática con peor performance (no es el caso de e-sports, por ejemplo).

2.4 Cartera equiponderada de temáticas

Hemos comprobado que, aunque la inversión en temáticas ha generado un retorno superior al conjunto del mercado, no es

el caso para todas las temáticas. Podríamos decir que, incluso dentro de las que muestran una mayor rentabilidad, no todas lo consiguen en todos los años.

En la tabla 10 se ordenan año a año en función del retorno anual, pudiéndose comprobar que, por ejemplo, las cinco más rentables de 2013 no coinciden con las de 2016, pero tampoco las de este año con las de 2018 (por ejemplo). Similar comentario respecto a las menos rentables (algunas han estado otros años en el top 5). En definitiva, se pone de manifiesto que también en una cartera de temáticas es posible hacer gestión activa para intentar generar un alfa adicional al que ya aporta el sesgo en megatendencias.

Tabla 9. Correlación promedio de cada temática frente al resto (2013-2020)

Temática	Correl	Temática	Correl
1 China A	0,38	16 Conectividad 5G	0,77
2 E-sports	0,52	17 Fintech	0,78
3 Biotecnología	0,58	18 Cambio Climático	0,78
4 Nutrición	0,61	19 Movilidad	0,78
5 Urbaniz. e Infra. (EM)	0,63	20 Robótica	0,79
6 Mercados Frontera	0,64	21 Next Technology	0,79
7 Big Data	0,65	22 Blockchain	0,79
8 Semiconductores	0,69	23 Eficiencia RRNN	0,79
9 Consumo (EM)	0,69	24 Impacto Sostenible	0,80
10 E-learning	0,71	25 Ciberseguridad	0,80
11 Salud	0,72	26 Digitalización	0,81
12 Pets	0,73	27 Longevidad	0,81
13 Agribusiness	0,74	28 Smart Cities	0,82
14 Lujo	0,76	29 Inteligencia Artificial	0,82
15 Desint. fin.	0,77	30 Hábitos de Consumo	0,82

Fuente: Afi, Bloomberg.

