

Active is: Compartir conocimientos

Gestión activa en tiempos de disrupción

Las tendencias disruptivas están cambiando también la dinámica de la construcción de carteras. En 1960, la vida media de una compañía era de 60 años; en 1990 había descendido a 20 años. La disrupción tecnológica está haciendo que se ponga más énfasis en la gestión activa.



Gunnar Miller
Global Head of
Research AllianzGI

La disrupción como argumento contra la indexación.

Las tendencias disruptivas están cambiando también la dinámica de la construcción de carteras. En 1960, la vida media de una compañía eran 60 años y en 1990 había descendido a 20. Actualmente, la cifra se sitúa en unos 12 años. Mientras que la mayor parte de las compañías se ven afectadas por la disrupción a un ritmo cada vez mayor, todas las rentabilidades a largo plazo provienen solo del 20% de los valores. Es un ejemplo de la vida real del Principio de Pareto¹ en el que vemos que, desde 1989, el 20% de los valores ha generado todas las ganancias de mercado del S&P500 y nada menos que el 80% no ha generado ninguna rentabilidad. El 8% ha tenido una rentabilidad extra de por lo menos el 500%, el 7% ha tenido una rentabilidad inferior por lo menos del 500% y el 24% ha generado una rentabilidad inferior por lo menos de un 200% o más². La conclusión de todo esto es que:

1. Evitar 'torpedos' es tan importante como escoger ganadores.
2. La disrupción está haciendo que se ponga cada vez más énfasis en la gestión activa.

Evitar las trampas de valor disruptivas.

Buena parte de la disrupción tiene su origen en la innovación tecnológica, pero sus efectos llegan muy lejos. Algunos ejemplos³ aleatorios son:

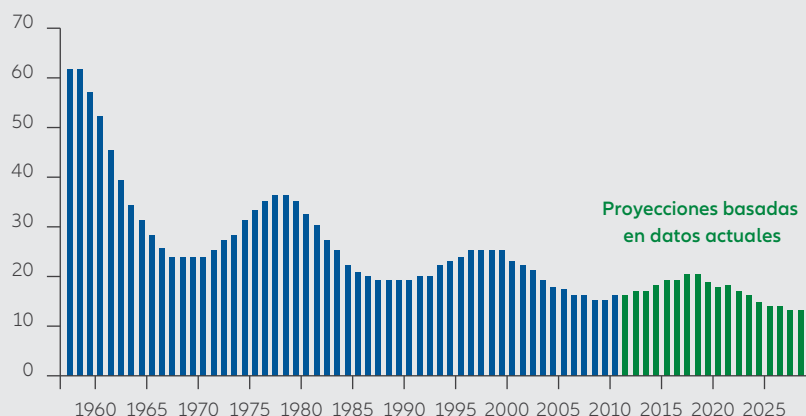
- El modelo de negocio de las compañías de directorios de Páginas Amarillas ha sido prácticamente destruido a lo largo de los últimos cinco a diez años por el motor de búsqueda de Google.
- Los operadores de telecomunicaciones en Europa han perdido una gran parte de sus negocios originales de voz y SMS frente a las compañías de contenidos y equipos como Apple y desarrolladores de aplicaciones como WhatsApp (solo en Alemania se enviaron 667.000.000 mensajes de WhatsApp diarios en 2015).
- Las impresoras 3D ponen en cuestión el modelo de negocio de los fabricantes y distribuidores de productos básicos, incluyendo repuestos y accesorios de moda.
- Nuevas aplicaciones, como Uber y Airbnb, suponen un riesgo para el modelo de negocio de las cadenas de transporte y hoteles.
- ¿Pueden los fabricantes de automóviles tradicionales transformar con éxito sus

¹ El Principio de Pareto, conocido también como la regla 80/20, afirma que "en muchos casos, casi el 80% de los efectos provienen del 20% de las causas." Es interesante que se le pusiera el nombre de un economista italiano de finales del siglo XIX, que "desarrolló el principio observando que en torno al 20% de las plantas de guisantes de su jardín contenían el 80% de los guisantes." Fuente: https://en.wikipedia.org/wiki/Pareto_principle

² Fuente: <http://www.longboardfunds.com/articles/defense-wins-championships>

³ La información aquí contenida persigue únicamente propósitos informativos y no constituye un consejo de inversión

Gráfico 1: Vida media de una compañía en el Índice S&P500 (en años)
Cada dato representa la media de 7 años seguidos de vida media.



