

# Estrategias positivas y negativas

Una guía para la inversión  
sostenible



**2021**

Comunicación de marketing





# Fuerte crecimiento.

## En las ofertas de inversión sostenible

En los últimos años, la “inversión sostenible”, que implica la integración de factores medioambientales, sociales y de gobernanza corporativa de carácter no financiero junto con el análisis financiero tradicional, ha crecido de manera considerable en términos de activos bajo gestión (“Assets under management” – AUM). De acuerdo con un estudio realizado en 2018, más de 12 billones \$ en activos solo en Estados Unidos se gestionaron mediante procesos sostenibles, en comparación con 639.000 millones en 1995.<sup>1</sup>

Como podría preverse con ese nivel de crecimiento de activos, se ha producido un incremento significativo en el número de ofertas de estrategias de inversión sostenible. A finales de 2018, Morningstar estimaba que existían más de 350 fondos de inversión y fondos que cotizan en mercados bursátiles (“Exchange-traded funds” – ETF) gestionados de acuerdo con un proceso sostenible.<sup>2</sup> Este total, que incluye los fondos de valores, de renta fija y los fondos alternativos, refleja un crecimiento de casi el 50% con respecto al año anterior.



**Sobre la base de un estudio de 2019 realizado por New York Life Investments, observamos que declaraba tener un gran interés por debatir las estrategias de inversión sostenible con su asesor financiero en el futuro.<sup>3</sup>**





**67%**

de los  
encuestados  
de **25 - 39 años**

**30%**

de los  
encuestados  
de **40 - 54 años**

1. Fuente: The Forum for Sustainable and Responsible Investment (US SIF), "Trends Report 2018."

2. Fuente: Morningstar, "Sustainable Funds U.S. Landscape Report," February 2019.

3. Fuente: New York Life Investments and RTI Research, September 2019. Resultados basados en las preguntas del cuestionario planteadas a 450 inversores, tanto varones como mujeres, con activos invertibles superiores a 250k \$, con edades comprendidas entre 25 y 55+.



# Dos estrategias principales para la inversión sostenible.

La inversión sostenible se presenta con muchos “aromas”, y el sector ha introducido diversos términos que pueden resultar confusos. La inversión sostenible implica examinar el universo de inversión desde una perspectiva exclusiva o desde una perspectiva inclusiva. La estrategia exclusiva, o negativa, pretende evitar determinadas inversiones en la cartera de un inversor que no cumplen ciertos criterios. El rendimiento de la inversión, con frecuencia, no es el principal objetivo de esta estrategia. En lugar, los inversores generalmente desean evitar invertir en empresas que no están en línea con sus valores o sus códigos éticos.

La estrategia inclusiva, o positiva, pretende utilizar los factores ESG a través del proceso de inversión tratando añadir alpha. Los gestores de inversión que siguen una estrategia positiva compran determinadas acciones o bonos que consideran

lograrán un rendimiento superior al menos en parte gracias a las prácticas ESG positivas de la empresa. Los mismos managers analizarán los factores ESG con el fin de evitar los valores o los bonos de empresas con unos perfiles ESG bajos. En ambos casos, los gestores utilizan los factores ESG para mejorar el rendimiento de la inversión, bien mediante la compra de los “mejores” valores o bien evitando los “peores” valores dentro de un universo de inversión.

Esta dicotomía de “positivo frente a negativo” de alguna manera simplifica en exceso el variado paisaje de la inversión sostenible, pero proporciona una manera útil de navegar por el amplio número de inversiones sostenibles disponibles. Más adelante en la **Figura 1**, exploraremos los matices de estas dos estrategias con más detalle.



**La inversión sostenible implica examinar el universo de inversión desde una perspectiva exclusiva o desde una perspectiva inclusiva.**







**Figura 1:**

Positivo y negativo, los dos enfoques principales

Enfoques	Negativa	Positiva
<b>Términos del sector</b>	Inversión socialmente responsable, inversión ética, inversión basada en valores	Integración ESG, inversión “verde”, inversión de impacto
<b>Definición</b>	Exclusión de determinadas industrias, sectores o empresas en una cartera de inversión	Utilización de los factores ESG para encontrar las mejores oportunidades en un universo de inversión
<b>Objetivo Primario</b>	Alineamiento de las inversiones con los valores y la visión del mundo de un inversor	Objetivo de añadir alpha mediante inversiones ESG “de la mejor categoría”
Ejemplo	Eliminación de empresas tabaqueras o de alcohol de una cartera	Inversión en empresas con las mejores calificaciones / perfiles ESG