Tabla 10. Rentabilidad anual de las temáticas

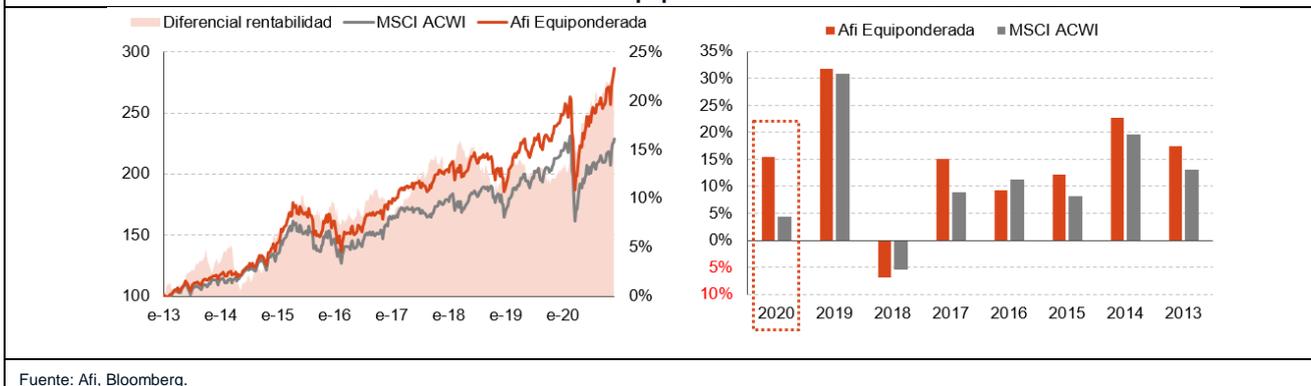
2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Cambio Climático 42%	Semiconductores 57%	Big Data 14%	E-sports 42%	E-sports 42%	E-sports 60%	China A 65%	Biología 65%
E-sports 41%	Fintech 45%	Fintech 13%	Semiconductores 37%	Blockchain 33%	Pets 28%	China A 50%	Fintech 42%
Semiconductores 38%	Big Data 44%	Salud 6%	E-learning 36%	E-learning 31%	Movilidad 23%	Salud 35%	Movilidad 32%
Movilidad 35%	E-sports 41%	Inteligencia Artificial 1%	Robótica 30%	Semiconductores 28%	Fintech 21%	Pets 34%	Digitalización 31%
Big Data 34%	Blockchain 41%	Conectividad 5G 0%	Blockchain 23%	Robótica 24%	China A 19%	Smart Cities 33%	Smart Cities 31%
Smart Cities 30%	Cambio Climático 40%	Digitalización 0%	Lujo 22%	Inteligencia Artificial 21%	Biología 19%	Blockchain 30%	Next Technology 32%
Blockchain 28%	Next Technology 40%	Next Technology -1%	Fintech 21%	Next Technology 20%	E-learning 18%	Fintech 27%	Salud 26%
Next Technology 27%	Inteligencia Artificial 40%	E-learning -1%	Urbanizac. & Infraestr. (EM) 19%	Agribusiness 14%	Longevidad 18%	Semiconductores 27%	Desintermediación financiera 26%
Inteligencia Artificial 26%	China A 34%	Smart Cities -4%	Movilidad 19%	Ciberseguridad 14%	Salud 17%	Conectividad 5G 24%	Lujo 28%
Digitalización 25%	Lujo 34%	Next Technology -5%	Inteligencia Artificial 18%	Movilidad 12%	Ciberseguridad 17%	Ciberseguridad 24%	Cambio Climático 23%
China A 23%	Ciberseguridad 33%	Cambio Climático -5%	Big Data 18%	Desintermediación financiera 12%	Inteligencia Artificial 14%	Longevidad 23%	Longevidad 22%
Lujo 21%	Smart Cities 33%	Pets -5%	Smart Cities 17%	Eficiencia RRNN 11%	Smart Cities 14%	Movilidad 22%	Pets 19%
Pets 20%	Hábitos de Consumo 32%	Ciberseguridad -6%	Consumo (EM) 18%	Fintech 10%	Nutrición 13%	Inteligencia Artificial 22%	Hábitos de Consumo 18%
Hábitos de Consumo 20%	Eficiencia RRNN 32%	Impacto -6%	China A 14%	Mercados Frontera 10%	Blockchain 13%	Mercados Frontera 21%	Semiconductores 18%
Robótica 18%	Robótica 31%	Lujo -8%	Hábitos de Consumo -8%	Hábitos de Consumo 9%	Digitalización 13%	Robótica 21%	Blockchain 16%
