

Comunicación de marketing - Dirigido exclusivamente a profesionales de la inversión. No debe ser tomado como referencia por inversores particulares

Octubre de 2024

Desde la mesa de Alex Gold: Así abordo la inversión en el sector sanitario mundial

ALEX GOLD | AMBER GORDON

Información importante

- La rentabilidad histórica no garantiza rentabilidades futuras. Las rentabilidades del fondo pueden aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de las divisas.
- El valor de las inversiones y la renta derivada de ellas pueden aumentar o disminuir y los inversores podrían no recuperar íntegramente su inversión.
- Los fondos están sujetos a cargos y gastos. Los cargos y gastos reducen la revalorización potencial de la inversión. El inversor podría recibir menos de lo que pagó. Los costes pueden disminuir o aumentar como consecuencia de las fluctuaciones de las divisas y los tipos de cambio.
- El fondo invierte en mercados extranjeros y el valor de las inversiones puede verse afectado por las variaciones de los tipos de cambio.
- El fondo invierte en los mercados emergentes, que pueden ser más volátiles que otros mercados más desarrollados.
- El fondo presenta o podría presentar un alto grado de volatilidad debido a la composición de su cartera o las técnicas de gestión aplicadas.
- Este fondo invierte en un número relativamente pequeño de sectores o emisores o dentro de un área geográfica limitada, por lo que podría conllevar más riesgo que los fondos que están más diversificados.
- El fondo no ofrece ninguna garantía o protección en lo que respecta a la rentabilidad, la preservación del capital, la estabilidad del valor liquidativo o la volatilidad.
- Las referencias a valores específicos no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores y constituyen menciones con carácter exclusivamente ilustrativo.
- Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta.
- Este fondo podrá utilizar instrumentos financieros derivados con fines de inversión, lo que puede exponerlos a un mayor grado de riesgo y puede provocar que las inversiones experimenten fluctuaciones de los precios superiores a la media.
- El fondo está clasificado bajo el Artículo 8 del Reglamento de divulgación de información financiera sobre sostenibilidad de la UE (SFDR). Para obtener más información sobre nuestras divulgaciones en el marco del SFDR, entre en <https://www.fidelity.lu/sfdr>.
- El fondo trata de alcanzar su objetivo de inversión a la vez que promueve, entre otras, características medioambientales o sociales o una combinación de ambas. El énfasis del gestor de inversiones en valores que presentan características sostenibles puede afectar de forma favorable o desfavorable a los resultados de las inversiones del fondo comparado con fondos similares que no poseen dicho énfasis. Las características sostenibles de los valores pueden variar con el paso del tiempo.
- Cuando se alude a los aspectos relacionados con la sostenibilidad del fondo que se promociona, la decisión de invertir debe tener en cuenta todas las características u objetivos de dicho fondo, tal y como se detalla en el folleto.
- Por favor, consulte el folleto y el DFI del fondo antes de tomar una decisión de inversión. La inversión que se promueve se refiere a la adquisición de participaciones o acciones de un fondo y no de algún activo subyacente que posea el fondo.

La estrategia Global Healthcare de Fidelity ha generado unas sólidas rentabilidades ajustadas al riesgo durante los siete años que llevo al frente de la cartera, donde destaca la rentabilidad relativa de los últimos 12 meses. Durante estos dos periodos, la estrategia ha superado al índice sanitario mundial y obtenido una rentabilidad situada en el primer cuartil, superando a más del 80% de sus competidores. En esta perspectiva, abordo algunas de las razones por las que los inversores podrían considerar la posibilidad de incorporar esta estrategia a su cartera, detallando lo que hace diferente a mi enfoque frente al de sus competidores y examinando algunas de las atractivas oportunidades de inversión que brindan tanto las cualidades defensivas del sector como la exposición al crecimiento a largo plazo impulsado por la innovación y las tendencias estructurales. También explico algunas de las razones por las que mi enfoque de inversión centrado en la calidad me ha permitido obtener rentabilidades ajustadas al riesgo superiores y analizo el posicionamiento actual de la estrategia y mis perspectivas para esta clase de activo.

Mi enfoque de la inversión en atención sanitaria

Cuando tomé las riendas de la estrategia Global Healthcare de Fidelity en octubre de 2017, tenía claro que, para tener éxito en esta área extremadamente atractiva, era de la máxima importancia contar con un proceso de inversión disciplinado centrado explícitamente en empresas de alta calidad con fundamentales sólidos.

Ciertamente, la ciencia que rodea a esta industria puede ser muy atractiva y por tanto resultar tentador invertir en empresas que participen en nuevos ensayos apasionantes que podrían dar lugar a prometedoras líneas de productos en el futuro. Sin embargo, invertir en atención sanitaria no es solo una cuestión de conocimientos científicos. De hecho, en este sector existe el peligro de centrarse demasiado en la ciencia y no lo suficiente en aspectos como el modelo de negocio subyacente, la asignación del capital y los indicadores económicos de las empresas. Intentar predecir los resultados de los ensayos clínicos resulta extremadamente difícil y muy pocos medicamentos logran pasar del descubrimiento a la aprobación transitando por los ensayos de fase 1, 2 y 3. Es un planteamiento de alto riesgo, a menudo con resultados contrapuestos, y me guardo mucho de asignarle demasiado capital.

En lugar de eso, mi enfoque consiste en examinar en primer lugar la calidad subyacente de una empresa, es decir, si puede generar niveles atractivos de rentabilidad sobre el capital invertido (ROIC), y qué hace esa empresa en materia de asignación del capital. Este enfoque se diferencia del de muchos otros gestores de fondos del sector sanitario, que suelen empezar invirtiendo en una temática o un producto.

