

AGF – Abante Biotech Fund

Armando Cuesta y Juan Martínez, gestores de **Abante Biotech Fund**, explican que, tras el confinamiento, el foco está puesto en los rebrotes y en lo que ocurra en otoño-invierno. La clave “es si estamos preparados tanto en recursos hospitalarios como terapéuticos para una posible segunda ola” de COVID-19 y el sector de la biotecnología “juega un papel crítico”.

“Durante estos últimos meses se ha reconocido la **relevancia estratégica de la biotecnología para el desarrollo y la supervivencia humana**. Si bien los fundamentales no han cambiado, sí lo han hecho, al menos en parte, las expectativas y la parte emocional con la que los inversores miran a los mercados”. Analizan cómo han ido afectando diferentes acontecimientos al sector, desde la carrera presidencial en Estados Unidos a los avances en los tratamientos médicos y vacunas. Respecto a las vacunas, indican que “se está realizando un esfuerzo sin precedentes”, pero “hay que dar tiempo a la ciencia”.

Aunque la **inversión en biotecnología** ya tenía fundamentales asentados, la pandemia “ha puesto de relieve la **importancia estratégica** de un sector de crecimiento secular y fundamental en el sostenimiento de la sociedad”. Y subrayan: “El boom de inversión al que asistimos refrenda la importancia que debería haber tenido para la sociedad el sector”.

Para el fondo, la crisis ha supuesto “**una ventana de oportunidad única** que nos ha permitido incorporar a la cartera múltiples compañías de gran calidad innovadora y a unos precios que difícilmente hubiéramos pensado”. “Las turbulencias pueden durar todavía semanas, incluso meses, sin embargo, a medio y largo plazo, estamos seguros de estar viviendo una oportunidad de entrada similar a la de 2009 o 1994”, añaden.

Abante Biotech cierra el segundo trimestre de 2020 con una revalorización del 24,0%, acumula en 2020 el 8,1% y desde el inicio el 64,3%. Tiene mayor peso de pequeñas y medianas empresas estadounidenses. “Nuestro sector tiene **gran atractivo para invertir en él de forma inteligente a muy largo plazo**, evitando modas pasajeras, como la que estamos viviendo ahora con las compañías que se revalorizan por una potencial cura del Covid-19”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA



Carta de los gestores

Queridos inversores,

En la carta anterior, a cierre del primer trimestre del 2020, nos encontrábamos en un momento de gran incertidumbre y pesimismo, no solo a nivel del mercado, sino también social y vital. No es para menos. Vivimos una de las pandemias más importantes de los últimos cien años causada por un virus que tiene relativa facilidad para propagarse en un mundo hiperconectado como el actual. A pesar de gravedad de la crisis a la que todavía nos enfrentamos, creemos que hay motivos para tener un cierto grado de optimismo.

Hoy, tras habernos sometido a un confinamiento sin precedentes, hemos conseguido doblar la curva de fallecidos en la mayoría de los países occidentales¹ y, por ende, tener un mayor control de la pandemia en nuestro medio. Asistimos ahora a la aparición de rebrotes en distintos puntos geográficos, con casos notorios a ambos lados del Atlántico. Aunque es difícil hacer un diagnóstico de por qué se está produciendo esto, creemos que se justifica por los bajos niveles de anticuerpos de la población², reaperturas prematuras de algunos lugares y, sobre todo, la falta de concienciación en relación al distanciamiento social, la higiene de manos y el empleo de mascarillas. La mirada está puesta ahora en el próximo otoño – invierno, ante la posibilidad de una segunda oleada, igual o más grave que la primera, tal y como ocurrió durante la gripe española de 1918³. En caso afirmativo, la pregunta es si estaremos preparados para ello, tanto al nivel de recursos hospitalarios (equipos de ventilación mecánica, EPI, etc.) como terapéuticos. Es en este último aspecto donde nuestro sector juega un papel crítico y, sin el cual, en última instancia, será difícil recuperar la normalidad a la que estábamos acostumbrados.

En efecto, durante estos últimos meses se ha reconocido la relevancia estratégica de la biotecnología para el desarrollo y la supervivencia humana. Pero, si bien los fundamentales no han cambiado, sí lo han hecho, al menos en parte, las expectativas y la parte emocional con la que los inversores miran a los mercados. Hemos pasado de un pesimismo comprensible durante el inicio de la pandemia a un optimismo quizá desmesurado en muy poco espacio de tiempo. Esta evolución ha ocurrido tanto en los mercados globales como en nuestro propio sector. En los siguientes apartados describiremos con algo más de detalle cómo hemos afrontado desde el fondo dicho cambio emocional y la evolución que hemos tenido.

