

Telescope Biotech Fund

Telescope Biotech Fund, FIL

INFORME DE INVERSIÓN:
FEBRERO-ABRIL 2025

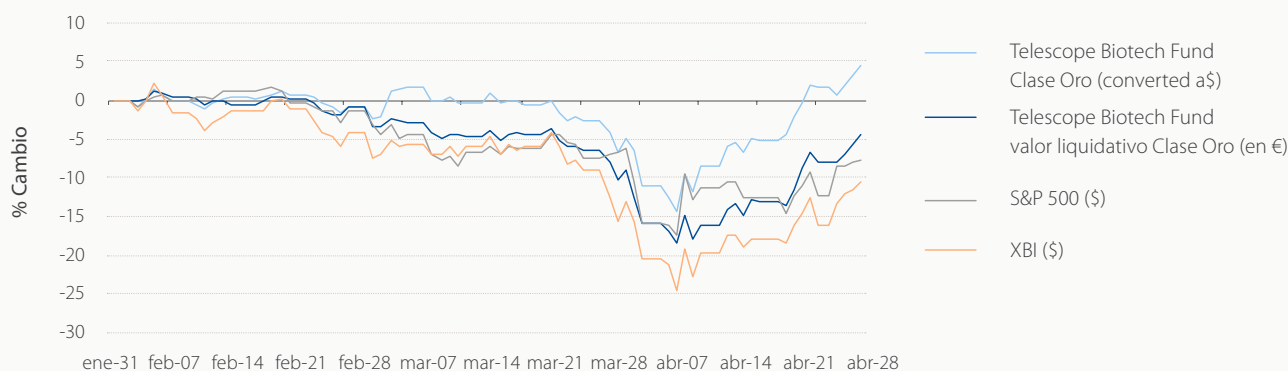
Telescope Biotech Fund se registró en diciembre de 2024 y comenzó a operar el 1 de febrero de 2025. Por lo tanto, el mes de abril marca la finalización del primer trimestre completo de operaciones. Con un enfoque centrado en empresas biomédicas innovadoras que cotizan principalmente en Estados Unidos, Telescope cierra este período trimestral con un rendimiento sólido, a pesar del complejo entorno macroeconómico.

Comparativa con respecto a los benchmarks

		Valor inicial 31/01/25	Valor a 30/04/2025	% Cambio
Telescope Biotech Fund	Clase Oro en €	9,96	9,51	-4,52%
	Clase Oro en \$	10,35	10,81	+4,44%
Referencia	XBI (\$)	92,67	82,95	-10,49%
Mercado estadounidense	S&P500 (\$)	6.040,53	5.569,06	-7,81%
Cambio de divisa	USD/EUR	0,96	0,87	-8,55%

XBI-SPDR S&P Biotech ETF – equal-weighted, incluye un amplio número de compañías biotecnológicas.

Gráfica de rendimiento



Fuente: FactSet and Inversis.

La rentabilidad neta de la Clase Oro durante este período ha sido de -4,52% (en euros). Sin embargo, dado que el fondo invierte principalmente en dólares estadounidenses, la rentabilidad ajustada por el tipo de cambio es de +4,4%, batiendo significativamente a los principales índices de referencia, como el S&P 500 (que ha registrado una caída del -7,81%) y el ETF XBI, centrado en biotecnología (con una caída del -10,49%).

La cartera del fondo está compuesta por compañías farmacéuticas y biotecnológicas que desarrollan medicamentos transformadores con el potencial de dar respuesta a grandes necesidades médicas no cubiertas. Aunque Telescope mantiene un horizonte de inversión a medio plazo (entre dos y tres años) para capturar el valor generado a través de la innovación clínica, la cartera se gestiona de forma activa para optimizar los rendimientos y adaptarse a los eventos que puedan surgir en el corto plazo.