Filtrar por parámetros de calidad, como el ROIC, es algo sencillo y donde intento aportar valor es preguntándome por qué un determinado nivel de rentabilidad es tan atractivo, y si es sostenible o no; por ejemplo, podría deberse a que esa empresa opera en un mercado oligopolístico, o a que está reorientando su negocio hacia áreas de crecimiento más rápido. Pienso en si una empresa tiene una ventaja competitiva, qué nivel de crecimiento orgánico ha conseguido a lo largo del ciclo y a qué se han destinado sus flujos de efectivo.

Solo después de haber pasado por estas tres etapas iniciales (véase el gráfico 1) comienzo la cuarta etapa, es decir, el proceso de análisis de los productos de una empresa, una etapa que podría ser la primera área de interés de otro gestor de fondos del sector sanitario. Una vez que he evaluado la calidad del negocio subyacente de una empresa, trabajaré con el amplio equipo de analistas del sector sanitario de Fidelity para llevar a cabo llamadas con expertos, evaluar los productos de una empresa y revisar los motores futuros del negocio. Por último, valoraré estas empresas tanto en términos absolutos como relativos, examinando las valoraciones frente a la historia y a través de diferentes ciclos y el resultado de este ejercicio influirá en el tamaño de las posiciones. Todo ello da lugar a una cartera concentrada y de alta convicción de valores sanitarios de mucha calidad.

Gráfico 1. Un enfoque diferenciado centrado en primer lugar en la calidad



Fuente: Fidelity International, 31 de julio de 2024.

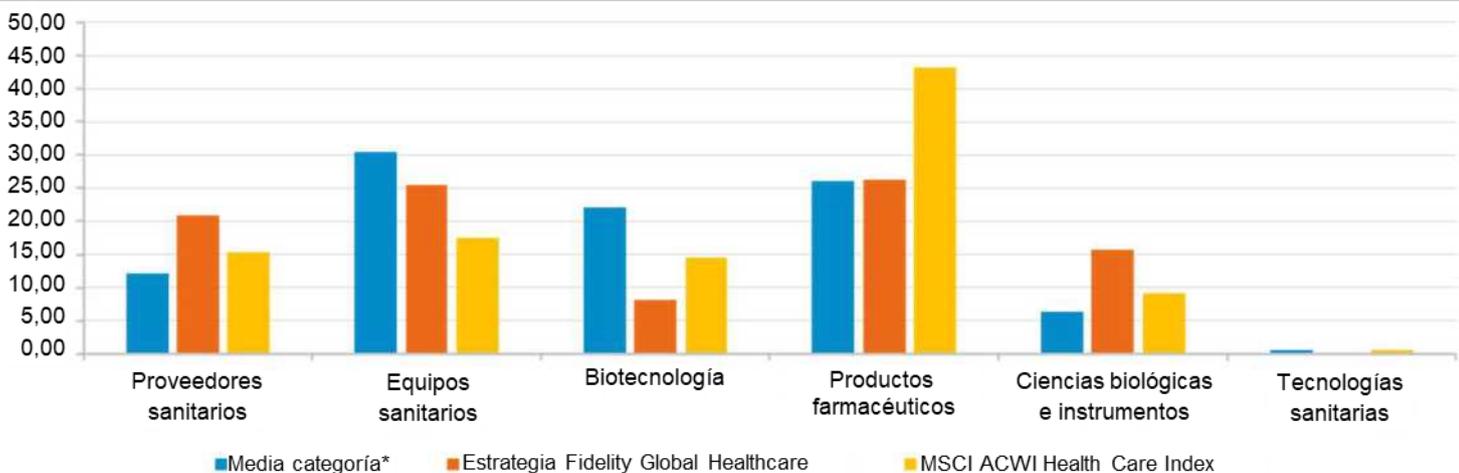
Mi filosofía y mi proceso de inversión no han cambiado desde que asumí la gestión de la estrategia. Este enfoque de inversión ascendente, construido sobre los tres pilares de calidad, visibilidad y sostenibilidad, busca identificar las compañías sanitarias con una rentabilidad sobre el capital invertido mejor y más sostenible, altos niveles de generación de flujo de efectivo, una buena trayectoria y un historial de asignación de capitales riguroso.

Mi énfasis en la calidad se refleja en el posicionamiento de la estrategia

Mi énfasis en la calidad tiene claras implicaciones para mi forma de abordar el posicionamiento de la estrategia a escala subsectorial. En primer lugar, la estrategia presenta una infraponderación estructural en farmacéuticas: creo que se trata de negocios de crecimiento más lento que se enfrentan a obstáculos en forma de presiones sobre los precios, riesgos de reformas farmacéuticas y persistentes vencimientos de patentes. Para compensar las pérdidas de patentes, las empresas farmacéuticas tratan de inventar o comprar nuevos fármacos. Sin embargo, la rentabilidad de la I+D es muy baja y las fusiones y adquisiciones no aumentan el valor, lo que se traduce en un deterioro general y paulatino de las rentabilidades sobre el capital.

Muchos integrantes de la categoría de fondos comparten esta opinión, pero lo que diferencia a la estrategia Global Healthcare de Fidelity es la forma en que se redistribuye este capital. A diferencia de la mayoría de mis competidores, elijo deliberadamente tener muy poca exposición a las biotecnológicas de pequeña capitalización. Esto obedece a mi visión de que estas son compañías muy especulativas que, a menudo, no ofrecen rentabilidades suficientemente altas para compensar a los inversores por el mayor riesgo que asumen.