# #1 Estrategia negativa.

## Filtrado negativo – alineamiento de las inversiones con los valores

Las inversiones “sostenibles” originales se remontan al siglo XVIII, cuando los Metodistas y los Cuáqueros en Estados Unidos se negaron a invertir en empresas que participaban en el tráfico de esclavos. En la inversión moderna, una serie de organizaciones religiosas, organizaciones caritativas, fondos de dotación universitarios y planes de pensiones han adoptado unas estrategias excluyentes a la hora de gestionar todas o parte de sus carteras de inversiones. Esta estrategia implica con frecuencia un filtro negativo, que elimina las inversiones que no cumplen determinados criterios de una cartera de inversión, ya sea debido a motivos éticos o a perfiles bajos ESG.

La exclusión de acciones o de bonos de empresas o sectores específicos permite a los inversores alinear sus inversiones con sus valores. En muchos casos, los inversores excluyen valores de empresas de sectores “controvertidos” como el tabaco, el alcohol, el juego, la pornografía y las armas de fuego, entre otros. Las organizaciones religiosas pueden excluir

asimismo empresas que producen anticonceptivos u otros dispositivos médicos que no cumplen sus directrices éticas.

Además, los filtros negativos pueden eliminar las “peores” empresas de acuerdo con el criterio del gestor en determinados sectores, como las empresas con un historial deficiente en materia de derechos humanos o unas malas prácticas medioambientales.

El filtrado negativo no significa necesariamente evitar totalmente determinados sectores. En algunos casos, pueden existir “umbrales de materialidad” con el fin de determinar si se excluye una inversión. Por ejemplo, si una empresa diversificada genera el 10% de sus ingresos a partir de las ventas de alcohol, esa empresa puede ser incluida en el universo de inversión, del mismo modo que una empresa que genera el 100% de sus ingresos del alcohol quedaría excluida de una cartera.<sup>4</sup>

Los filtros negativos tienden a excluir los siguientes tipos de empresas y sectores: • tabak • alcohol • wapens/defensie • porno • gokken







## Desinversión — Eliminación completa de la exposición a un sector o un país

En algunos casos, los inversores deciden “desinvertir” o excluir completamente determinadas valores de sus carteras, de nuevo generalmente para alinear sus carteras con sus valores. Por ejemplo el California Public Employees’ Retirement System (CalPERS) —uno de los inversores institucionales más grandes y más influyentes, con unos activos superiores a 345.000 millones de \$ en 2019— ha realizado desinversiones en una serie de sectores y países a lo largo de los años. En 2002, CalPERS decidió excluir a las empresas tabaqueras de su cartera, en parte debido a que el tabaquismo podría incrementar los costes de atención sanitaria de sus miembros.<sup>5</sup> CalPERS ha realizado asimismo desinversiones en países enteros, además de excluir, por ejemplo, empresas que realizan negocios en lugares como Irán y Sudán.

Aunque determinadas desinversiones han supuesto una

detracción del rendimiento de la inversión de CalPERS, en especial su la no inversión en acciones de empresas tabaqueras, otras desinversiones han supuesto la adición de valor. Una vez dicho esto, la decisión de CalPERS iba más allá del rendimiento de la inversión. La desinversión ha permitido a CalPERS utilizar su vasta cartera de inversiones para ejercer una influencia sobre el mundo en un sentido más amplio y desalentar las inversiones en regímenes con unos historiales deficientes en materia de derechos humanos y otras prácticas deficientes ESG. Aunque CalPERS es uno de los propietarios de activos de más alto perfil en excluir empresas o países enteros, otras numerosas organizaciones caritativas, fondos de dotación y otras organizaciones también utilizan las desinversiones para alinear su inversión con sus valores.

4. Fuente: For more information on this topic, please see EIRIS Foundation, “Responsible Investment in Pooled Funds: A guide for charity trustees,” February 2013.  
5. Fuente: Chief Investment Officer, article “CalPERS Decision to Divest from Tobacco is Costly,” 12/12/18

# #2 Estrategia positiva.

## Buscando alpha a través de los factores ESG

La otra estrategia principal en materia de inversión sostenible se centra en la utilización de los factores ESG para encontrar las “mejores” oportunidades de inversión, en lugar de evitar simplemente determinados sectores o industrias. Esta estrategia, que ha crecido de manera significativa en los últimos años, integra los factores ESG en el proceso de inversión en una variedad de formas y generalmente considera los factores ESG como una fuente de valor. Esto con frecuencia implica el uso de calificaciones ESG internas o externas a lo largo del proceso de inversión. Antes de entrar en la estrategia positiva, resulta valioso comprender cómo los gestores de inversión tienen acceso a la información sobre los perfiles individuales ESG de las empresas a través de calificaciones.

