

JUNIO DE 2024

25 años de inversión sistemática en renta variable: la evolución de Best Styles

En 1996, cuando la inversión por factores todavía era un concepto reciente y novedoso, un pequeño grupo de expertos de Allianz Global Investors desarrolló Best Styles: una estrategia activa y centrada en la gestión del riesgo, con el objetivo de batir al mercado de renta variable invirtiendo en una cartera con una atractiva exposición a distintos estilos de inversión. Tres años después, en 1999, el equipo comenzó a gestionar la primera cartera para clientes.

Desde entonces, la estrategia ha superado diversos ciclos de mercado y eventos extremos, demostrando su resiliencia y adaptabilidad. En este artículo, analizaremos la evolución de los mercados mundiales de renta variable y de la estrategia Best Styles Global Equity en los últimos 25 años, destacando sus principales catalizadores y los retos que ha

planteado este periodo a la inversión por factores.

Del auge al estallido de las puntocom: el sólido comportamiento de Best Styles en periodos de volatilidad

Las puntocom llegaron a su punto álgido a finales de la década de los noventa, cuando la especulación hizo que las acciones tecnológicas y las relacionadas con internet subieran como la espuma. La inversión aumentó rápidamente en estas empresas y se creó un entorno de euforia y valoraciones infladas. La inversión *growth* destacó durante este periodo, en el que los inversores se centraron en las empresas con un alto potencial de crecimiento y, a menudo, ignoraron los parámetros tradicionales de valoración. Esta especulación descontrolada infló las



Dr. Michael Heldmann, CFA
CIO de Systematic Equity



Roman Steurer, FRM
Especialista sénior de productos Systematic Equity

valoraciones, especialmente las de las empresas en el NASDAQ, que llegó a máximos históricos en el año 2000.

A pesar de los retos a los que se enfrentó la inversión *value* en el periodo previo a la burbuja de las puntocom, cuando los inversores

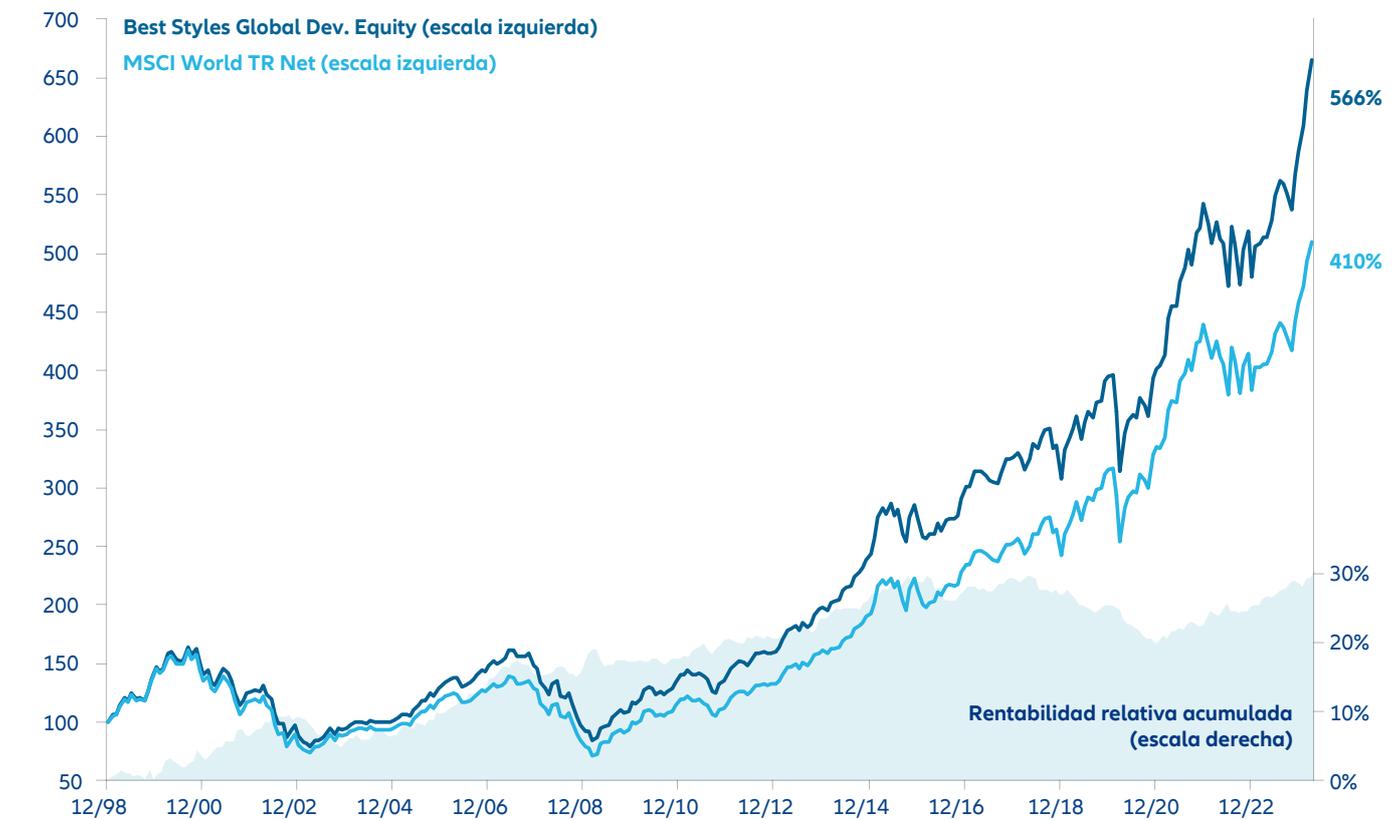
Comunicación publicitaria.