Acontecimientos recientes

Tras la última carta publicada han sucedido acontecimientos importantes que han condicionado el devenir de los mercados, y de la sociedad en su conjunto, afectando especialmente al sector

¹ <https://ig.ft.com/coronavirus-chart/?areas=eur&areas=usa&areas=bra&areas=gbr&areasRegional=usny&areasRegional=usca&areasRegional=usfl&areasRegional=ustx&cumulative=0&logScale=1&perMillion=0&values=deaths>

² [https://www.thelancet.com/journals/lancet/article/PIIS0140-6736\(20\)31483-5/fulltext](https://www.thelancet.com/journals/lancet/article/PIIS0140-6736(20)31483-5/fulltext)

³ <https://www.cdc.gov/flu/pandemic-resources/1918-commemoration/three-waves.htm>



sanitario y biotecnológico, donde a pesar de todo, creemos que los fundamentales siguen siendo robustos.

En el frente político, el sector se enfrentaba a la posible amenaza de la elección de los candidatos demócratas Bernie Sanders y Elisabeth Warren para la presidencia de Estados Unidos. Ambos, especialmente el primero, defendían cercenar la industria farmacéutica mediante regulaciones más estrictas y, en particular, una de sus medidas estrella, consistía en el control de precios de los medicamentos. Es cierto que existen casos de abusos en los precios de algunos medicamentos en Estados Unidos, algo que no tiende a producirse en Europa pues no hay un libre mercado, y creemos que debe solucionarse mediante el consenso de demócratas y republicanos. Sin embargo, pensamos que una restricción desmedida sobre nuestra industria conllevaría, a la larga, desincentivos para el inversor, y, por ende, una menor innovación y desarrollo de medicamentos.

Por ello, aun asumiendo la victoria de los demócratas en el Congreso en noviembre, no vemos un riesgo para el continuo crecimiento del sector en los próximos cuatro años desde el punto de vista regulatorio. Antes, si cabe, creemos que se establecerán nuevos marcos de actuación, como los iniciados por la administración Trump para el desarrollo expeditivo de programas de interés estratégico, como la operación Warp Speed para el desarrollo de la vacuna contra el SARS-CoV-2.

En el frente médico, ha sido particularmente notorio el reposicionamiento de medicamentos para el tratamiento del COVID-19. En concreto, ya tenemos dos medicamentos en nuestro arsenal terapéutico para su uso contra rebrotes o la posible aparición de una nueva oleada. Tanto Remdesivir de Gilead (\$GILD), aprobado originalmente para el ébola, como la dexametasona, un glucocorticoide muy barato usado en multitud de patologías, han demostrado poder acortar el tiempo de ingreso hospitalario⁴ o reducir la mortalidad (estudio RECOVERY⁵), respectivamente. Esto es de importancia capital, pues la razón última del confinamiento no fue sino la saturación de nuestros sistemas sanitarios y, en concreto, de las unidades de cuidados intensivos y la falta de equipos de ventilación mecánica. Es por ello clave poder evitar que los pacientes acaben siendo ingresados en estas unidades, o acortar su estancia hospitalaria si lo hacen, para poder así liberar dichos recursos y evitar tener que confinar de nuevo a la población.

Uno de los problemas fundamentales a los que nos enfrentaremos será el acceso a estos medicamentos. En este sentido, Estados Unidos acaparó todas las miradas cuando la administración Trump declaró haber comprado la mayor parte del stock⁶ disponible del fármaco de Gilead. Adicionalmente, existen numerosos candidatos prometedores de inmunomoduladores (como mavrilimumab, sarilumab, eculizumab, etc.) y antirretrovirales (remdesivir, lopinavir), algunos de ellos aprobados para otras indicaciones. Es particularmente notorio el trabajo que está realizando Regeneron (\$REGN) mediante el desarrollo de un cóctel de anticuerpos que está en fase III y parece sumamente prometedor.