Fintech 17%	E-learning 30%	Nutrición -8%	Ciberseguridad 14%	Impacto 9%	Digitalización 8%	Desintermediación financiera 18%	Conectividad 5G 16%
E-learning 17%	Digitalización 30%	Agribusiness -9%	Eficiencia RRNN 12%	Digitalización 8%	Cambio Climático 12%	E-learning 20%	E-sports 14%
Conectividad 5G 17%	Desintermediación financiera 28%	Longevidad -9%	Digitalización 12%	Longevidad 7%	Next Technology 11%	Nutrición 19%	Big Data 14%
Consumo (EM) 13%	Movilidad 28%	Hábitos de Consumo -9%	Next Technology 12%	Pets 7%	Conectividad 5G 10%	Eficiencia RRNN 19%	Eficiencia RRNN 14%
Ciberseguridad 8%	Nutrición 28%	Eficiencia RRNN -10%	Mercados Frontera 11%	Nutrición 5%	Eficiencia RRNN 11%	E-sports 18%	Inteligencia Artificial 13%
Biología 5%	Salud 27%	Mercados Frontera -11%	Desintermediación financiera 9%	Smart Cities 5%	Robótica 7%	Impacto 18%	Impacto 14%
Salud 3%	Consumo (EM) 28%	Robótica -11%	Cambio Climático 7%	Conectividad 5G 5%	Desintermediación financiera 5%	Agribusiness 17%	E-learning -13%
Eficiencia RRNN 2%	Pets 25%	Semiconductores -12%	Longevidad 7%	Consumo (EM) 4%	Lujo 4%	Hábitos de Consumo 15%	Ciberseguridad 12%
Agribusiness 0%	Impacto 25%	Blockchain -13%	Salud 5%	Lujo 3%	Impacto 4%	Digitalización 15%	Robótica 11%
Longevidad -1%	Longevidad 24%	E-sports -13%	E-sports 5%	Cambio Climático -3%	Consumo (EM) 1%	Cambio Climático 14%	Nutrición 8%
Desintermediación financiera -3%	Conectividad 5G 23%	Desintermediación financiera -13%	Impacto 5%	Urbanizac. & Infraestr. (EM) -3%	Big Data -1%	Next Technology 14%	Urbanizac. & Infraestr. (EM) 3%
Nutrición -5%	Biología 23%	Urbanizac. & Infraestr. (EM) -13%	Biología 5%	Salud -3%	Agribusiness -1%	Consumo (EM) 10%	Agribusiness -1%
Impacto -8%	Agribusiness 22%	Consumo (EM) -19%	Conectividad 5G 3%	Biología -3%	Urbanizac. & Infraestr. (EM) -2%	Lujo 9%	Mercados Frontera -4%
Mercados Frontera -14%	Urbanizac. & Infraestr. (EM) 20%	Movilidad -22%	Pets -1%	China A -16%	Semiconductores 4%	Big Data 9%	Consumo (EM) 8%
Urbanizac. & Infraestr. (EM) -15%	Mercados Frontera 17%	China A -26%	Nutrición -3%	Big Data -25%	Mercados Frontera -9%	Urbanizac. & Infraestr. (EM) 7%	China A -11%