Consulte el folleto del fondo y el documento de datos fundamentales para el inversor antes de tomar una decisión final de inversión.

Solo para distribuidores de fondos e inversores profesionales.

Gráfico 1: 25 años de Best Styles Global frente al MSCI World

Rendimiento del indicador compuesto conforme a las normas GIPS desde el lanzamiento (dic. de 1998)



Fuente: Los datos de rentabilidad del indicador compuesto y el índice de referencia se basan en datos oficiales de IDS a 28/03/2024, en EUR. El gráfico ha sido elaborado por AllianzGI.

Los resultados pasados no predicen la rentabilidad futura. Cifras brutas, antes de la deducción de comisiones. La rentabilidad del indicador compuesto Best Styles Global Developed Equity de AllianzGI se ha medido desde el 1 de enero de 1999. Arriba figura la rentabilidad bruta, que no refleja la deducción de las comisiones de gestión.

no vigilaron los parámetros tradicionales, la rentabilidad de Best Styles superó en un 3% a la del mercado desde diciembre de 1998 hasta marzo de 2000.

El estallido de la burbuja a principios del nuevo milenio trajo consigo una corrección del mercado. Esto recordó a los inversores la importancia de basar sus decisiones en los fundamentales, en vez de dejarse llevar por el crecimiento especulativo, y supuso el resurgir de la inversión *value*. En todo el mundo, los bancos centrales implementaron medidas para estimular la recuperación económica, y las acciones *value* de las empresas con fundamentales sólidos

y valoraciones razonables ganaron impulso. En este contexto, Best Styles se benefició de su posicionamiento diversificado y considerablemente defensivo, y batió al mercado entre los años 2000 y 2002, aprovechando además el repunte de las acciones *value*. Sin embargo, cuando en marzo de 2003 el mercado comenzó a subir con mucha fuerza, el posicionamiento defensivo dejó de ser efectivo y pasó a ser un obstáculo para la rentabilidad relativa. Tras algunos ajustes en el modelo, las carteras Best Styles pudieron volver a participar del repunte de las acciones *value* y, entre 2004 y 2007, superaron al mercado de manera consistente.

