

Telescope Biotech Fund

Telescope Biotech Fund, FIL

INFORME DE INVERSIÓN:
MAYO-JULIO 2025

Destacados

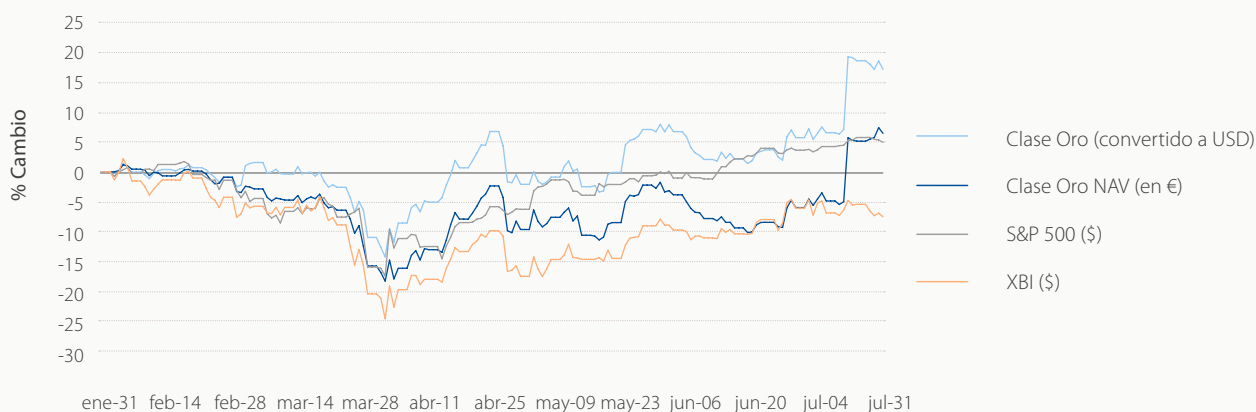
- Periodo muy positivo para Telescope Biotech, con rentabilidades netas del +11,38% (en euros) y +12,15% (en USD).
- Las ganancias se vieron impulsadas por tres hitos clave en cartera: una operación de M&A (Blueprint Medicines) y dos resultados clínicos positivos (Abivax y Kymira Therapeutics).
- La compañía con mejor rendimiento fue Abivax, que ofreció un retorno de 10x tras presentar resultados positivos de fase 3 en colitis ulcerosa.
- La bolsa estadounidense alcanzó máximos históricos en el periodo, con la IA a la cabeza y la biotecnología mostrando señales de recuperación.

Comparativa con índices de referencia

		Valor inicial 31/01/25	Valor 30/04/2025	Valor 31/07/2025	% Cambio	
					may-jul	desde lanzamiento
Telescope Biotech Fund	Clase Oro en €	9,96	9,52	10,60	11,38%	6,46%
	Clase Oro en \$	10,35	10,82	12,14	12,15%	17,26%
Índice biotech de referencia	XBI (\$)	92,67	82,95	85,66	3,27%	-7,56%
Mercado EE. UU.	S&P500 (\$)	6.040,53	5.569,06	6.339,39	13,83%	4,95%
Tipo de cambio	USD/EUR	0,962	0,880	0,874	-0,68%	-9,18%

Nota: XBI = SPDR S&P Biotech ETF (ponderación equiponderada, amplia representación del sector).

Evolución en el tiempo



Fuente: FactSet e Inversis.

Resumen de rentabilidad

El fondo lleva seis meses invirtiendo y ha construido una cartera gestionada activamente con alrededor de veinte compañías en los ámbitos del sector farmacéutico y biotecnológico. El objetivo del fondo es invertir en las medicinas del futuro y capturar valor principalmente a través de dos vías:

- ☀ En primer lugar, la publicación de datos que demuestren el impacto de nuevos fármacos en indicaciones terapéuticas con grandes necesidades no cubiertas. Esto puede incluir datos de ensayos clínicos que evidencien la eficacia del medicamento, o datos de ingresos que reflejen la amplia adopción de un fármaco recientemente lanzado por parte de médicos y pacientes.
- ☀ En segundo lugar, las primas pagadas por las empresas farmacéuticas para adquirir nuevos fármacos innovadores desarrollados por *start-ups* y *scale-ups* de biotecnología. Las farmacéuticas necesitan reemplazar los ingresos perdidos debido a los vencimientos de patentes de los productos de marca, y lo hacen principalmente adquiriendo compañías más pequeñas que se centran en la innovación más que en la comercialización.