Datos: INNOSIGHT/Richard N. Foster/Standard & Poor's
Fuente: <http://www.longboardfunds.com/articles/defense-wins-championships>
Las predicciones no son necesariamente un indicador fiable de resultados futuros

- La vida media de una compañía en el S&P500 era de 60 años en 1960.
- En 1990 había descendido a 20 años.
- La tendencia actual evoluciona hacia ¡12 años!
- Mientras que la mayor parte de las compañías se ven afectadas por la disrupción a un ritmo cada vez mayor, todas las rentabilidades a largo plazo provienen solo del 20% de los valores.

modelos de negocio para adaptarlos al nuevo mundo de los vehículos eléctricos?

- ¿Qué modelos de negocio se ven afectados por el aumento de la penetración de la "IoT" (Internet de las Cosas): Médicos, servicios públicos, proveedores de navegación ...?
- ¿Qué supondrá la tecnología de iRobot de IBM para los editores profesionales en los próximos 5 – 10 años?
- ¿Planteará una amenaza a los operadores tradicionales de telecomunicaciones y satélite el intento de Google/ SpaceX de desarrollar cobertura de internet para regiones rurales de mercados emergentes a través satélites y globos?

Nokia es un ejemplo concreto que se hubiera beneficiado si se hubiera centrado específicamente en la disrupción:

- En su punto álgido en 2007, Nokia controlaba el 41 % del mercado de móviles global.
- Probablemente se hubiera considerado que Nokia tenía un riesgo de sufrir una disrupción en su negocio por debajo de la media antes de la aparición del iPhone.
- A pesar de ello, el valor pasó de 25 euros en 2007 a 1,50 euros en 2012.

¿Cómo estamos respondiendo en Allianz Global Investors?

1. Tenemos que responder directamente a la disrupción dentro de nuestro propio sector.
2. Reconociendo que en las próximas décadas, el seguimiento de índices probablemente no ofrecerá rentabilidad superior a la de la gestión activa (la tendencia media de las compañías en el S&P500 evoluciona hacia 12 años de permanencia en el índice; todas las rentabilidades a largo plazo provienen solo del 20% de los valores).

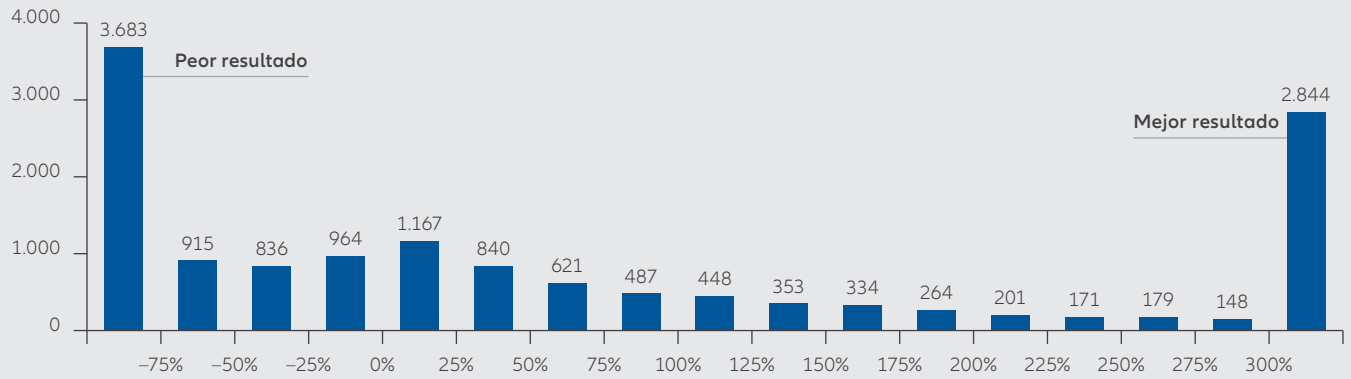
3. Integrar el análisis de riesgo de disrupción dentro de las estrategias activas de los gestores de cartera a través del Rating de Riesgo de Disrupción.