Fuente: Afi, Bloomberg.

No es la intención de este artículo exponer algún modelo que, por ejemplo, en función de la posición cíclica o de otros indicadores, genere recomendaciones de *asset allocation* entre temáticas. El objetivo es revelar que en términos de rentabilidad/riesgo y diversificación sense la inversión en megatendencias. Y, para ello, comparamos una cartera construida, de forma equiponderada, con las 30 temáticas frente al MSCI ACWI¹⁵.

La cartera equiponderada en temáticas ha conseguido una rentabilidad anualizada del 14,2%, frente al 11,0% del MSCI ACWI (gráfico 7). Lo ha batido en 6 de los 8 años de la muestra, con un comportamiento diferencialmente positivo en 2020 (rentabilidad superior del 15%). Los niveles de volatilidad son similares (15,6%), la beta¹⁶ ha oscilado entre 0,87 y 1,07, con un promedio ligeramente por debajo de 1 (gráfico 8) y ha mostrado un *tracking error*¹⁷ de entre el 2,5% y el 4,0% (gráfico 9).

Gráfico 7. Evolución de la cartera equiponderada de temáticas vs MSCI ACWI



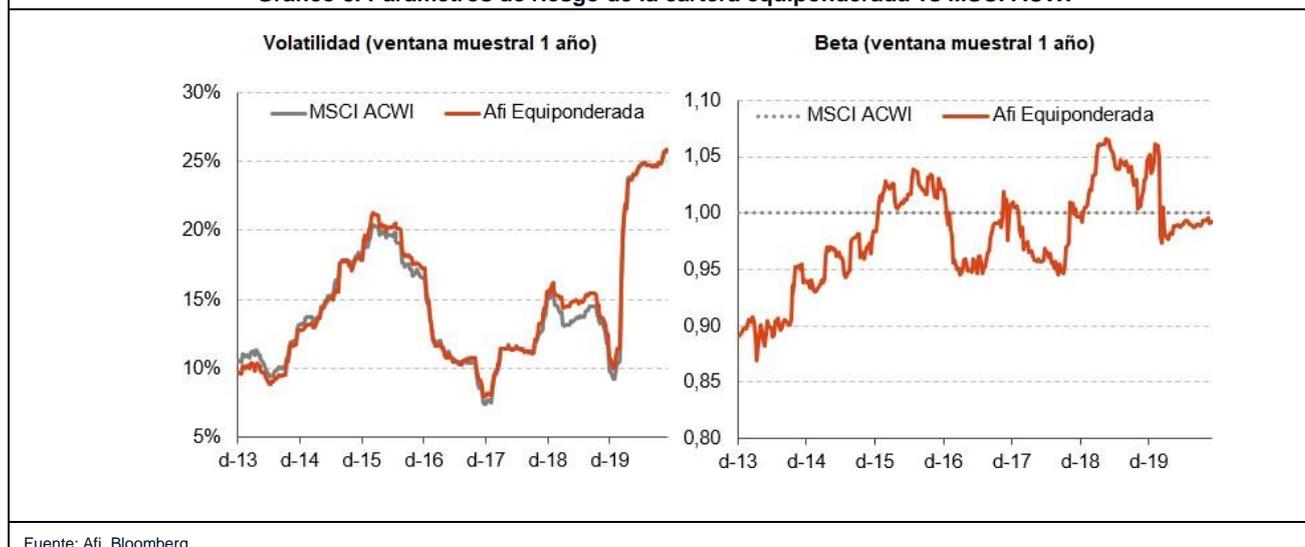
Fuente: Afi, Bloomberg.

¹⁵ De hecho, optamos por una cartera equiponderada para tratar de poner de manifiesto el alfa que generan las tendencias frente al resto del mercado bursátil. Consideramos que esta metodología (sin sobrepoderar o infrapoderar temáticas) es más objetiva para el propósito de este artículo.

¹⁶ La beta o riesgo relativo frente al índice de referencia mide la sensibilidad de la rentabilidad de un título, fondo o cartera de activos a la rentabilidad de su índice de

referencia o benchmark. Puede considerarse como un indicador del riesgo sistemático, es decir, del riesgo vinculado al conjunto del mercado. Ver <http://www.afi-inversiones.es/b61.html>

¹⁷ Tracking error o error de seguimiento es una medida de riesgo relativo que mide cual puede ser la variabilidad de los rendimientos de la cartera frente a los de su benchmark o índice de referencia

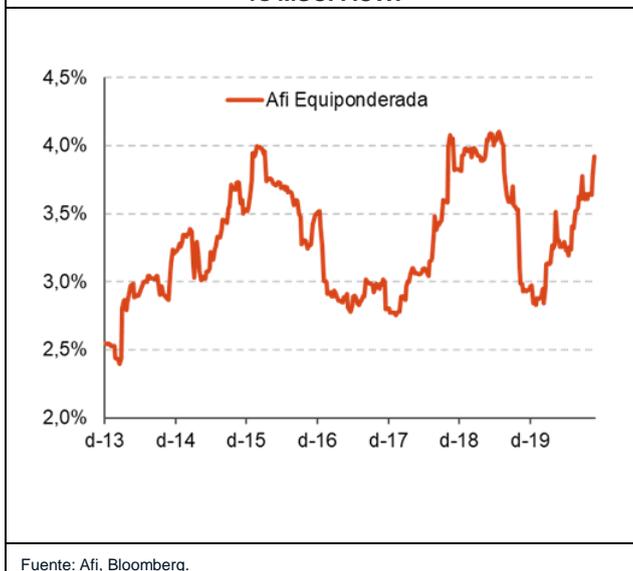
Gráfico 8. Parámetros de riesgo de la cartera equiponderada vs MSCI ACWI

Fuente: Afi, Bloomberg.

Un último comentario. La gestión activa en megatendencias se puede aplicar no sólo mediante la infra o sobreponderación de temáticas en función de la posición en el ciclo económico, sino también mediante la selección de los fondos de inversión y ETF. Es decir, partiendo de una «beta a megatendencias» que genera rentabilidades superiores a los índices tradicionales de mercado, podríamos añadir un componente de alfa derivado de una correcta selección de fondos o por un posicionamiento acertado en las temáticas.

allocation geográfico y sectorial, si bien éste es una consecuencia y no tanto un criterio para la construcción de la cartera.