Entorno macroeconómico y estado del sector

El inicio de 2025 ha estado marcado por una incertidumbre macroeconómica que no se veía desde la crisis del COVID-19 en 2020, impulsada principalmente por las políticas arancelarias introducidas por la nueva administración estadounidense. Nos gustaría destacar aquí los tres principales factores que han tenido un impacto significativo en los mercados financieros, en general, y en el fondo, en particular, durante el pasado trimestre:

1. Clima de aversión al riesgo en los mercados bursátiles estadounidenses, reflejado en una volatilidad creciente que alcanzó su punto álgido en la segunda semana de abril.
2. Menor exposición de los inversores extranjeros a activos estadounidenses, lo que resultó en un debilitamiento del dólar.
3. Incertidumbre persistente respecto a la inflación, lo que ha llevado a mantener los tipos de interés en EE.UU. en niveles elevados. Esta situación suele afectar más significativamente a compañías con altas necesidades de capital, como las pertenecientes al sector biotecnológico.

Además, la industria biotecnológica se ha enfrentado a retos adicionales específicos del sector durante los primeros meses de 2025:

-  Recortes de personal en la *Food and Drug Administration* (FDA) y señales de escepticismo hacia las vacunas dentro del *Department of Health and Human Services* (HHS), que podrían afectar a la supervisión regulatoria y a los tiempos de desarrollo de nuevos fármacos en EE.UU.
-  La aparición de China como un fuerte competidor para las empresas biotecnológicas occidentales, evidenciada por el cambio de enfoque temporal de las grandes farmacéuticas, que han orientado sus acuerdos de adquisición y licencias hacia Asia.
-  La posible imposición de aranceles a productos farmacéuticos (aún no anunciados), que podría alterar las cadenas de suministro y afectar negativamente los márgenes de las empresas que manufacturan sus productos fuera de EE. UU.

A pesar de estas presiones, hay varias razones que invitan al optimismo de ahora en adelante:

-  El nuevo director de la FDA, el Dr. Marty Makary, es un médico de reconocido prestigio, que ha mostrado una postura claramente a favor de la ciencia, y ha planteado posibles reformas regulatorias destinadas a agilizar la aprobación de nuevos fármacos.
-  Varias grandes compañías farmacéuticas (como Pfizer, Bristol Myers Squibb, Merck Sharp & Dome y Novo Nordisk, por ejemplo) se enfrentan a pérdidas significativas de patentes en los próximos cinco años. Para mantener su crecimiento, necesitarán adquirir empresas que se encuentren en estadíos clínicos avanzados, las cuales no podrán encontrar en China. La reciente adquisición de Springworks Therapeutics por parte de Merck KGaA por 3.900 millones de dólares, anunciada el pasado 28 de abril, es un buen ejemplo representativo de esta estrategia.
-  La innovación en el desarrollo de medicamentos sigue dando lugar a avances que transforman la práctica clínica en múltiples áreas terapéuticas.

La biotecnología continúa siendo una prioridad estratégica para EE.UU. en el actual contexto de competencia geopolítica con China. La administración actual estadounidense ya ha expresado su voluntad de reforzar la producción nacional de medicamentos, pero sin frenar por ello la innovación.

En conclusión, creemos que las valoraciones del sector biotecnológico, actualmente deprimidas debido a factores macroeconómicos, representan una oportunidad de inversión atractiva. La innovación continuará siendo un motor de rentabilidad: la biotecnología es un sector con una fuerte correlación entre el impacto positivo para los pacientes y los rendimientos a largo plazo, a pesar de los episodios de volatilidad a corto plazo.