Igual que hemos hecho con los factores "ESG" (mediambientales, sociales y de buen gobierno corporativo), estamos haciendo que los Ratings de Riesgo de Disrupción formen parte de nuestro amplio sistema de ratings propios. Además, esto nos ayudará probablemente a identificar ideas de inversión tanto a nivel de compañías específicas como de temas más generales.

- Los Ratings de Riesgo de Disrupción (y las conversaciones relacionadas con ellos a través de Chatter, la plataforma interna online en la que nuestros gestores y analistas comparten sus ideas) pretenden proporcionar a todos los profesionales de inversión de Allianz Global Investors una idea clara sobre el potencial de disrupción de modelo de negocio (y posibles trampas de valor) a lo largo de un horizonte de 3 – 5 años.
- La discusión sobre un sector concreto se supone que evolucionará a lo largo del tiempo, porque nuestro punto de vista y nuestro nivel de confianza sobre el cambio también evolucionarán.
- Los Ratings de Riesgo de Disrupción se integran en nuestro amplio sistema de ratings propios, en el que estamos reuniendo nuestras distintas ideas no-financieras/de valoración sobre las compañías en un lugar fácil de encontrar en Chatter.
- La identificación y el análisis de riesgos de disrupción probablemente será útil para crear nuevas ideas que investigar a través de nuestra plataforma propia de análisis Grassroots® Research*.
- Otros beneficios del proceso son la identificación (temprana) de ideas de inversión específicas y la posible creación de nuevos temas de inversión para las carteras.

* Grassroots® Research es una división de Allianz Global Investors que encarga estudios de investigación de mercado para profesionales de la gestión de activos. Los datos de los estudios utilizados para generar los informes de Grassroots® Research provienen de investigadores y analistas sobre el terreno que obran como proveedores externos e independientes. Estos proveedores suministran análisis que, en función de las regulaciones y leyes aplicables, pueden ser pagados con las comisiones generadas por órdenes ejecutadas en nombre de clientes de Allianz GI.

Gráfico 2: Rentabilidades totales de valores individuales en EE. UU. a lo largo de toda su vida (1987-2015)