Gráfico 2: Posicionamiento sectorial frente a la competencia



Fuente: Fidelity International, Morningstar Direct, a 31 de julio de 2024. * La media de la categoría representa las ponderaciones medias de los diez mayores fondos por volumen de activos dentro de la categoría “Offshore Sector Equity Healthcare” de Morningstar. Para ver la lista completa, consulte el apéndice.

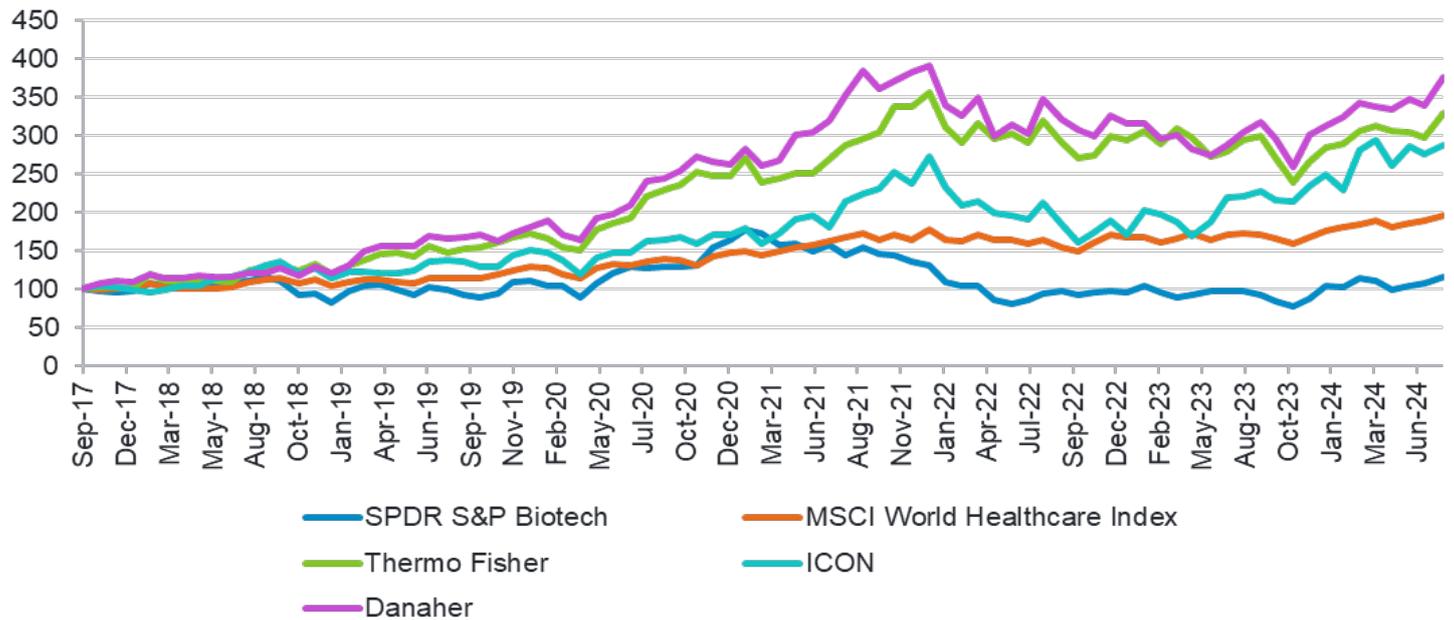
Es importante que esto no ocurra a expensas de la exposición de la estrategia a la innovación. En lugar de eso, me centro en invertir en buenos negocios que proporcionen los “picos y palas para la fiebre del oro”, o los que suministren las herramientas para la investigación, o que realicen ensayos clínicos, o fabriquen medicamentos, lo que puede verse en la sobreponderación de la estrategia en los subsectores de equipos e instrumentos. En el sector sanitario, no cabe duda de que la innovación es la clave del éxito. Sin embargo, es importante tener en cuenta que la innovación y la especulación son dos cosas diferentes y, por ello, la innovación no es algo que pertenezca únicamente a las empresas que participan en ensayos binarios relacionados con medicamentos.

Para identificar a los líderes en innovación, me centro en la I+D. Esta es la columna vertebral del éxito de cualquier empresa y me permite identificar aquellas que desempeñan un papel clave en la evolución de la atención sanitaria, al tiempo que garantizan mejores resultados para los pacientes y reducen los costes para el sistema sanitario. Tengo en cartera muchas empresas innovadoras, como Stryker e Intuitive Surgical, que se esfuerzan por ofrecer mejores resultados a los pacientes mediante el uso de los dispositivos de cirugía robótica, que reducen las tasas de complicaciones y la duración de la estancia hospitalaria. Por otra parte, empresas como Boston Scientific se centran en ofrecer soluciones mínimamente invasivas en ámbitos como la urología y la cardiología.

Aunque limito la exposición directa a las empresas que participan en ensayos especulativos, trato de obtener una exposición indirecta invirtiendo en empresas que permiten que estos se lleven a cabo. Por ejemplo, tengo posiciones en proveedores de servicios para ensayos clínicos (CRO), como IQVIA e Icon, que ayudan a realizar ensayos a las biotecnológicas y farmacéuticas. También tengo posiciones en ThermoFisher y Danaher, que se dedican al diagnóstico y las ciencias biológicas y ayudan a las empresas biotecnológicas y farmacéuticas a fabricar los medicamentos que se aprueban. Estas empresas trabajan en mercados finales atractivos, tienen trayectorias brillantes, asignan el capital de forma que crea valor y, en mi opinión, ofrecen un crecimiento de larga duración. Además, posibilitan que las empresas biotecnológicas tengan éxito, pero invertir en ellas no

conlleva riesgos de signo opuesto. Resulta alentador comprobar que estos valores han superado al índice biotecnológico en los siete años que llevo gestionando la estrategia (véase el gráfico 3).