⁴ <https://www.nejm.org/doi/full/10.1056/NEJMoa2007764>

⁵ <https://es.cochrane.org/es/la-dexametasona-reduce-la-mortalidad-en-pacientes-hospitalizados-con-covid-19-con-complicaciones>

⁶ <https://www.hhs.gov/about/news/2020/06/29/trump-administration-secures-new-supplies-remdesivir-united-states.html>

En relación con el desarrollo de la vacuna se está realizando un esfuerzo sin precedentes. Sin embargo, hay que dar tiempo al tiempo y, sobre todo, a la ciencia, donde los procesos deben hacerse de forma rigurosa para no dar pasos en falso. Hay más de ciento cincuenta candidatos⁷ a vacuna bajo estudio, de los cuales cinco están ya en fase II. Moderna (SMRNA), una de las compañías en cabeza, planea iniciar antes de que finalice julio su estudio de fase III, lo que les situaría en cabeza junto a AstraZeneca / Oxford. Así las cosas, es probable que tengamos los primeros datos de eficacia de una vacuna (o vacunas) antes de que finalice el año. A pesar de todo, habrá que ver si (i) las vacunas están exentas de efectos indeseables (uno de los mayores interrogantes es la posible aparición de un fenómeno conocido como “potenciación dependiente de anticuerpos”, (ii) si los anticuerpos son duraderos en el tiempo y (iii) si existe capacidad de producción suficiente. Remitimos al lector a este artículo⁹ donde el gestor hace reflexiones al respecto.

SARS-CoV-2 y sus implicaciones para el sector

La biotecnología, por razones históricas, es un sector relativamente desconocido en Europa¹⁰. El COVID-19, tras habernos sumido en la mayor recesión económica de la historia moderna, ha puesto de relieve, como comentábamos, la importancia estratégica de un sector de crecimiento secular y, por otro lado, fundamental en el sostenimiento de la sociedad.

Huelga decir que la inversión en biotecnología ya se asentaba, pre-COVID19, en fundamentales sólidos y era, por tanto, lógica desde el punto de vista financiero. Recordemos que, por un lado, y derivado de una demografía de pirámide invertida como la que caracteriza a Occidente, existe una demanda creciente de medicamentos. Por otro, la oferta (esto es el número de patentes y medicamentos aprobados, reflejo del principio y final de la cadena de valor), no han dejado sino de aumentar en las últimas décadas a un ritmo exponencial.

El boom de inversión al que asistimos refrenda la importancia que debería haber tenido para la sociedad el sector. En concreto, según los datos más recientes del segundo trimestre del 2020, este fue el más importante de la historia de la industria, superando los 6.400 millones de dólares. En plena caída de los mercados, las biotecnológicas privadas levantaron más capital en los últimos tres meses que en los totales anuales de todos los años anteriores al 2014.

Más allá de las inyecciones de capital en *venture capital*, los mercados públicos también han despertado el interés de multitud de inversores. Según datos de BMO Capital Markets, en conjunto, hemos visto más de 17.600 millones de dólares que han entrado en el mercado cotizado entre salidas a bolsa y *follow-on*'s. En concreto, el nivel de capital levantado para OPV en biotecnológica es el más importante jamás en términos de trimestre. Todo lo anterior se puede ver

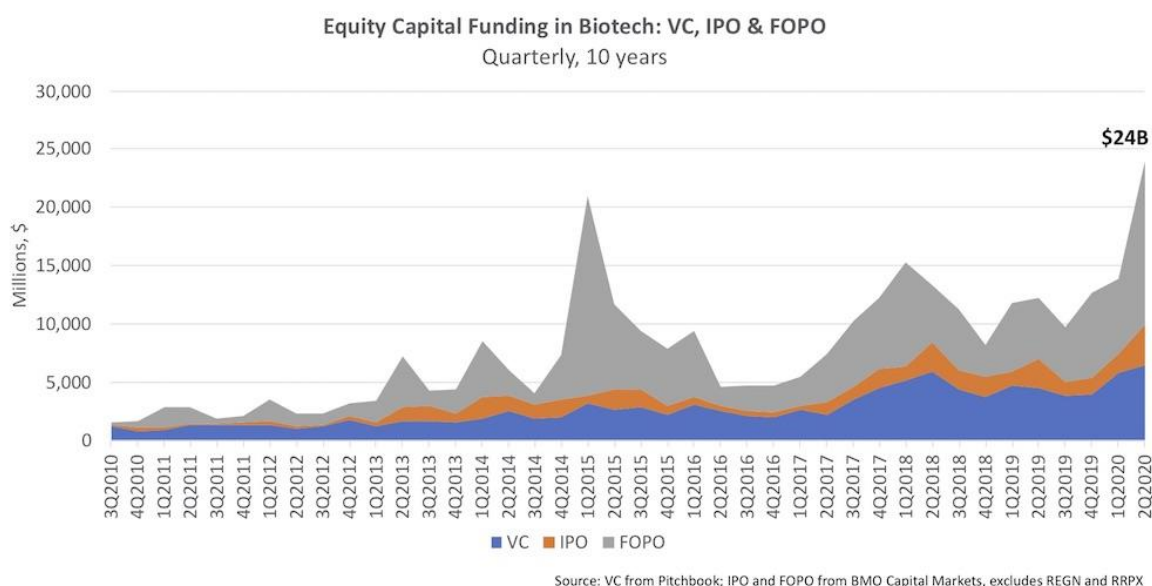
⁷ <https://covid-19tracker.milkeninstitute.org/>