Aunque no existe consenso sobre las megatendencias y las temáticas, cualquier sesgo hacia las mismas derivas en una cartera de renta variable con mayor exposición (comparado con el MSCI ACWI) a sectores como tecnología y salud, al estilo growth (price to book de 4x con ROE en la zona del 15%) y en mercados de países emergentes (en especial, China).

Gráfico 9. Tracking error de la cartera equiponderada vs MSCI ACWI

Fuente: Afi, Bloomberg.

Consideramos que en los próximos años puede continuar su mejor evolución relativa, en línea con lo observado desde 2013: el 70% de las temáticas ha mostrado una mayor revalorización (destacando e-sports, con un alza del 627%; en sentido contrario, la menos rentable ha sido urbanización e Infraestructuras emergentes, con un +9% acumulado). Además de la superior ganancia presentan, en la mayoría de los casos, una menor volatilidad, lo que permite que la ratio de Sharpe sea superior. Y, por último, la inversión en temáticas genera un efecto diversificación derivado de su menor correlación tanto entre sí como frente al MSCIACWI.

Una cartera equiponderada en temáticas ha conseguido una rentabilidad anualizada del 14,2%, frente al 11,0% del MSCI ACWI entre 2013 y noviembre de 2020. Lo ha batido en 6 de los 8 años de la muestra, con un comportamiento diferencialmente positivo en este 2020 (diferencia de rentabilidad del 11%). Su volatilidad es similar (15,6%) y su beta media se sitúa ligeramente por debajo de 1, con un tracking error medio del 3,2%.

Conclusiones

La inclusión de un sesgo temático en las carteras de renta variable tiene diferentes justificaciones como, por ejemplo, global macro, fundamental o momentum. Su enfoque es transversal dado que, en la práctica, se materializa en un asset

La oferta de productos para invertir en megatendencias es muy elevada (más de 250 entre fondos y ETF) por lo que se puede construir una cartera diversificada sin necesidad de hacer un stock picking que, dado el elevado universo invertible en este caso, exige contar con un equipo muy amplio de analistas y gestores.

Por último, una correcta selección de fondos es otra fuente de generación potencial de alfa a la que ya aporta la incorporación de un sesgo megatendencias y la correcta selección de temáticas.

Sobre los autores:

David Cano es socio director de Afi Inversiones Globales SGIIC. Francisco Lamba es analista de Afi Inversiones Globales SGIIC.

Bibliografía:

- Cano, D. y Lomba, F. «Inversión temática. ¿Y si el futuro fuera diferente?». Editado por María Folqué y Montserrat Formoso. Biblioteca Funds People. Enero, 2020.
- Cano, D. «Digitalización: el riesgo de quedarse atrás». Escritura Pública, 125. Septiembre – octubre, 2020.
- Cano, D. «Aceleración del cambio». Escritura Pública, 124. Julio – agosto, 2020.
- Cano, D. «Big data: una visión desde los mercados financieros y la gestión de carteras». Papeles de Economía Española, 162, págs. 117-122. 2019.
- Cano, D. «Transformación de los canales de intermediación del ahorro. El papel de las fintech. Una especial consideración a los roboadvisors». Nota técnica 37. Observatorio de Divulgación Financiera. Institut d'Estudis Financers. Noviembre, 2018.
- Chan, S. «Megatrends: An index approach to thematic investing». 2017.
- González, N. «Inclusión de acciones A de China en los índices MSCI». Julio, 2018.
- González, N. «Mercado de renta fija chino como categoría de inversión». Octubre, 2020.
- González, N y Lomba, F. «Mercado bursátil chino: tipo de acciones». Julio, 2020.
- International Migration Institute (University of Oxford), I. M. I. (2011). Global 'Megatrends' for Future International Migration.
- Lomba, F. «Relación entre la rentabilidad de las temáticas y su sesgo a tecnología». Blog de Afi Inversiones Globales, SGIIC. Enero, 2020.
- Lomba, F. «Renta Variable Megatendencias Global: nueva categoría de índices Afi de Fondos de Inversión». Blog de Afi Inversiones Globales, SGIIC. Julio, 2020.
- Lomba, F. «Nueva temática de inversión: pets». Blog de Afi Inversiones Globales, SGIIC. Octubre, 2020.
- Lomba, F. y Antuña, C. «Temática de inversión: conectividad 5G». Blog de Afi Inversiones Globales, SGIIC. Diciembre, 2020.
- Naciones Unidas. World Population Prospects - Population Division - United Nations.
- McKinsey. Mapping China's middle class. Junio, 2013
- Newzoo - Global Esports Market Report 2020: - Key Trends, Market Sizing & Forecasts, 2020.