Los resultados obtenidos durante este periodo de tres meses, con rendimientos netos positivos para el fondo procedentes de hitos de alto valor generados en la cartera, validan la estrategia establecida por Telescope. Además, el hecho de que se hayan producido en un contexto de bajo rendimiento relativo del sector *biotech* pone de manifiesto la importancia de seleccionar cuidadosamente la cartera para identificar fuentes de valor.

Entorno macroeconómico y visión general del sector

El mercado bursátil estadounidense registró una recuperación en forma de "V" durante el periodo. Esto se debió a una mayor previsibilidad en las políticas macroeconómicas en Estados Unidos tras la aprobación del *One Big Beautiful Bill* y al anuncio de acuerdos comerciales con Reino Unido, Japón y la UE, además del impulso continuo de la IA y la tecnología para los mercados de capitales.

El sector biotecnológico está saliendo de un periodo de cuatro años con grandes dificultades, debido a una combinación de factores:

- ☀ La huida de inversores generalistas debido a la complejidad del sector, el limitado apetito por el riesgo en un contexto de altos tipos de interés en EE. UU. y la competencia de otros sectores basados en la innovación.
- ☀ El auge de China como feroz competidor para las empresas *biotech* de EE. UU. y la UE en el desarrollo de fármacos innovadores, con costes inferiores y plazos más ágiles, debido a una supervisión regulatoria más laxa.
- ☀ El debate público y gubernamental sobre el precio de los fármacos, que persiste en el sector desde principios de la década de los 1990s.

El entorno actual plantea grandes retos para las empresas ya establecidas y las obliga a ser más eficientes en el uso de capital y a reorientar sus planes estratégicos ante la escasez de financiación. Por otro lado, este es un gran momento para invertir capital nuevo en el sector:

- ☀ El XBI (ETF de referencia del sector biotecnológico) se ha estabilizado tras alcanzar mínimos en abril durante las guerras arancelarias, mostrando resistencia en estos niveles desde principios de 2022.
- ☀ Las valoraciones actuales ofrecen una relación riesgo/rentabilidad muy favorable para nuevo inversores. Los avances positivos se ven muy recompensados, como muestran los tres ejemplos que se destacan a continuación en la cartera de Telescope y varios otros, como Alnylam Pharmaceuticals, Insmed y Soleno Therapeutics.

☀ El M&A se acelera y 2025 apunta a año récord debido a la combinación del vencimiento de patentes al que se enfrenta la industria farmacéutica y los atractivos precios que ofrece el reajuste de las valoraciones. Ejemplos recientes destacados son la adquisición de Verona Pharmaceuticals por parte de Merck por 10.000 millones de dólares por adelantado y la adquisición de Blueprint Medicines, empresa de la cartera de Telescope, por parte de Sanofi por 9.500 millones de dólares por adelantado.

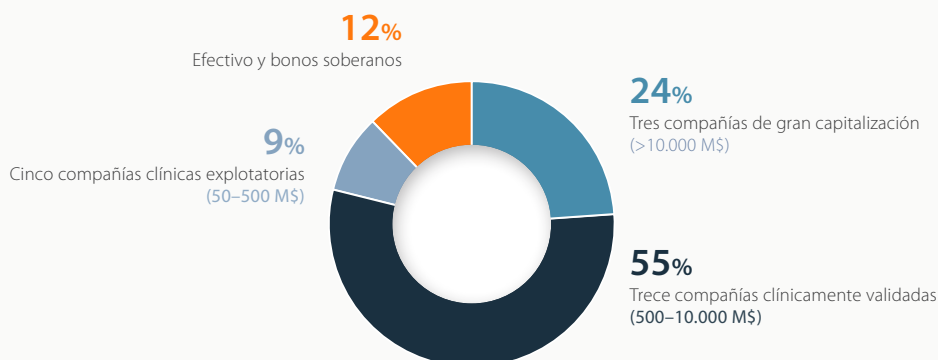
En el ámbito macroeconómico, la atención se centra ahora en la política de *Most Favored Nation* (MFN) anunciada por la administración Trump, cuyo objetivo es equiparar los precios de los medicamentos que pagan los organismos públicos estadounidenses, como Medicaid y Medicare, a los que se pagan en los países europeos. La aplicación de esta política requeriría mucho tiempo, ya que es compleja desde el punto de vista legislativo. Requeriría la aprobación del Congreso de los Estados Unidos, que está muy dividido sobre esta cuestión, y no hay mucha claridad sobre la forma definitiva que adoptaría. La opinión del equipo de Telescope es que, aunque es poco probable que se apruebe tal y como se ha presentado a los medios de comunicación, merece atención y, si se llevara a cabo, daría lugar a ajustes en la asignación de inversiones.