Gráfico 3. Invertir en los catalizadores de la innovación

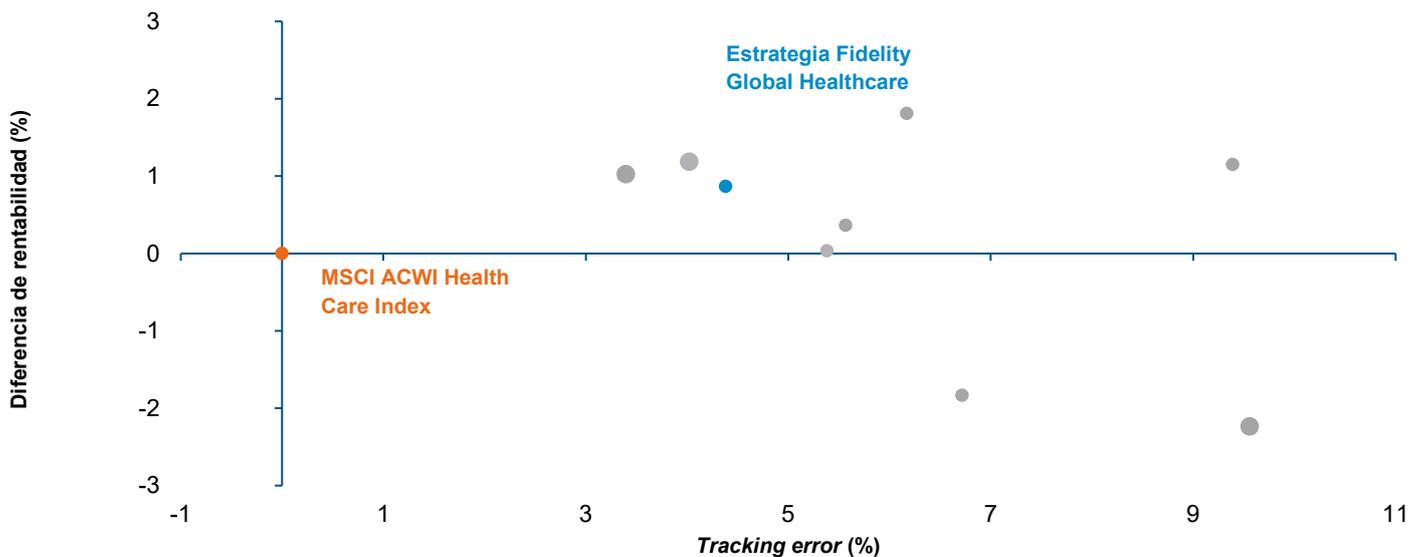


Fuente: Fidelity International, LSEG DataStream, a 31 de julio de 2024; recalculado = 100 a 30 de septiembre de 2017, fecha en la que Alex Gold asumió la gestión de la estrategia.

La estrategia ha ofrecido sólidas rentabilidades ajustadas al riesgo frente a su categoría

Los pruebas de los últimos siete años ponen de relieve que, aunque los competidores pueden asignar entre un 20 y un 30% de sus carteras a estas biotecnológicas de pequeña capitalización (y asumir un riesgo mucho mayor), no han obtenido mayores rentabilidades. De hecho, varios de los principales competidores de la estrategia han obtenido rentabilidades superiores más bajas desde que empecé a gestionarla (véase el gráfico 4), generando al mismo tiempo un *tracking error* más alto. En nuestra opinión, eso no es un resultado atractivo para los clientes.

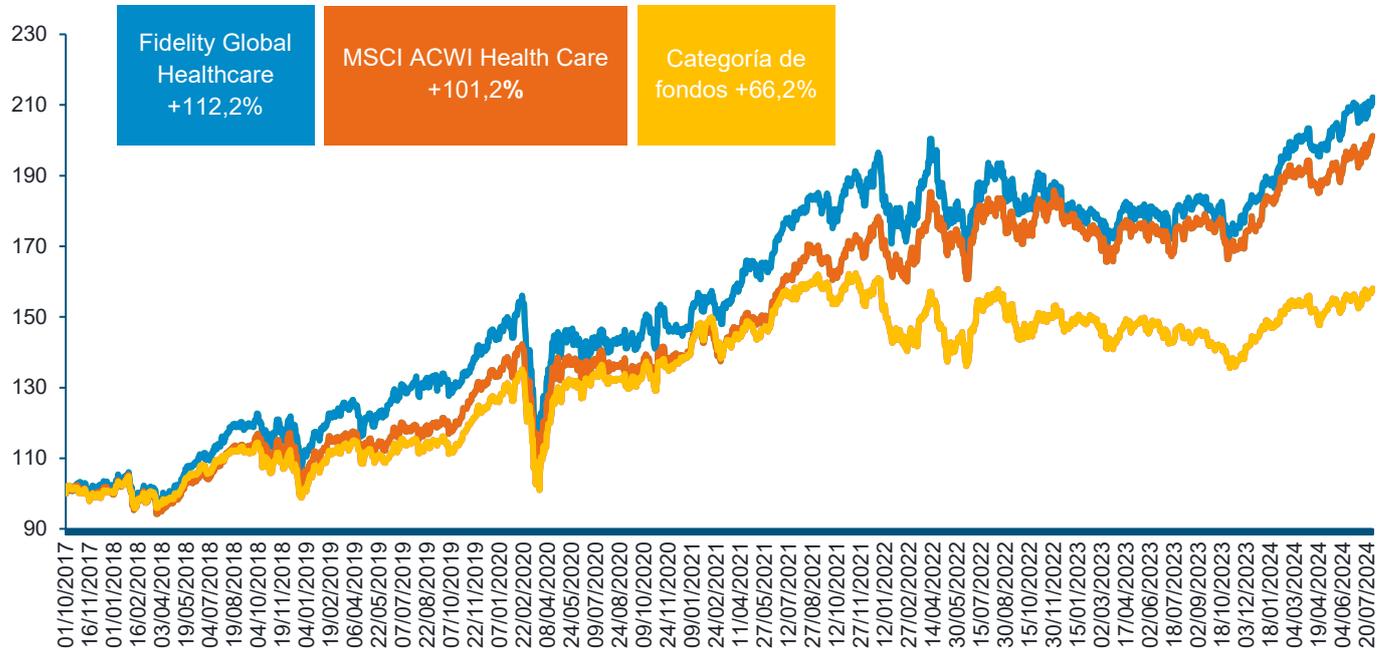
Gráfico 4. Indicadores de riesgo-rentabilidad con el gestor actual