Composición de la Cartera

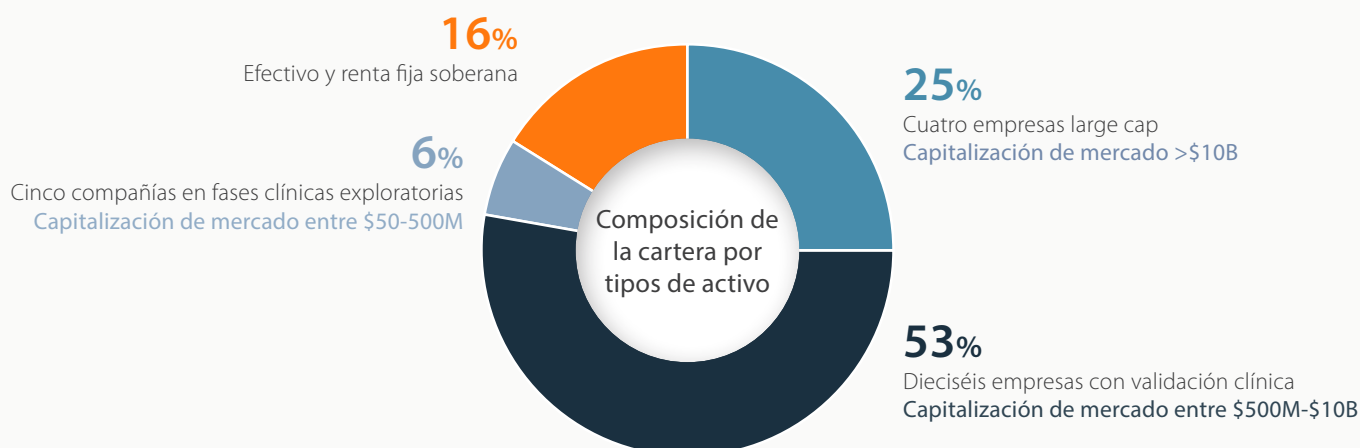
El equipo asesor de Telescope ha analizado más de doscientas oportunidades biotecnológicas durante más de un año y medio, y ha seleccionado cuidadosamente una cartera de veinticinco empresas que están a la vanguardia de la innovación en el desarrollo de medicamentos. Sin embargo, más allá de nuestro enfoque en innovación, hemos aplicado distintas estrategias para navegar el entorno macroeconómico, lo que ha contribuido a que la rentabilidad del fondo haya conseguido batir a los índices de referencia:

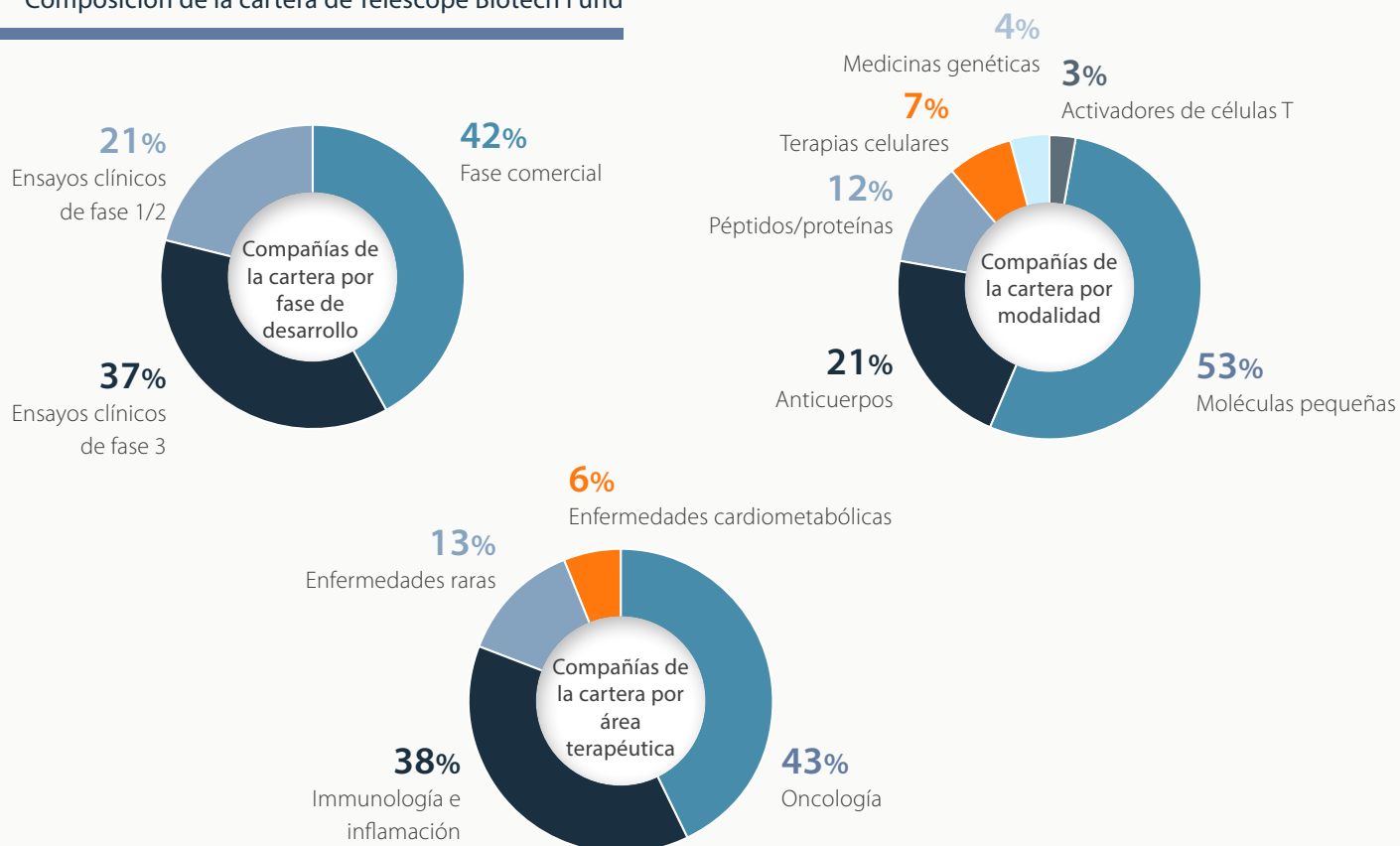
- Dado el contexto macroeconómico descrito, en el cual el acceso a financiación resulta especialmente complicado, decidimos centrarnos inicialmente en empresas que ya generaban ingresos o estaban suficientemente bien capitalizadas como para alcanzar hitos clínicos generadores de valor. Este enfoque inicial ayudó a la cartera a resistir la volatilidad de finales de marzo y principios de abril, cuando las empresas con necesidades de financiación a corto plazo fueron severamente penalizadas por el mercado.
- Progresivamente, fuimos ajustando nuestra exposición a renta variable. Inicialmente, la mantuvimos relativamente baja (en torno a un 60%) por precaución, debido al sentimiento negativo por parte de los inversores del sector. Posteriormente, la incrementamos a más del 80% a mediados de abril, cuando las valoraciones en biotecnología tocaron mínimos históricos en relación con las posiciones de caja y las proyecciones de ventas.