⁸ <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC7291966/>

⁹ <https://diariomedico.com/medicina/opinion/la-gran-carrera-de-la-vacuna-contra-el-sars-cov-2.html>

¹⁰ <https://citywireselector.com/news/boutique-co-founder-european-ams-are-missing-out-on-life-sciences-bets/a1376977?ref=citywire-global-latest-news-list>

ilustrado en la siguiente imagen donde ha una acumulación de 24.000 millones de dólares entre capital para cotizadas y a nivel privado.



Adicionalmente, creemos que el SARS-CoV-2 transformará estructuralmente nuestro sector en tres niveles. Como apuntó el gestor en esta entrevista¹¹, creemos que los cambios se producirán a nivel tecnológico (con la creación de plataformas más disruptivas), regulatorio (mediante la adopción de ensayos clínicos más flexibles y eficientes, como los adaptivos) y, finalmente, y quizá el más importante de todos ellos, a nivel social (mediante la creación de marcos de financiación público-privados).

Evolución del fondo en el segundo trimestre de 2020

Centrándonos en el fondo Abante Biotech, la actual situación de crisis sanitaria ha supuesto una ventana de oportunidad única que nos ha permitido incorporar a la cartera múltiples compañías de gran calidad innovadora y a unos precios que difícilmente habríamos pensado ver pre-COVID-19.

A cierre de trimestre, nuestra cartera actual la forman 32 empresas puramente biotecnológicas, una farmacéutica (Mylan, \$MYL) y otra de diagnóstico médico (Pacific Bio, \$PACB). Todas ellas tienen una capitalización inferior a los 5.000 millones de dólares a excepción de Mylan y Biogen (\$BIIB). Creemos firmemente que la cartera actual es muy robusta en términos de potencial de revalorización desde que comenzamos el fondo en diciembre de 2018. Muchas de las compañías incorporadas en las últimas semanas estaban en nuestro radar desde hace años, pero no ha sido hasta ahora, que hemos podido incorporarlas a un precio atractivo.

¹¹ <https://www.businessinsider.es/va-transformar-pandemia-sector-biotecnologico-673905>

Pensamos que las turbulencias en los mercados pueden durar todavía semanas, incluso meses, sin embargo, a medio y largo plazo, estamos seguros de estar viviendo una oportunidad de entrada similar a la acaecida en 2009 o al inicio de nuestro sector como mercado en 1994.

Decimos que puede seguir habiendo sobresaltos en los mercados varias semanas o incluso meses, todo dependerá de tres factores: (i) la rapidez con la que avancemos en una solución definitiva (en forma de vacuna o vacunas), (ii) la capacidad de cada país de contener los posibles rebrotes mientras tanto y el impacto económico que dichas medidas dejen a futuro y, por último, (iii) imprevistos relacionados con el virus en forma de mutaciones inesperadas que generen una mayor transmisibilidad o virulencia.

Abante Biotech cierra el segundo trimestre de 2020 con una revalorización del 24,0%, lo que implica un retorno positivo en 2020 del 8,1% y un total acumulado desde el inicio del 64,3%.

La recuperación del retorno en este segundo trimestre ha sido posible gracias al movimiento que llevamos a cabo en marzo, por el cual hicimos uso de la liquidez disponible (en torno a un 15%) y la rotación de compañías defensivas a otras más disruptivas.