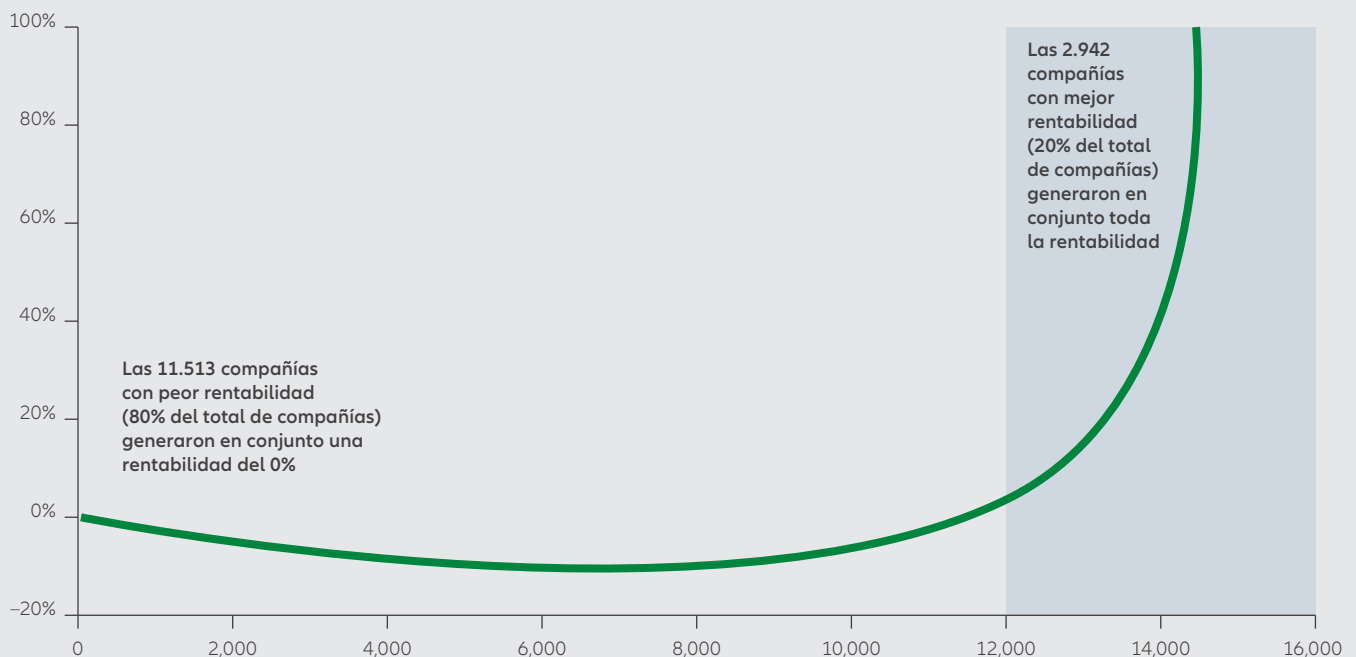
Fuente: <http://www.longboardfunds.com/articles/defense-wins-championships>

Las inversiones temáticas deberían ganar vigor en momentos de disrupción:

– La inversión temática significa principalmente ignorar la división tradicional por sectores y por regiones con la que normalmente clasificamos las compañías. En lugar de eso, se estudia únicamente si pueden beneficiarse o resultar perjudicadas por ciertas tendencias. Tendencias que, si son suficientemente importantes en tamaño y repercusión, se suman a temas de inversión más amplios. A las compañías que ya están posicionadas para beneficiarse hoy de las tendencias que, a paso lento pero seguro, se materializarán en un futuro distante, se les dará preferencia clara sobre aquellas cuyos modelos de negocio aparezcan cada vez más en riesgo de sufrir una

disrupción. Las compañías de publicidad impresa y las eléctricas tradicionales probablemente tendrán dificultades para encontrar inversores dispuestos a pagar por los flujos de caja que estas compañías planean generar más allá de la próxima década, mientras los pioneros de los coches eléctricos o los beneficiarios de la digitalización probablemente se verán premiados por tener mejores perspectivas de poder jugar un papel importante en el diseño de nuestro futuro. Por tanto, existen ciertas similitudes con la inversión ASG (factores medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo), que también pretende valorar la disposición de una empresa para reaccionar a tendencias a largo plazo.

Gráfico 3: Atribución de rentabilidades colectivas (1989-2015)



Fuente: <http://www.longboardfunds.com/articles/defense-wins-championships>
 La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros

- Un tema de inversión tendrá su origen normalmente en cambios estructurales inducidos por la tecnología, la regulación o factores socioeconómicos. A pesar de que al principio el cambio puede ser lento y de pequeña escala, por lo general tiene una naturaleza de peso y evolucionará con independencia de los ciclos a corto plazo. Es importante distinguir entre “temas” a largo plazo y “tendencias” de corto plazo. Estas últimas se suelen descontar rápidamente en las acciones, pero por lo general no duran mucho más que un ciclo de noticias. Del mismo modo, las “visiones” poco específicas para un futuro lejano suelen ser demasiado vagas como para servir de base real a cualquier decisión de inversión actual.
- Un tema solo será relevante para los inversores si realmente permite la participación. Esto significa que los inversores en renta variable prefieren un número suficientemente amplio de acciones cotizadas y líquidas para diversificar factores específicos de un valor y encontrar acciones que estén bien posicionadas para beneficiarse de un tema (o que ese tema pueda poner en peligro su existencia). Se trata de un ejercicio que requiere su tiempo y unas competencias destacadas en materia de análisis fundamental, que idealmente abarcará todas las regiones y sectores del mundo. La mayoría de los inversores tradicionales carecen de esta capacidad de análisis o solo buscan empresas dentro de las clasificaciones tradicionales por sectores. Por otra parte, dado que son pocas las empresas plenamente beneficiarias de determinados temas, y por lo general la mayoría desarrollan actividades paralelas no deseadas, se necesitan amplios conocimientos y un completo análisis fundamental para determinar qué acciones evolucionarán realmente en función de un tema.
- Un gestor tiene que disponer de competencias para centrarse en temas destacados. Hay temas que ofrecen la ventaja de una exposición más concentrada, adecuada para inversores que confían firmemente en un tema concreto, pero que también comportan el riesgo de un menor nivel de diversificación o de no saber salir en el momento idóneo.
- Determinar el momento de entrada y salida idóneo de una inversión en un tema es tan complicado como en el caso de la inversión en un único título y requiere tanto de un análisis específico de un valor como de un análisis macro de las tendencias que afectan a la temática. Una vista a vuelo de pájaro permite detectar el momento en el que se enfría o crece el entusiasmo en la comunidad de inversores con respecto a un tema, mientras que la disciplina de analizar las valoraciones de compañías específicas permite salir a tiempo. Detectar los cambios en el nivel de confianza a través de indicadores avanzados o del análisis sistemático de los fundamentales puede dar una idea de la proximidad del punto de inflexión de un tema.

Marca

Allianz Global Investors GmbH
 Bockenheimer Landstr. 42 – 44
 60323 Frankfurt am Main, Alemania

Hans-Jörg Naumer (hjn), Stefan Scheurer (st)

Origen de los datos, si no se especifica lo contrario:
 Thomson Financial Datastream.



Allianz Global Investors
www.twitter.com/AllianzGI view

Febrero 2017

Otras publicaciones

IA y la Segunda Era de las Máquinas

- IA – Parte de Inteligencia Artificial de la vida diaria
- Rendimiento del Capital para la segunda era de las máquinas

Gestión Activa

- Gestión Activa

Estrategia e Inversión

- Mercados de Capital Mensualmente
- Rendimiento del Capital: Dividendos

Alternativas

- La razón para las Alternativas
- Estrategia alternativas líquidas como respuesta a un entorno de tipos de interés bajos

ESG

- ¿Valor añadido o simplemente una herramienta de marketing? ¿Qué significa ESG para la inversión? (Parte 1)
- ¿Valor añadido o simplemente una herramienta de marketing? ¿Qué significa ESG para la inversión? (Parte 2)

Acumulación de Capital – Gestión de riesgo – Multi Activo

- Multi Activo: Tus Activos en perfecto equilibrio
- La estrategia Ulises de inversiones
- La estrategia Ulises de Inversiones (parte 2)

Finanzas del comportamiento

- Finanzas del comportamiento, supérate a ti mismo
- Los 7 hábitos de los inversores de éxito

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. La información recogida en este documento tiene carácter meramente informativo y no forma parte de, ni constituye, una oferta, solicitud o recomendación de venta o de compra de ningún producto de Allianz Global Investors GmbH. La información contenida en el presente documento está sujeta a cambio sin previo aviso y es correcta en la fecha de su publicación; no obstante, no se ofrece garantía de la exactitud, integridad, actualización, exhaustividad o adecuación de la misma. En consecuencia, Allianz Global Investors GmbH no será responsable de ningún daño, directo o indirecto, que pueda producirse como consecuencia del uso de dicha información o de errores u omisiones de la misma, salvo en caso de negligencia grave o dolo. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. No está permitida la duplicación, publicación o transmisión de su contenido, independientemente de la forma.