La Gran Recesión: una estrategia de éxito para capear la agitación de los mercados

De 2007 a 2008 tuvo lugar **la Gran Recesión**, que desencadenó una serie de acontecimientos que sacudieron los mercados financieros y pusieron a prueba varias estrategias de inversión. Recordamos la **crisis de las subprime de agosto de 2007**, que afectó a fondos y *hedge funds* cuantitativos, o “quant”, y a estrategias de *trading* con modelos similares y altos niveles de apalancamiento. De pronto, estos fondos comenzaron a venderse en masa en el mercado, ya que invertían especialmente en algunas acciones que, por su exposición a



varios factores, se habían devaluado drásticamente. Fue un duro golpe para muchos inversores cuantitativos, que tuvieron que aprender por las malas la importancia de la “superposición de factores”, pero el equipo de Best Styles ya había controlado su exposición a estos presuntos “megavalores” antes de la crisis de las *subprime* y pudo salir de la debacle casi indemne.

En aquel entonces, muchos inversores por factores utilizaban definiciones de las acciones *value* que los empujaban hacia parámetros cíclicos (como la ratio precio-valor contable) o defensivos (como la rentabilidad por dividendo), lo que los hizo sobreponderar trampas de valor, como las acciones financieras o aquellas altamente cíclicas; una pésima idea en medio de una crisis financiera global y una recesión. Best Styles evitó estas trampas al dar especial prioridad a los factores *value* que tienen en cuenta el endeudamiento de una empresa (como la ratio valor de empresa/ EBITDA) y, por tanto, permiten descartar a las que tienen altos niveles de deuda. Además, el equipo de Best Styles aplicó un sistema de valoración ajustado para una recesión y determinó que era mejor invertir en los valores defensivos que en los cíclicos. La creciente demanda de acciones de alta calidad, junto con la sobreponderación en acciones

con beneficios empresariales muy estables, potenció aún más la rentabilidad de las carteras Best Styles y permitió seguir batiendo al mercado en 2008.

El periodo de recuperación, que comenzó en marzo de 2009, estuvo marcado por la implementación de medidas extraordinarias de estímulo monetario por parte de los bancos centrales, a fin de estabilizar el sistema financiero y respaldar la recuperación económica.

Aunque Best Styles no aprovechó inicialmente todo el impulso de la rápida recuperación, su exposición tanto a valores altamente cíclicos como muy defensivos fue clave para continuar obteniendo excelentes resultados durante ese año.

La crisis del euro: Best Styles saca partido a su estrategia diversificada por estilos de inversión

La **crisis del euro duró de 2010 a 2012** y estuvo marcada por las preocupaciones sobre la deuda soberana, creando un entorno desfavorable para los estilos *value* y *growth*. Asimismo, puso de manifiesto la interconexión de los mercados financieros de todo el mundo, con lo que afectó a todo tipo de estrategias de inversión y dio pie a la reevaluación

de las exposiciones al riesgo. Los bancos centrales pusieron en marcha políticas monetarias no convencionales, como la flexibilización cuantitativa y la drástica bajada de los tipos de interés, para estimular el crecimiento económico. A finales de 2011, los mercados bursátiles comenzaron a recuperarse y algunos índices alcanzaron nuevos máximos. La estrategia Best Styles tuvo un buen comportamiento durante las crisis de deuda soberana en la zona euro, batiendo a su índice de referencia en 2010 y 2011, y quedando a la par en 2012.