Evolución de la rentabilidad

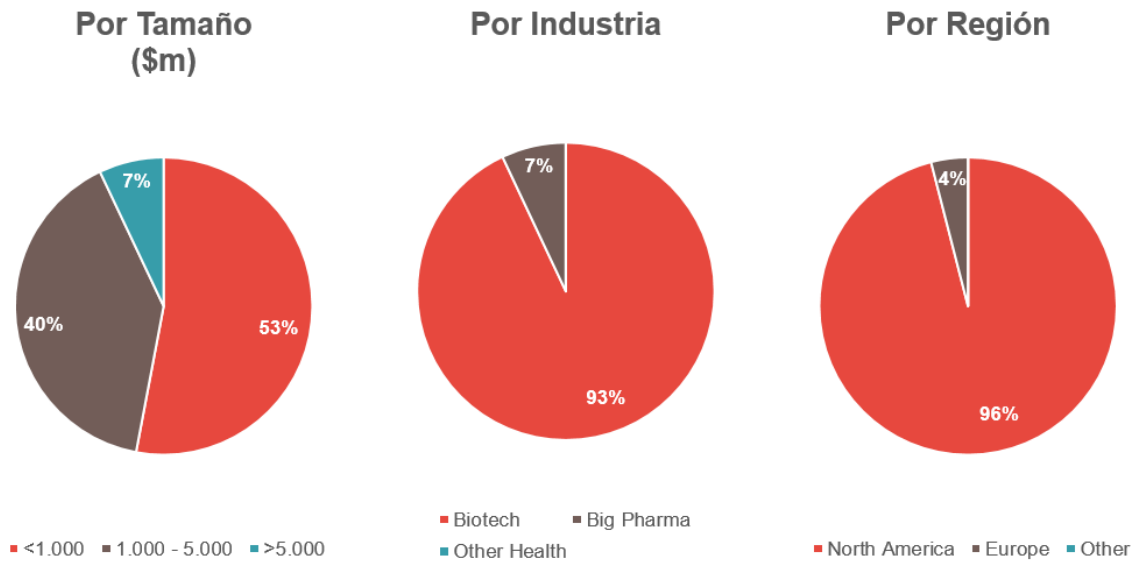


Distribución del fondo

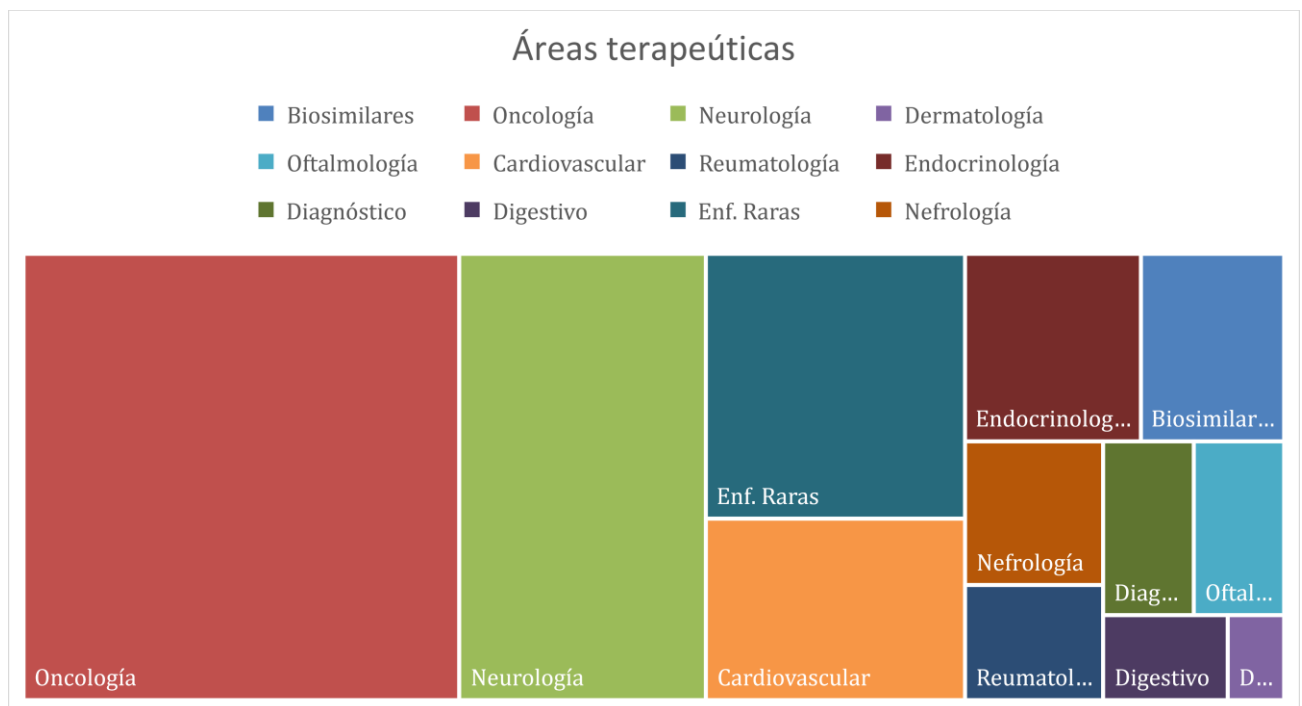
La distribución de la cartera a cierre de segundo trimestre puede verse en los gráficos siguientes. Como era de esperar, pequeñas y medianas compañías de biotecnología y en Estados Unidos son nuestro foco principal.