Durante todo el período de inversión, el fondo ha mantenido una alta exposición al dólar estadounidense, complementando las posiciones en renta variable principalmente con bonos del Tesoro estadounidenses para gestionar el efectivo.

La cartera de Telescope incluye un conjunto diversificado de compañías en distintas áreas y modalidades terapéuticas, con una inclinación hacia etapas avanzadas de desarrollo y un alto grado de validación clínica. A medida que el entorno de financiación mejore y las empresas en etapas tempranas recurran a ofertas secundarias con valoraciones atractivas, Telescope ampliará su exposición a estas oportunidades.

Composición de la cartera de Telescope Biotech Fund





Aspectos Destacados de la Cartera

Queremos destacar tres de las principales posiciones de la cartera: AstraZeneca, Revolution Medicines y Ascendis Pharma. Cada una de estas empresas ha generado importantes puntos de inflexión en valor durante este período y está bien posicionada para continuar creciendo.

AstraZeneca: un motor de crecimiento basado en excelencia en I+D



- AstraZeneca es la compañía farmacéutica líder en oncología, con una creciente expansión en otros grandes mercados como enfermedades cardiometabólicas y enfermedades raras.
- La visión estratégica de la compañía, con un historial de éxito tanto en innovación interna a través de I+D como en adquisiciones estratégicas, deja amplio margen de crecimiento a su valoración actual.

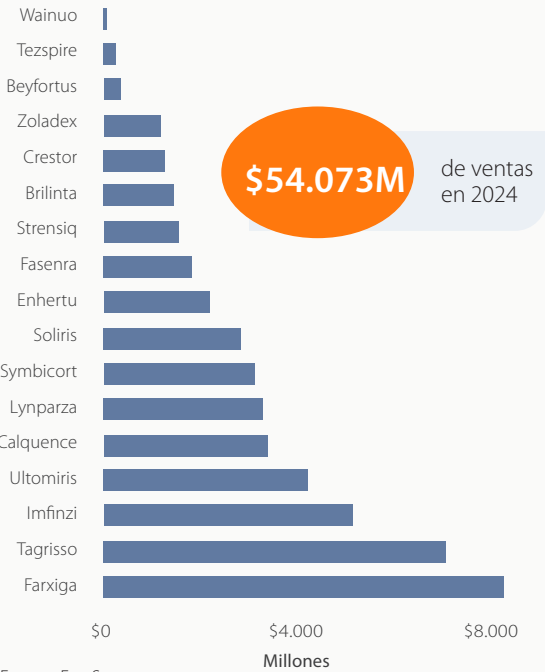
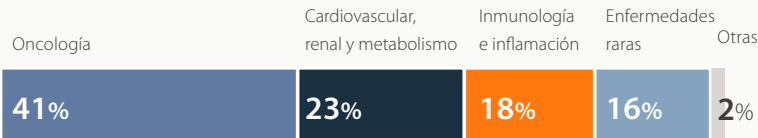
Última actualización clave:

Resultados clínicos positivos de fase 3 para Enhertu como tratamiento de primera línea para el cáncer de mama, anunciados el pasado 21 de abril.

Próximo hito clave:

Resultados clínicos de fase 3 para Dato-DXd en combinación con durvalumab como tratamiento de primera línea para cáncer de pulmón no microcítico, previstos para la segunda mitad de 2025.

Ventas distribuidas a través de distintas áreas terapéuticas



Fuente: FactSet..

Un fuerte impulso en I+D En 2024...



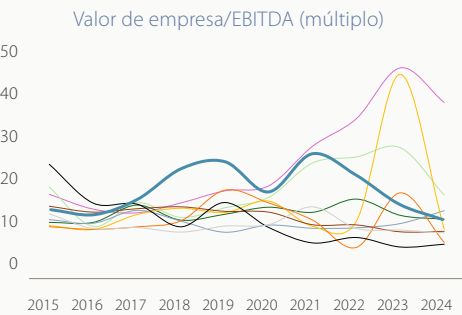
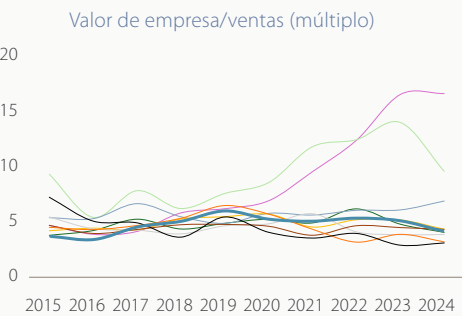
Exitosa trayectoria de BD en los últimos 5 años

Adquisición	Área
Fusion Pharmaceuticals	Oncología
Amolyt Pharma	Enfermedad rara
Gracell	Oncología
Icosavax	Inmunología
CinCor Pharma	Cardiorenal
Neogene Therapeutics	Oncología
LogicBio Therapeutics	Enfermedad rara
TeneoTwo	Oncología
Caelum Biosciences	Enfermedad rara
Alexion Pharmaceuticals	Enfermedad rara
Datopotamab Deruxtecan rights (Daiichi Sankyo)	Oncología
Enhertu rights (Daiichi Sankyo)	Oncología
EsoBiotec	Oncología

Métricas clave entre el Top10 de farma: Alto crecimiento a una valoración atractiva

Métricas de valoración

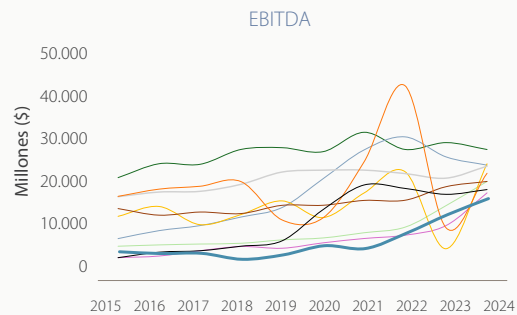
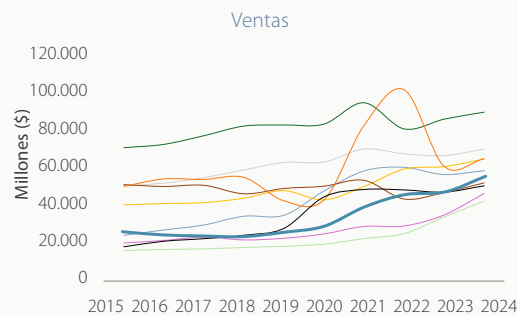
El potencial de crecimiento futuro no se ve reflejado actualmente



— AstraZeneca — Eli Lilly — Novo Nordisk — Johnson & Johnson — AbbVie — Merck Sharp & Dome — Roche — Novartis — Pfizer — Bristol Myers Squibb