Fuente: Fidelity International, Morningstar Direct, a 31 de julio de 2024. Fidelity Global Healthcare Strategy = FF Sustainable Healthcare Fund Y-Dist EUR. Base de cálculo: Valor liquidativo al inicio y al final del periodo, con reinversión de rendimientos brutos, en euros, después de comisiones anuales (excluida la comisión inicial, en su caso). Datos con gestor actual desde 1 de octubre de 2017. Los puntos grises muestran los diez mayores competidores incluidos en la categoría "Offshore Sector Equity Healthcare" de Morningstar sobre los que se dispone de datos.

Creo firmemente que, para seguir ofreciendo rentabilidades atractivas a largo plazo de manera regular a los inversores, es necesario poner el foco en las empresas y sus fundamentales, abrirse paso entre cualquier ruido científico y no intentar predecir los resultados de los ensayos. Desde que dirijo la estrategia, este enfoque en los fundamentales y los factores específicos ha permitido encontrar ganadores a largo plazo dentro de la atención sanitaria y evitar los perdedores, protegiendo a su vez el capital de los inversores y ofreciendo una sólida rentabilidad atractiva.

Figura 5. La estrategia ha obtenido buenos resultados frente al índice y su categoría de fondos



Fuente: Fidelity International, 31 de julio de 2024. Los datos de rentabilidad corresponden a la clase de acción Y-ACC-EUR del Fidelity Funds – Sustainable Health Care Fund. Base de cálculo: valor liquidativo al inicio y al final del periodo, después de comisiones, en EUR, con reinversión de rendimientos brutos. Índice comparativo: MSCI AC World Health Care (N). Categoría de fondos = EAA Fund Sector Equity Healthcare. La rentabilidad con el gestor actual es desde el 1 de octubre de 2017. Las sumas pueden no ser exactas debido al redondeo.

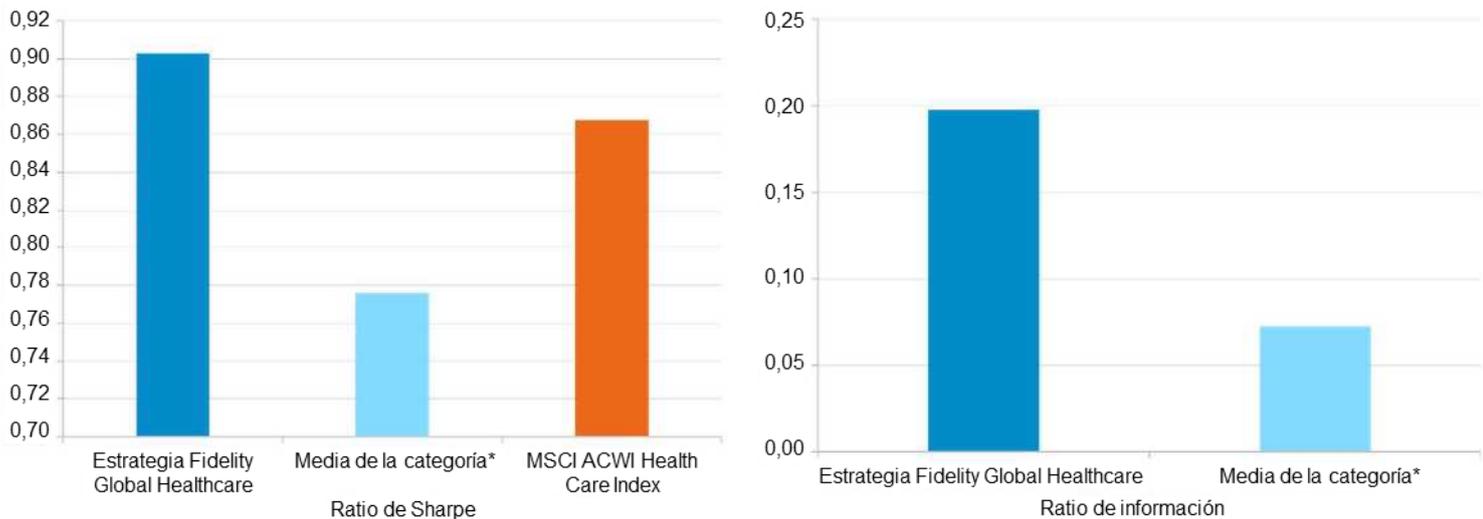
Inevitablemente, también ha habido periodos en los que la estrategia no ha funcionado tan bien. La estrategia se ha comportado de forma predecible durante el periodo en el que la he gestionado y, por lo general, se ha visto superada por el índice durante las caídas generalizadas del mercado, por ejemplo durante 2022. Esto se debe a la infraponderación de la estrategia en el sector farmacéutico, ya que sobre todo 2022 representó un periodo difícil debido a las crecientes preocupaciones sobre la macroeconomía y la búsqueda de rasgos defensivos dentro de las empresas biotecnológicas y farmacéuticas de gran capitalización. El relativo atractivo de estas empresas en un entorno incierto era comprensible, pero mantuve mi infraponderación estructural en estos valores, dada mi convicción de que hay muchas áreas atractivas en atención sanitaria fuera de la biofarmacéutica, y que estas empresas se enfrentan a obstáculos estructurales a largo plazo.