A pesar de la recuperación general del mercado, **la década de 2010** abrió un largo periodo en el que las acciones *value* estuvieron eclipsadas por una mayor rentabilidad relativa de las acciones *growth*, lo que llevó a que los inversores **trataran de redefinir el factor *value* y que incluso cuestionaran su existencia**. Algunos argumentaron que había quedado obsoleto o incluso inutilizable, a resultas de cambios estructurales en la economía, como el auge de los activos intangibles, el predominio de las tecnológicas y el impacto de los bajos tipos. Otros sostuvieron que seguía siendo válido, pero que había que redefinirlo o ajustarlo para abarcar el cambio de las dinámicas del mercado y de los parámetros de valoración. Sin embargo, hubo quien señaló que no era la primera vez que las acciones *value* se enfrentaban a un largo periodo de bajo rendimiento y consideró aquella mala racha como una oportunidad. En aquellos años, la estrategia diversificada por estilos de inversión de las carteras Best Styles volvió a dar sus frutos, ya que la debilidad de las acciones *value* se contrarrestó (con creces) gracias a las posiciones en otros estilos de inversión. Best Styles consiguió batir al índice desde 2010 hasta 2015, excepto en 2011, en el que su rentabilidad fue ligeramente inferior.

El “invierno factorial”: EE. UU. congela sus relaciones comerciales con China

A partir de 2018, el comportamiento de los factores cambió y, en cierta medida, se puso en tela de juicio

la validez de una estrategia diversificada por estilos de inversión. Este periodo, que comenzó **entre 2018 y 2019 con las tensiones comerciales entre EE. UU. y China**, y estuvo sembrado de preocupaciones por la desaceleración del crecimiento global, introdujo algunas dudas que afectaron a las acciones *value*, especialmente a las de empresas en sectores orientados a la exportación, como los de la automoción y los semiconductores. Al mismo tiempo, la inversión *growth* se enfrentó a la inquietud en torno a las dinámicas del comercio global, que alimentó la volatilidad de las acciones tecnológicas. Aunque las bolsas siguieron subiendo y, de hecho, los principales índices alcanzaron máximos históricos, este fue un periodo difícil para las estrategias multifactoriales y, más adelante, se llegó a considerar un “invierno factorial”. Las maniobras de la guerra comercial perjudicaron a los exportadores de todo el mundo y a los segmentos *value* más importantes, como los de las acciones europeas de automóviles y semiconductores. Por si la debilidad de las acciones *value* no fuera suficiente, la interacción entre nuestros principales estilos de inversión no llegó a compensar las pérdidas, y la estrategia quedó por debajo del mercado en 2018 y 2019.

La pandemia de la COVID-19: parálisis y estímulos

La **pandemia de la COVID-19 en 2020** supuso un importante punto de inflexión. Los Gobiernos de todo el mundo decretaron confinamientos generalizados para contener el virus, provocando una grave contracción económica y una fuerte caída de las bolsas en marzo de 2020. Por su carácter cíclico, las acciones *value* estuvieron en una posición delicada ya desde el inicio de la pandemia y cayeron bruscamente por culpa de los efectos de los confinamientos y la incertidumbre económica en sectores como los de los viajes, la hostelería y la energía. Por el contrario, el valor de las acciones *growth* se disparó, especialmente en los sectores sanitario y tecnológico. La pandemia aceleró tendencias que favorecían a las empresas con fuerte presencia digital,



tecnologías innovadoras y beneficios resistentes. Las medidas de estímulo fiscal, acompañadas de la decisión unánime de los bancos centrales de bajar los tipos, contribuyeron a una rápida recuperación.

La peor rentabilidad relativa de Best Styles en 2020 se debió principalmente a los estragos de la pandemia, que perjudicó considerablemente a los sectores con predominio de las empresas *value* y, en consecuencia, lastró el rendimiento de estos títulos. Sin embargo, también influyeron negativamente las exposiciones macro, debido al débil crecimiento económico, los bajos tipos y la ampliación de los diferenciales de las empresas. El anuncio de la vacuna a principios de noviembre de 2020 provocó que el *momentum* se cortara en seco y los estilos de seguimiento de tendencias fracasaran estrepitosamente. Por fortuna, el repunte del *value* sirvió para compensar parcialmente esta caída.