Otras publicaciones ODF

Nov	2020	NT	Nuevos indicadores económicos para una nueva era	Diego Isabel La Moneda
Oct	2020	NT	Aspectos legales de las ISR a las entidades de capital de riesgo	Alex Plana Paluzie
Jul	2020	NT	Dark Pools and High Frequency Trading: A Brief Note	Anna Bayona
Jun	2020	DT	Los emisores soberanos ante la revolución sostenible	Andrés Alonso
Jun	2020	NT	El impuesto español sobre transacciones financieras, una medida alejada de la Tasa Tobin	Jordi Pey Nadal
May	2020	DT	¿Cómo valorar una start-up y qué métodos de valoración son más adecuados?	Roger Martí Bosch
Mar	2020	NT	Libra: ¿La moneda que puede cambiar el futuro del dinero?	Miguel otero Iglesias
Dic	2019	NT	¿Cómo puede un inversor particular implementar una estrategia sencilla y barata en factores? ¿Qué puede esperar de ella?	Ferran Capella Martínez
Dic	2019	DT	Una nota sobre la valoración de cross currency swaps	Lluís Navarro i Girbés
Nov	2019	DT	Criptoactivos: naturaleza, regulación y perspectivas	Víctor Rodríguez Quejido
Oct	2019	NT	¿Qué valor aportan al asesoramiento financiero los principales insights puestos de manifiesto por la behavioral economics?	Óscar de la Mata Guerrero
Jul	2019	NT	El MARF y su positivo impacto en el mercado financiero actual	Aitor Sanjuan Sanz
Jun	2019	NT	Las STO: ¿puede una empresa financiarse emitiendo tokens de forma regulada?	Xavier Foz Giralt
Abr	2019	NT	Criterios de selección para formar una cartera de inversión basada en empresas del Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	Josep Anglada Salarich
Mar	2019	DT	Limitaciones del blockchain en contratación y propiedad	Benito Arruñada
Feb	2019	NT	MREL y las nuevas reglas de juego para la resolución de entidades bancarias	Francisco de Borja Lamas Peña
Dic	2018	DT	Principios éticos en el mundo financiero	Antonio Argandoña y Luís Torras
Nov	2018	NT	Inversión socialmente responsable 2.0. De la exclusión a la integración	Xosé Garrido
Nov	2018	NT	Transformación de los canales de intermediación del ahorro. El papel de las fintech. Una especial consideración a los <<robo advisors>>	David Cano Martínez
Oct	2018	DT	La Crisis Financiera 2007-2017	Aristóbulo de Juan
Jul	2018	NT	Evolución del Equity Crowdfunding en España, 2011-2017	Marc Montemar Parejo y Helena Benito Mundet
Jul	2018	NT	Demografía, riesgo y perfil inversor. Análisis del caso español	Javier Santacruz Cano
Jun	2018	NT	Gestión financiera del riesgo climático, un gran desconocido para las las empresas españolas	Ernesto Akerman Brugés
May	2018	NT	Las SOCIMI: ¿Por qué se han convertido en el vehículo estrella del sector inmobiliario?	Pablo Domenech
Mar	2018	NT	Desequilibrios recientes en TARGET2 y sus consecuencias en la balanza por cuenta corriente	Eduardo Naranjo
Ene	2018	NT	La Segunda Directiva de Servicios de Pago y sus impactos en el mercado	Javier Santamaría
Dic	2017	DT	"Factor investing", el nuevo paradigma de la inversión	César Muro Esteban
Nov	2017	NT	La implantación de IFRS9, el próximo reto de la banca europea	Francisco José Alcalá Vicente
Oct	2017	NT	El Marketplace Lending: una nueva clase de activo de inversión	Eloi Noya
Oct	2017	NT	Prácticas de buen gobierno corporativo y los inversores institucionales	Alex Bardají