Composición de la cartera

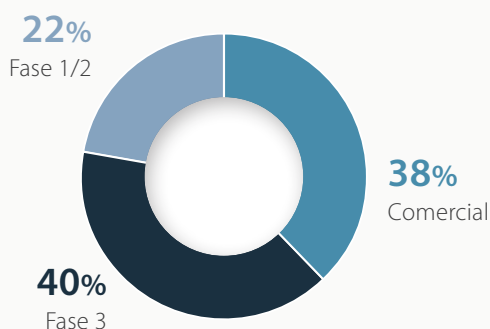
La cartera de Telescope sigue apoyándose en gran medida en empresas bien capitalizadas y que se encuentran en fases avanzadas de desarrollo. Se trata de las empresas con más probabilidades de ser adquiridas por la industria farmacéutica y que actualmente ofrecen los perfiles de inversión más favorables; las valoraciones del sector se encuentran actualmente en niveles tan bajos que no es necesario asumir un riesgo clínico excesivo para buscar rendimientos atractivos.

Telescope Biotech Fund Portfolio

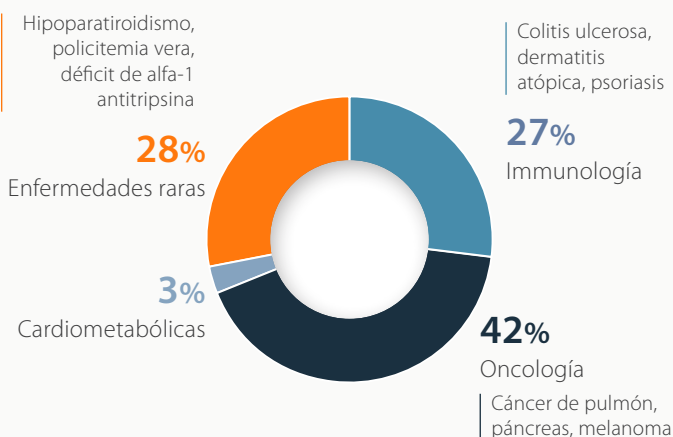
Asignación de la cartera tipo de activo



Compañías por etapa de desarrollo



Cartera por área terapéutica (incluye 3 principales)



Con la mejora del entorno macro, el fondo también ha comenzado a posicionarse en empresas con propuestas científicas innovadoras que ofrecen un potencial disruptivo como nuevos paradigmas terapéuticos, lo que también se asocia con importantes rendimientos financieros cuando los resultados son positivos. Este es el caso, por ejemplo, de Abivax, que impulsó la mayor parte de los rendimientos durante el periodo.

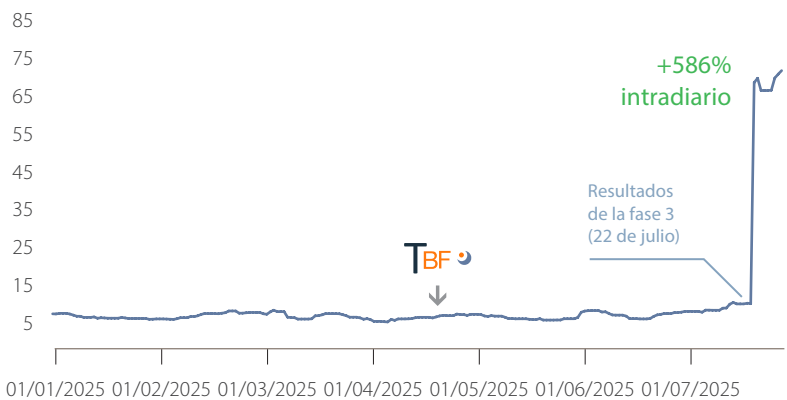
Inversiones destacadas

Tres hitos clave de la cartera en el periodo:

1. Datos positivos de Fase 3 en colitis ulcerosa — Abivax

ABIVAX Abivax representaba una posición de alta convicción, en la cartera, y su tamaño era limitado debido a su alto grado de riesgo. Se esperaba que la empresa presentara los resultados de la fase 3 de dos ensayos diferentes sobre colitis ulcerosa para su activo principal, el obefazimod, en el tercer trimestre de 2025. Antes del evento, las acciones cotizaban a la baja debido a las dudas existentes sobre el mecanismo de acción del fármaco. El equipo de Telescope identificó el potencial de este nuevo fármaco para transformar el tratamiento de esta enfermedad, al ofrecer una alternativa más segura y duradera a las terapias existentes. Cuando Abivax anunció resultados positivos el 22 de julio, el precio de sus acciones se apreció más de un 600 % en el intradía. Telescope materializó la mitad de las ganancias y mantiene la otra mitad, ahora como una empresa clínicamente validada con margen de crecimiento debido a su potencial de M&A.