Un mundo pospandémico: el repunte de la recuperación

Entre 2021 y 2022 se vivió el **repunte posterior a la pandemia**, consecuencia de la vacunación masiva y de los esfuerzos de reactivación económica. En estos años, la estrategia Best Styles pudo participar de la fuerte recuperación

de las bolsas y complementó su impulso con otras posiciones, con lo que pudo volver a batir al mercado.

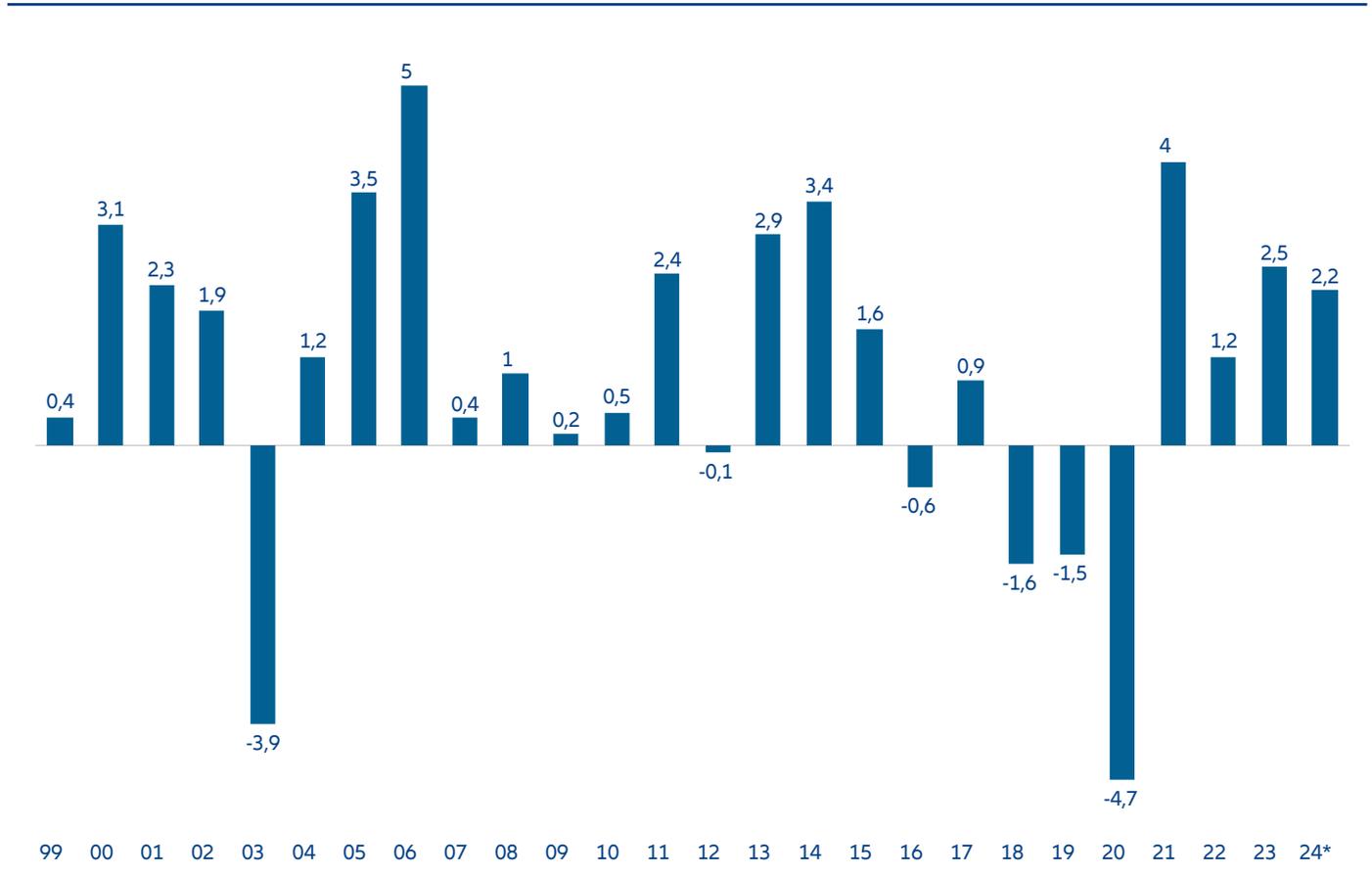
Este entorno dinámico ofreció oportunidades tanto a los inversores *value* como *growth*, y nunca perdimos de vista la importancia de sortear las incertidumbres, como las preocupaciones por la inflación, las interrupciones de la cadena de suministro y los cambios de política monetaria. El estilo *value* se benefició de las oportunidades en los sectores en los que la recuperación tuvo más efecto, mientras que el *growth* siguió demostrando fuerza, especialmente en áreas tecnológicas e innovadoras como los vehículos eléctricos, las energías renovables y la biotecnología.