Set	2017	NT	El proceso de fundraising: Como atraer inversores para tu Startup	Ramón Morera Asiain
Jun	2017	NT	Clases de ETF según su método de réplica de benchmarks y principales riesgos a los que están sujetos los inversores, con especial foco en el riesgo de liquidez	Josep bayarri Pitchot
May	2017	NT	Las consecuencias económicas de Trump. Análisis tras los cien primeros días	L.B. De Quirós y J. Santacruz
Mar	2017	DT	Indicadores de coyuntura en un nuevo entono económico	Ramon Alfonso
Ene	2017	NT	La protección del inversor en las plataformas de crowdfunding vs productos de banca tradicional	Álex Plana y Miguel Lobón
Oct	2016	NT	Basilea III y los activos por impuestos diferidos	Santiago Beltrán
Sep	2016	DT	El Venture Capital como instrumento de desarrollo económico	Ferran Lemus
Jul	2016	DT	MAB: una alternativa de financiación en consolidación	Jordi Rovira
Jun	2016	NT	Brasil, un país de futuro incierto	Carlos Malamud
May	2016	DT	La evolución de la estrategia inversora de los Fondos Soberanos de Inversión	Eszter Wirth
Abr	2016	DT	Shadow Banking: Money markets odd relationship with the law	David Ramos Muñoz
Mar	2016	DT	El papel de la OPEP ante los retos de la Nueva Economía del Petróleo	José MªMartín-Moreno
Feb	2016	NT	Guerra de divisas: los límites de los tipos de cambio como herramienta de política económica. Un análisis a partir de los ICM	David Cano
Ene	2016	DT	1+1=3 El poder de la demografía. UE, Brasil y México (1990-2010): demografía, evolución socioeconómica y consecuentes oportunidades de inversión	Pere Ventura Genescà
Nov	2015	DT	¿Un reto a las crisis financieras? Políticas macroprudenciales	Pablo Martínez Casas
Oct	2015	NT	Revitalizando el mercado de titulaciones en Europa	Rosa Gómez Churruga y Olga I.Cerqueira de Gouveia
Abr	2015	NT	Ganancias de competitividad y deflación es España	Miguel Cardoso Lecourtois
Ene	2015	DT	Mercado energético mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas	Josep M. Villarrúbia
Dic	2014	DT	China's debt problem: How worrisome and how to deal with it?	Alicia García y Le Xía
Nov	2014	NT	Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?	Pilar de Torres
Oct	2014	NT	El bitcoin y su posible impacto en los mercados	Guillem Cullerés
Sep	2014	NT	Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC	Enric Ollé
Mar	2014	DT	Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?	Celia de Anca
Dic	2013	DT	Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?	José María Raya
Nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis
Sep	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall
May	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
Abr	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo
Abr	2013	NT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero
Feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
Nov	2012	NT	Brent Blend, WTI... ¿ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M.Domènech
Oct	2012	L	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
Sep	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau

Jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José María Raya
Abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández
Mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon y Lina Salou
Dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	M ^a Ángeles Fernández Izquierdo
Dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrin y Olga del Orden
Oct	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado
May	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherk
Dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿Cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas y Marcelo Leporati
Nov	2010	NT	Cuando las ventajas de TIPS son superada por las desventajas: el caso argentino	M. Belén Guercio
Oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà
Jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella
Mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquín Pascual Cañero
Feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M. Elisa Escolà y Juan Carlos Giménez
Feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent
Ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
Ene	2010	DT	La morosidad de banco y cajas: tasa de morosidad y canje de créditos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent
Nov	2009	DT	Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez	Raúl Martínez Buixeda