Precio por acción (PPS, \$)



Fuente: FactSet.

Cifras de la inversión

Precio de entrada (PPS)	7,10 \$
PPS al 30-jul-2025	71,80 \$
Retorno (%)	+911%
Peso al entrar	1,5%
Estado	Realización del 50% de la posición

2. Adquisición de Blueprint Medicines por Sanofi



Blueprint Medicines desarrolló una nueva terapia para mastocitosis sistémica indolente, una enfermedad rara para la que no existían opciones de tratamiento. El fármaco, avapritinib, está aprobado en EE. UU. y Europa, y la compañía estaba llevando a cabo un lanzamiento con mucho éxito.

El 2 de junio, Sanofi anunció la adquisición de Blueprint por 9.500 millones de dólares por adelantado, reconociendo el potencial de este fármaco para consolidarse como el tratamiento principal para todos los pacientes con mastocitosis sistémica indolente.

Precio por acción (PPS, \$)



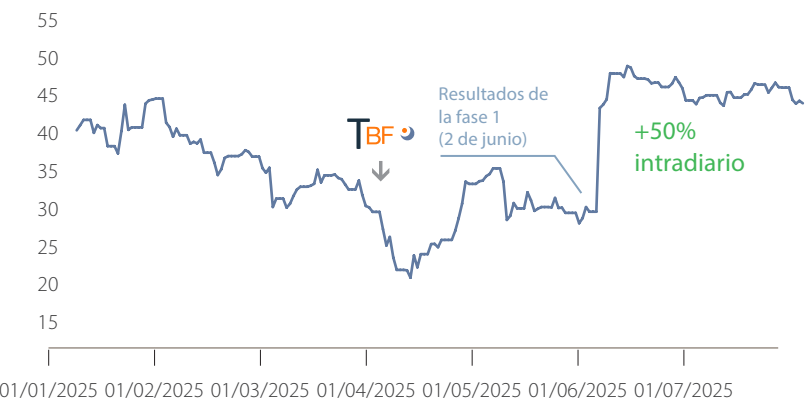
Cifras de la inversión

Precio de entrada (PPS)	81 \$
PPS al 30-jul-2025	129 \$
Retorno (%)	+60%
Peso al entrar	6,5%
Estado	Posición cerrada

3. Datos positivos de Fase 1 en voluntarios sanos — Kymera Therapeutics

KYMERA Kymera Therapeutics es pionera en una nueva modalidad de fármacos de pequeñas moléculas: la degradación dirigida de proteínas (TPD), que permite abordar dianas previamente inaccesibles a los inhibidores tradicionales. Su programa principal se dirige a STAT6, una diana de alto valor porque podría ofrecer una alternativa más cómoda, rápida y potencialmente más activa frente a Dupixent (ventas superiores a 14000 millones de dólares en 2024), utilizado en dermatitis atópica, asma y otras indicaciones inmunológicas. Los datos de la fase 1 del fármaco de Kymera, KT-621, en voluntarios sanos, eran fundamentales para demostrar la seguridad de esta nueva modalidad. Los resultados presentados por la empresa el 2 de junio mostraron no solo un perfil de eventos adversos similar al del placebo, sino también un alto grado de actividad. Las acciones de la empresa se revalorizaron un 50% durante ese día, y Kymera sigue representando una posición significativa en la cartera de Telescope.

Precio por acción (PPS, \$)



Fuente: FactSet.

Cifras de la inversión

Precio de entrada (PPS)	28,6 \$
PPS al 30-jul-2025	43,8 \$
Retorno (%)	+53%
Peso al entrar	5,7%
Estado	Inversión activa

Perspectivas

La materialización de ganancias en Blueprint y Abivax implicó rotación significativa de la cartera, y el equipo de Telescope sigue plenamente enfocado en identificar nuevas oportunidades. Se esperan lecturas clínicas relevantes en los próximos tres meses, especialmente en oncología, concentradas en el congreso ESMO (Berlín, octubre). Aunque persisten incertidumbres en el sector y en los mercados en general, esperamos que la innovación y el M&A sigan siendo los motores de creación de valor en biotecnología.

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.