En 2023, Best Styles consiguió superar al índice gracias a la gestión de riesgo, a pesar de las diferencias de resultados entre unos estilos de inversión y otros. Entre estas medidas figuraban un enfoque *value* equilibrado, que prestaba atención a las señales cíclicas y defensivas en el segmento de calidad, así como la decisión de neutralizar las exposiciones a factores de riesgo que no deparasen beneficios a las carteras (p. ej., los riesgos macro).

Viendo los resultados de los últimos tres años naturales (2021-2023), queda claro que el equipo ha logrado

Gráfico 2: 25 años de Best Styles Global frente al MSCI World

Rendimiento en porcentaje del indicador compuesto conforme a las normas GIPS por año natural desde el lanzamiento (dic. de 1998)



* No representa un año natural completo.

Fuente: Los datos de rentabilidad del indicador compuesto y el índice de referencia se basan en datos oficiales de IDS a 28/03/2024, en EUR. El gráfico ha sido elaborado por AllianzGI.

Los resultados pasados no predicen la rentabilidad futura. Cifras brutas, antes de la deducción de comisiones. La rentabilidad del indicador compuesto Best Styles Global Developed Equity de AllianzGI se ha medido desde el 1 de enero de 1999. Arriba figura la rentabilidad bruta, que no refleja la deducción de las comisiones de gestión.

contrarrestar las débiles cifras del invierno factorial y que está tratando de seguir manteniendo los buenos resultados en 2024.

La capacidad de adaptación puede ser una ventaja

De cara al futuro, los mercados mundiales de renta variable seguirán siendo dinámicos y

difíciles de predecir. Los inversores se enfrentan a un reto tras otro, ya sean las preocupaciones por la inflación, las interrupciones de la cadena de suministro, las tensiones geopolíticas o los cambios de política monetaria. Por tanto, es fundamental que mantengan su capacidad de adaptación y respuesta para reaccionar ante los riesgos y aprovechar las oportunidades que

surjan en un entorno financiero en constante cambio. En este entorno de mercado, creemos que un enfoque de inversión diversificado y sólido, pero adaptable, como Best Styles, que ha demostrado su capacidad de responder a las cambiantes dinámicas de mercado, continúa siendo esencial para intentar ofrecer buenos resultados a los inversores en el largo plazo.

Best Styles es un enfoque multifactorial que, después de muchos años, **busca combinar un amplio abanico de catalizadores de la rentabilidad a largo plazo**, como los factores *value*, *momentum*, *growth* y *quality*, para construir una **cartera diversificada** con una trayectoria demostrada de **buenos resultados en distintos entornos de mercado**. Su éxito se debe a **la rigurosidad del análisis, la consistencia de su implementación y la disciplina en su ejecución**. Las rentabilidades factoriales pueden ser volátiles e impredecibles a corto plazo, por lo que los inversores que recurran a un enfoque multifactorial deberían tener paciencia y confiar en que las primas de riesgo asociadas a dichos factores les permitirán alcanzar los altos rendimientos que buscan.

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. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. 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. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> 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.