Este enfoque hizo que todas las ganancias que la cartera obtuvo en 2021 se revirtieran en 2022, un resultado que no era inesperado dada mi filosofía de inversión. Mi objetivo es identificar y tener en cartera empresas de alta calidad dentro del sector sanitario en un índice muy concentrado, lo que significa que la estrategia ha estado siempre infraponderada en alrededor de un 20% en biotecnológicas y farmacéuticas de gran capitalización, haciéndose evidentes las implicaciones desde el punto de vista del estilo en periodos de debilidad económica e incertidumbre.

Ha sido reconfortante ver que la rentabilidad relativa ha mejorado en 2023 y en lo que va de año, ya que el fondo ha ofrecido unas sólidas rentabilidades relativas mediante la selección de valores en los últimos 20 meses, a pesar de las dificultades constantes que plantea la infraponderación en los sectores farmacéutico y biotecnológico. Aunque estos dos subsectores han tenido un buen comportamiento en los últimos cinco años, sigo creyendo que se enfrentan a problemas estructurales de tipo fundamental, y que el lastre en materia de posicionamiento que representa la exposición infraponderada de la estrategia disminuirá a medida que esto se refleje en la evolución de las cotizaciones de las empresas. Por ello, sigo muy convencido de que las áreas de mayor calidad, como instrumentos y equipos sanitarios, superarán a las biofarmacéuticas a medio plazo.

Las ventajas de mi enfoque centrado en la calidad se traducen en que, durante mi mandato, la estrategia ha arrojado unos indicadores de riesgo-rentabilidad positivos, por ejemplo, un mayor ratio de Sharpe frente a los principales competidores y el índice, y un ratio de información más positivo (véase el gráfico 6). Está claro que mantener un enfoque claramente centrado en la calidad y evitar las áreas más especulativas del mercado se ha traducido no solo en una rentabilidad superior a la de sus competidores, sino también en un perfil de riesgo más atractivo. Los últimos años han sido un periodo de volatilidad sin precedentes en los mercados y han reiterado la importancia de mantenerme fiel a mi filosofía centrada en la calidad, que consiste en identificar e invertir en aquellas empresas que, a pesar de las sacudidas extremas del mercado, están respaldadas por balances sólidos, lo que les permite no solo capear la volatilidad, sino también estar en primera línea durante la recuperación.

Figura 6. Sólidos indicadores de riesgo-rentabilidad con el gestor actual frente a los competidores



Fuente: Fidelity International, Morningstar Direct, a 31 de julio de 2024. Fidelity Global Healthcare Strategy = FF Sustainable Healthcare Fund Y-Dist EUR. Base de cálculo: Valor liquidativo al inicio y al final del periodo, con reinversión de rendimientos brutos, en euros, después de comisiones anuales (excluida la comisión inicial, en su caso). Datos con gestor actual desde 1 de octubre de 2017. * Muestra los diez mayores competidores incluidos en la categoría "Offshore Sector Equity Healthcare" de Morningstar sobre los que se dispone de datos. Para ver la lista completa, consulte el apéndice.

Perspectivas y posicionamiento de la estrategia

Los motores estructurales de crecimiento del sector sanitario, a saber, el envejecimiento de la población y el aumento de las necesidades sanitarias, siguen siendo fuertes y relativamente inmunes al entorno macroeconómico, ya que los pacientes necesitan medicamentos o tratamientos médicos independientemente del contexto económico. Durante los periodos de incertidumbre, el sector sanitario suele ofrecer una rentabilidad relativa atractiva y, en toda la cadena de valor, la mayoría de los subsectores son resistentes. La demanda de medicamentos continúa siendo fuerte, lo que respalda a las grandes empresas biotecnológicas y farmacéuticas. Estas empresas siguen invirtiendo mucho en I+D, lo que, a su vez, apoya al sector de las ciencias biológicas y los instrumentos, que contribuyen a hacer posible la I+D mediante los ensayos clínicos, la fabricación de medicamentos y las ventas de equipos. Por otra parte, las empresas de dispositivos médicos siguen trabajando para resolver los retrasos acumulados con sus pacientes durante el COVID-19 y las compañías estadounidenses de seguros médicos siguen ayudando a sus afiliados mediante el suministro de tratamientos médicos. Todas estas áreas se ven relativamente poco afectadas por el entorno macroeconómico y la incertidumbre en materia de tipos de interés.

Las elecciones estadounidenses se recortan en el horizonte y, a pesar de las turbulencias causadas por la renuncia de Biden a la candidatura demócrata, no prevemos que la sanidad se vea afectada sustancialmente en estas elecciones. Kamala Harris ha tomado un camino centrista y ninguno de los dos candidatos sería perjudicial para el sector sanitario. La sanidad no se considera actualmente un área prioritaria para los votantes ni para los candidatos y, aunque pueden surgir pronunciamientos sobre los precios de los medicamentos en las campañas, no espero que se promulgue nada importante.