Crecimiento

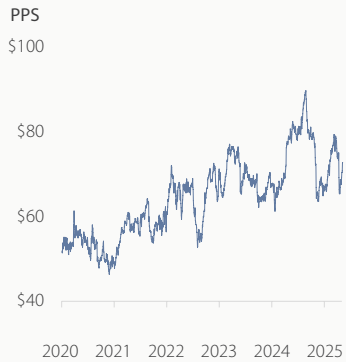
AstraZeneca se ha convertido en una de las empresas farmacéuticas más rentables durante los últimos 10 años



EBITDA: resultados antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones

Gráfico de la acción a 5 años

Acción con relativa estabilidad a lo largo del tiempo, acompañada de un crecimiento constante



Fuente: FactSet..

- Revolution Medicines tiene una cartera de medicamentos en desarrollo dirigidos contra RAS, un oncogén clave en cáncer de páncreas, pulmón y colorrectal, entre otros.
- La compañía ha mostrado resultados clínicos sin precedentes en cáncer de páncreas, abriendo un nuevo paradigma de tratamiento para estos pacientes

Última actualización clave:

Resultados clínicos transformadores para zoldonrasib en un subgrupo de pacientes con cáncer de pulmón, presentados en la conferencia de la Asociación Americana para la Investigación del Cáncer el pasado 25 de abril, con más del 60% de los pacientes respondiendo al tratamiento.

Próximo hito clave:

Resultados clínicos de fase 3 para daraxonrasib en cáncer de páncreas y pulmón, previstos para la primera mitad de 2026, que podrían dar lugar a la aprobación del medicamento por la FDA.

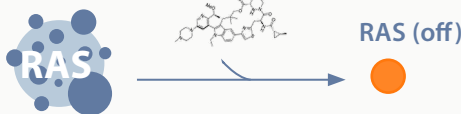
Una revolution en medicina

RAS es uno de los oncogenes más comúnmente mutados en cáncer



El fármaco Revolution

Daraxonrasib inhibe la acción de RAS, provocando la regresión tumoral



Duplicación de la esperanza de vida con daraxonrasib en cáncer de páncreas en segunda línea

Quimioterapia → ~6 meses

Daraxonrasib → ~14 meses

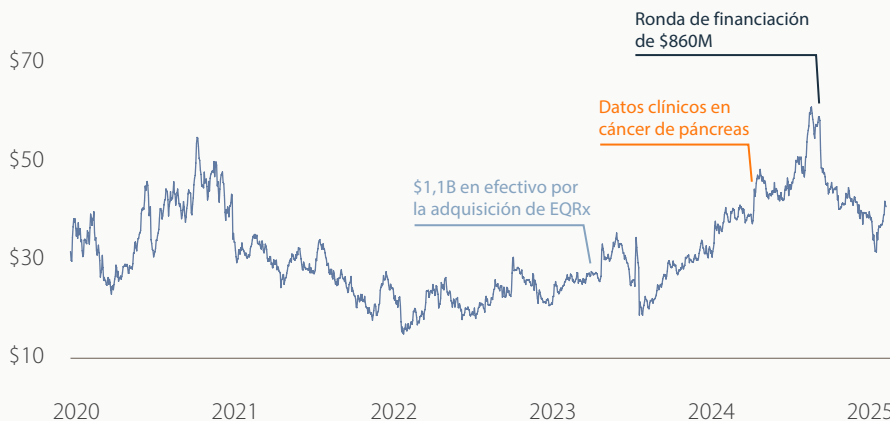
El beneficio para los pacientes

Innovador tratamiento sin quimioterapia: una píldora oral que ayuda a los pacientes con cáncer de páncreas a vivir más tiempo.

Métricas clave

Gráfico de la acción a 5 años

PPA: precio por acción



Posición financiera sólida

Capitalización de mercado (\$M)	7506
Valor de empresa (\$M)	4619
Efectivo total (\$M)	2290
Deuda total (\$M)	135
Consumo de caja 4T 2024 (\$M)	194

Oferta Pública Inicial (OPI) PPA Feb, 2020: \$28. PPA Actual: \$36

Fuente: FactSet..