La liquidez del fondo, tras estar invertidos casi al 100% al inicio del trimestre, ha ido aumentando conforme obteníamos los retornos esperados, situándose actualmente por encima del 20%.

Respecto a áreas terapéuticas, el fondo sigue la misma línea que hasta ahora, respetando la dinámica de demanda existente en nuestro entorno. Es por ello que seguimos fundamentalmente invertidos en Oncología, Neurología y enfermedades cardiovasculares.



Adicionalmente, el fondo tiene una posición importante estratégica en enfermedades raras o huérfanas. Esta tesis la hemos desarrollado en profundidad en las explicaciones realizadas en el auditorio de la gestora, pero sirva recordar la vocación que tiene el fondo de tener un impacto social (habitualmente son enfermos sin ningún tipo de solución y de pronóstico ominoso), así como la validación de plataformas disruptivas, típicamente dentro de nuestra tesis de medicina personalizada (terapia génica y celular).



Perspectivas y posicionamiento de Abante Biotech

Como indicábamos al inicio, los fundamentales del sector no han cambiado respecto a finales de 2019 ni tampoco respecto al trimestre anterior. Las perspectivas siguen siendo robustas con dinámicas de crecimiento tanto en tecnologías disruptivas y nuevos fármacos como en la demanda por parte de la población de países desarrollados y emergentes.

Sin embargo, lo que sí ha cambiado radicalmente es la perspectiva emocional con la que los inversores miran al sector y con ello la valoración de los activos. Hemos pasado de estar en mínimos de tres años, a máximos históricos en apenas dos meses. Creemos que, si bien lo primero era irracional, lo segundo también pueda ser exagerado.

Tras las caídas iniciales de febrero y marzo, era lógico pensar en una recuperación del sector, pues sus fundamentales (como indicamos en la carta anterior) no se veían apenas alterados por el confinamiento, ni la pandemia, ni una potencial crisis económica futura. Dicha recuperación y posterior revalorización hasta máximos históricos se ha visto acelerada por la notoriedad que el sector está recibiendo por parte del público generalista. Llegados a este punto, como inversores debemos ser cuidadosos y muy selectivos, para diferenciar aquellos activos que se están revalorizando sin base alguna para ello (tenemos multitud de ejemplos a uno y otro lado del Atlántico) de aquellos que siguen con valoraciones atractivas y alto potencial de revalorización.

Como hemos dicho ya en ocasiones anteriores, nuestro sector es un sector de gran atractivo para invertir en él de forma inteligente a muy largo plazo, evitando en la medida de lo posible modas pasajeras como la que estamos viviendo ahora con las compañías que se revalorizan por una potencial cura del COVID-19.

Desde el punto de vista del fondo, estamos gestionando dicha dicotomía ((1) revalorización emocional de activos vs. (2) revalorización por fundamentales), incrementando nuestras posiciones principales en compañías disruptivas que siguen su camino y no han recibido la atención del público al mismo tiempo que nos cubrimos vía liquidez. A corto plazo esta estrategia puede hacernos desviar del índice, incluso de forma negativa, si este último sigue revalorizándose como consecuencia de la notoriedad recibida por la pandemia. No obstante, siendo inversores a largo plazo, se trata de una estrategia paciente, fiel a nuestra estrategia y a lo que creemos es la forma adecuada de afrontar las inversiones en nuestro sector.

Gracias y un saludo,

Dr. Armando Cuesta

Juan Martínez

Si desea más información sobre este producto,
por favor, haga clic [AQUÍ](#).

¿Quiere saber más sobre este fondo y su gestión?

[Ficha del producto](#)

La información contenida en esta carta informativa es de carácter general y no constituye asesoramiento. Cualquier decisión o actuación basada en su contenido deberá ser objeto del adecuado asesoramiento profesional. La carta Informativa ha sido elaborada 16/07/2020 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.