A largo plazo, la demanda de productos sanitarios está estructuralmente impulsada por el envejecimiento de la población. La proporción de personas mayores de 65 años casi se duplicará de aquí a 2050, lo que supone un vector fuerte y sostenible para la demanda de asistencia sanitaria.

En los distintos subsectores de la sanidad entran en juego diferentes dinámicas, que expongo a continuación:

Las grandes empresas **farmacéuticas y biotecnológicas** son especialmente resistentes en caso de debilidad del mercado, dado el carácter no discrecional de sus productos. Sin embargo, es probable que el subsector biotecnológico y farmacéutico de gran capitalización tenga dificultades para brillar a medio y largo plazo, debido a los retos inherentes al sector, entre los que cabe mencionar los importantes vencimientos de patentes en el periodo 2025-2030. A medida que nos acerquemos a este periodo, es probable que esta pérdida de exclusividad adquiera una relevancia aún mayor para los inversores. No obstante, existe una dispersión significativa en este subsector; así, los valores expuestos a la obesidad demuestran un potencial de crecimiento significativo, mientras que la exposición al Alzheimer constituye una oportunidad adicional. Mi asignación de capital a este subsector es selectiva e implica una cuidadosa evaluación del binomio riesgo/recompensa de cada oportunidad de inversión. Tengo exposición a valores relacionados con la obesidad, que sigue siendo un área atractiva que podría convertirse en un mercado de 150.000 millones de dólares en la década de 2030. Sin embargo, gran parte de ello ya se recoge en las cotizaciones de las empresas, lo que significa que soy selectivo a la hora de invertir en estos negocios. Mi exposición incluye una posición sobreponderada en **Novo Nordisk** y una infraponderación en **Eli Lilly**, que se compensan con una posición relativamente nueva en la empresa japonesa **Chugai Pharmaceutical**. Esta empresa tiene un fantástico historial de innovación y es una apuesta por el fármaco GLP1 oral de Eli Lilly, que Chugai inventó y por el que cobra un canon.

Las empresas de **dispositivos médicos** gozan actualmente de sólidos fundamentales, ya que muchos pacientes están regresando a los hospitales tras la interrupción provocada por el Covid-19. Muchas empresas también tienen nuevos productos innovadores que contribuyen a acelerar el crecimiento. La mayor preocupación en este momento es la valoración, ya que muchos valores de tecnologías médicas cotizan cerca de máximos históricos por PER absolutos, una representación del carácter defensivo relativo del sector. No obstante, los fundamentales siguen siendo muy sólidos en el sector y hay gran cantidad de buenas situaciones específicas en valores en todo el subsector. A la vista del contexto de valoración, utilizo un enfoque cada vez más selectivo a la hora de invertir en esta área. Algunas de las posiciones clave son **Boston Scientific**, que cuenta con una fantástica cartera de desarrollo que debería impulsar el crecimiento orgánico y que se ha transformado en un negocio apasionante como resultado de su asignación del capital a través de fusiones y adquisiciones en mercados finales de crecimiento más rápido. Estoy especialmente entusiasmado con el nuevo producto de la empresa para la fibrilación auricular, Farapulse, que la empresa adquirió a través de su cartera de inversiones de capital riesgo, y que creo que tiene potencial para apuntalar sustancialmente el crecimiento orgánico en los próximos años.

Dentro de las **ciencias biológicas y los instrumentos**, los mercados finales son más complejos. Ciertas zonas geográficas, como China, muestran una especial debilidad, mientras que algunos de los mercados finales más expuestos al ciclo también muestran señales de ralentización de la demanda tras su fortaleza durante la pandemia. Creemos que los proveedores de servicios para ensayos clínicos (CRO) ofrecen la mejor relación riesgo/recompensa del sector y nuestro objetivo es tener en cartera las mejores empresas de instrumentos. Estamos empezando a ver cierta mejora en los fundamentales, con indicios de que el ciclo de liquidación de existencias en biotransformación está llegando a su fin, y estamos entrando en un entorno de demanda más normalizado, aunque la recuperación se ha retrasado y ahora es poco probable que llegue antes del segundo semestre de 2025. Aunque sigue habiendo muchas buenas empresas en este subsector, como **Thermo Fisher, Danaher, Icon e Iqvia**, he reasignado parte del capital desde los instrumentos hasta el subsector de los dispositivos médicos. Me sigue gustando este subsector a largo plazo por su exposición a los “picos y palas de la fiebre del oro”. Sin embargo, he estado gestionando mi exposición aquí, a tenor de los obstáculos a los que se enfrenta el sector y el hecho de que las valoraciones siguen siendo relativamente altas.

En la actualidad, las empresas de **gestión de servicios médicos de EE.UU.** presentan unos fundamentales dispares, destacando algunas presiones sobre los márgenes debidas al aumento de la utilización de los servicios sanitarios, así como algunas presiones derivadas de los pacientes que abandonan los programas de sanidad pública. Sin embargo, es probable que se trate de presiones transitorias y las valoraciones reflejan estas dificultades. El posicionamiento de la estrategia en este subsector se centra en **UnitedHealth y Elevance Health**, dos empresas integradas verticalmente que están impulsando el cambio hacia una asistencia basada en el valor aportado. También tengo exposición a proveedores de servicios sanitarios como **HCA**, que es un negocio hospitalario de alta calidad con una trayectoria demostrable y un crecimiento duradero excelente.