- La tecnología patentada de Ascendis Pharma ha producido dos terapias aprobadas por la FDA: Skytrofa (como tratamiento para la deficiencia en la hormona del crecimiento) y Yorvipath (para tratar el hipoparatiroidismo). Un tercer medicamento, TransCon CNP (como tratamiento para la acondroplasia), está actualmente siendo evaluado por la FDA para su aprobación, tras haber presentado resultados clínicos positivos.
- Yorvipath tiene ventaja como el primer tratamiento aprobado específicamente y disponible para el hipoparatiroidismo: la naturaleza crónica de la enfermedad y la gran necesidad médica no cubierta colocan a Ascendis Pharma en una posición favorable para construir una gran franquicia.

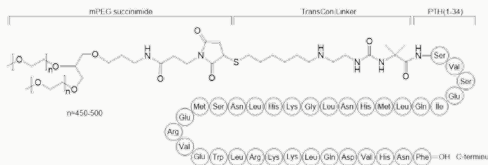
Última actualización clave:

Con más de 1.700 recetas dispensadas en el primer trimestre de 2025, el reciente lanzamiento en EE.UU. de Yorvipath está teniendo una fuerte acogida en el mercado del hipoparatiroidismo.

Próximo hito clave:

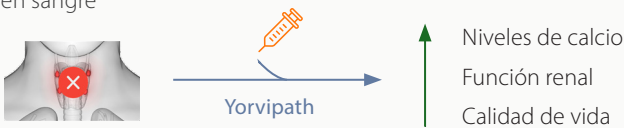
Expansión de la franquicia de la hormona del crecimiento en prevista durante el tercer trimestre de 2025, a la espera de la aprobación de Skytrofa para adultos y TransCon CNP para acondroplasia.

Ascendis Pharma



Hipoparatiroidismo

Una afección poco común en la que el cuerpo deja de producir la hormona paratiroidea, que controla los niveles de calcio y fósforo en sangre



Beneficio para los pacientes

Yorvipath soluciona el hipoparatiroidismo imitando la hormona paratiroidea natural: se restablece el equilibrio del calcio en el cuerpo, apoyando la función renal y mejorando la calidad de vida de los pacientes

Métricas clave

Gráfico de la acción a 5 años - PPA: precio por acción



Oferta Pública Inicial (OPI) PPA Jan, 2015: \$18. PPA Actual: \$170

Fuente: FactSet..

Posición financiera sólida

Capitalización de mercado (\$M)	9644
Valor de empresa (\$M)	9951
Efectivo total (\$M)	579
Deuda total (\$M)	135
Consumo de caja 4T 2024 (\$M)	38

Perspectivas

Seguiremos evaluando de cerca la situación macroeconómica, poniendo especial atención a los eventos geopolíticos que puedan afectar al sector farmacéutico. Si bien nuestro enfoque estratégico no se basa en prever eventos macroeconómicos, los seguimos atentamente y ajustamos nuestra posición en consecuencia.

Durante los próximos tres meses, se espera que cuatro empresas de la cartera de Telescope presenten resultados clínicos potencialmente relevantes, y que varias más anuncien datos relevantes de ventas correspondientes a la fase de lanzamiento de sus medicamentos. También podrían producirse catalizadores positivos adicionales para las compañías, como un aumento en las actividades de fusiones y adquisiciones por parte de las grandes farmacéuticas.

El equipo de Telescope sigue plenamente involucrado en la evaluación de nuevas oportunidades de inversión y en revisión continua de las inversiones actuales, con el objetivo de mantener una cartera actualizada y competitiva.

El contenido de este documento se proporciona únicamente con fines informativos y no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta para comprar ningún producto de inversión. El fondo está sujeto a requisitos legales y regulatorias aplicables en España, y cualquier potencial inversor debe revisar los términos del fondo en los documentos formales de oferta antes de invertir. Las inversiones en Fondos de Inversión Libre implican un alto grado de riesgo, incluyendo la posible pérdida del capital invertido, y pueden no ser adecuadas para todos los inversores. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros.

The content herein is provided for informational purposes only and does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any investment product. The fund is subject to legal and regulatory requirements applicable in Spain, and any potential investor must review the fund's terms in the formal offering documents before making any investment. Investing in Fondos de Inversión Libre involves a high degree of risk, including the potential loss of the invested capital, and may not be suitable for all investors. Past performance is not indicative of future results.