Conclusión

En resumen, este año se ha caracterizado por una elevada rentabilidad absoluta y relativa en la cartera que apuntala un sólido historial desde que me hice cargo de la estrategia hace casi siete años. Ha sido alentador comprobar que, durante este periodo, se han obtenido unas sólidas rentabilidades ajustadas al riesgo, lo que sugiere que mi enfoque de inversión, centrado en identificar empresas de calidad con sólidos fundamentales en lugar de intentar predecir resultados científicos de signo opuesto, ha dado sus frutos. Desde que comencé a gestionar la estrategia, el fondo ha obtenido una rentabilidad relativa positiva frente al índice MSCI Healthcare y también ha superado al 84% de los fondos de su categoría. Esto también se ha logrado con mejores parámetros de riesgo. De cara al futuro, creo que la cartera sigue estando bien posicionada para beneficiarse de lo que sigue siendo un área extremadamente atractiva para los inversores.

Apéndice: Fondos utilizados para calcular la media de la categoría

- BGF World Healthscience D2
- JPM Global Healthcare C (acc) USD
- Janus Henderson Glb Life Scn H2 USD
- AB Intl Health Care C EUR Acc
- Wellington Global Hlthcr Eq EUR N Ac
- Variopartner MIV Global Medtech N3 USD
- Candriam Eqs L Oncly Impct R USD Cap
- Polar Capital Healthcare Opports I Inc
- BNP Paribas Health Cr Innovtr Priv Cap
- Bellevue (Lux) Bellevue Md & Svc I2 EUR

Rentabilidades en periodos estándar, en EUR (%)

	3 meses	En el año	1 año	3 años (anualiz.)	5 años (anualiz.)	Con gestor actual (anualiz.)
FF - Sustainable Global Health Care Fund (Y-ACC-Euro)	1,0	15,0	17,5	5,8	9,9	11,6
MSCI AC World Healthcare Index (N)	2,4	13,4	15,0	7,1	11,2	10,8
Diferencia de rentabilidad	-1,4	1,6	2,5	-1,3	-1,3	0,9

Rentabilidades en periodos sucesivos de 12 meses, después de comisiones, EUR (%)

	31.07.14	31.07.15	31.07.16	31.07.17	31.07.18	31.07.19	31.07.20	31.07.21	31.07.22	31.07.23
	31.07.15	31.07.16	31.07.17	31.07.18	31.07.19	31.07.20	31.07.21	31.07.22	31.07.23	31.07.24
FF - Sustainable Global Health Care Fund (Y-ACC-Euro)	52,9	-6,2	-4,7	15,6	14,6	5,9	28,0	7,4	-6,1	17,5
MSCI AC World Healthcare Index (N)	48,6	-5,4	-0,5	12,1	7,7	13,8	21,6	11,2	-3,9	15,0
Diferencia de rentabilidad	4,3	-0,8	-4,2	3,5	6,9	-7,9	6,4	-3,8	-2,3	2,5

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de las rentabilidades futuras. Las rentabilidades del fondo pueden aumentar o disminuir como consecuencia de las fluctuaciones de las divisas.

Fuente: Fidelity International, 31 de julio de 2024. Valor liquidativo al inicio y al final del periodo, con reinversión de rendimientos, clase de acción Y-ACC-Euro, después de comisiones. Los totales pueden no coincidir debido al redondeo. Índice: MSCI AC World Health Care Index (Net). Alex fue nombrado gestor del FF Global Health Care Fund el 30 de junio de 2017, inicialmente en funciones de cogestor junto con Hilary Natoff y en última instancia como gestor único desde el 1 de octubre de 2017. El periodo con el gestor actual se calcula desde el 1 de octubre de 2017.

Información importante

Este documento tiene una finalidad exclusivamente informativa y está destinado únicamente a la persona o entidad a la que ha sido suministrado.

Este documento no constituye una distribución, una oferta o una invitación para contratar los servicios de gestión de inversiones de Fidelity, o una oferta para comprar o vender o una invitación a una oferta de compra o venta de valores o productos de inversión. Fidelity no garantiza que los contenidos de este documento sean apropiados para su uso en todos los lugares o que las transacciones o servicios comentados estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o países o por parte de todos los inversores o contrapartes.

Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity. Son válidas únicamente en la fecha indicada y están sujetas a cambio sin previo aviso.

Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece información sobre productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica. Esta comunicación no está dirigida a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tenida en cuenta por dichas personas. Está dirigida exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde los fondos correspondientes se hayan autorizado para su distribución o donde no se requiere dicha autorización.

A menos que se indique lo contrario, todos los productos y servicios son suministrados por Fidelity International y todas las opiniones expresadas pertenecen a Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas comerciales registradas de FIL Limited.

Le recomendamos que obtenga información detallada antes de tomar cualquier decisión de inversión. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información contenida en el folleto vigente (en español e inglés) y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), en español, disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales más recientes a través de <https://www.fidelityinternational.com> y www.fondosfidelity.es

Fidelity Funds es una institución de inversión colectiva abierta constituidas en Luxemburgo. Las entidades distribuidoras y depositarias son, respectivamente, FIL (Luxembourg), S.A. y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Para su comercialización y marketing en España, Fidelity Funds está inscrita con el número 124 en el registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV, donde se puede obtener información detallada sobre los distribuidores locales.

Los inversores o inversores potenciales pueden obtener información sobre sus respectivos derechos en relación con reclamaciones y litigios a través del siguiente enlace: www.fondosfidelity.es en español. Publicado por FIL (Luxembourg) S.A., entidad autorizada y supervisada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF).

24ES187 / GLEMUS5097-1224