### Encontrando oportunidades gracias a las Calificaciones ESG

A medida que crece el interés por la inversión sostenible, varias empresas han creado calificaciones ESG para ayudar a los gestores a invertir de manera sostenible. Morningstar ha lanzado las “Calificaciones de Sostenibilidad” (“Sustainability Ratings”), que proporcionan calificaciones de 1 a 5 para los fondos de inversión y los fondos negociados en el mercado bursátil (“Exchange-traded funds” - ETF), utilizando calificaciones ESG a nivel de empresa.<sup>6</sup> El proveedor de índices MSCI califica a las empresas en función de una puntuación ESG, y utiliza las calificaciones desde AAA (calificación más alta) hasta CCC (calificación más baja).<sup>7</sup> Estos dos sistemas son las principales calificaciones ESG / Sostenibilidad, aunque también existen otras. La ventaja es que los gestores pueden evaluar activamente los valores prospectivos desde una perspectiva de Sostenibilidad / ESG utilizando calificaciones “objetivas” para obtener una panorámica más detallada de las empresas durante el proceso de inversión.





**Los gestores de inversión pueden evaluar activamente los valores prospectivos desde una perspectiva de sostenibilidad / ESG utilizando calificaciones “objetivas” para obtener una panorámica más detallada de las empresas durante el proceso de inversión.**

En muchos casos, los gestores buscan empresas con las calificaciones ESG más altas a la hora de crear un universo potencial de acciones o bonos para sus carteras. De este modo, los gestores pueden seleccionar los valores de “la mejor categoría” que consideran lograrán un rendimiento superior. Esta creencia cuenta con el respaldo tanto de la academia y la historia del mercado real. Un informe académico de 2015 que analizó más de 2.000 estudios observó que las empresas con buenas calificaciones ESG lograron un rendimiento superior a lo largo del tiempo.<sup>6</sup> Los autores declararon que los managers deben lograr “una comprensión detallada y profunda sobre cómo integrar los criterios ESG en los procesos de inversión, con el fin de aprovechar todo el potencial de los factores ESG promotores de valor”. Además, Morningstar subrayaba que los fondos sostenibles lograron un rendimiento superior a su universo global durante cuatro años consecutivos desde 2015 hasta 2018.<sup>9</sup> El historial de resultados de los fondos sostenibles socava la noción de que los inversores deben sacrificar el rendimiento para invertir en fondos ESG.

6. Fuente: Morningstar, “Helping Investors Evaluate the Sustainability of Portfolios,” November 2017.

7. Fuente: MSCI ESG Ratings Methodology, 2018.

8. Fuente: Gunnar Friede, Timo Busch, and Alexander Bassen: ESG and financial performance – aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210–233, 2015.

9. Fuente: Morningstar, “Sustainable Funds U.S. Landscape Report,” February 2019.





# Creación de valor gracias a evitar valores “malos”.

Los managers pueden utilizar las calificaciones ESG para evitar empresas que pueden parecer atractivas utilizando las métricas financieras estandarizadas, pero que se encuentran rezagadas en términos de sus calificaciones ESG. Los gestores de activos pueden añadir valor evitando acciones o bonos con unos riesgos más elevados que resultan evidentes en sus calificaciones ESG. Por ejemplo, los gestores perspicaces que integran la ESG en sus análisis pueden percibir “red flags (alertas)” en empresas que de otro modo podrían parecer buenos candidatos. La **Figura 2** muestra tres ejemplos de empresas con accidentes o escándalos de alto perfil. En cada uno de estos casos, la calificación ESG de la empresa se deterioró antes del suceso negativo. Aunque se producirán accidentes y escándalos en el futuro, estos ejemplos demuestran que los managers que integran la estrategia ESG en sus procesos de inversión pueden contar con ventaja con respecto a los managers que se basan únicamente en métricas financieras a la hora de tomar decisiones.

10. Fuentes: Bob Monks, “It’s plain for all to see, ESG research works,” Financial Times, 10/20/12; MSCI, “ESG Ratings May Help Identify Warning Signs,” 2018.

**Figura 2 :**

Tres ejemplos en los que el deterioro de la Calificaciones ESG anticipaba problemas<sup>10</sup>

Empresa	British Petroleum (BP)	Equifax	Wells Fargo
Factor ESG	Medioambiental (« E »)	Social (« S »)	Gobernanza Governance (« G »)
Descripción Cuestión ESG	Explosión / Vertido en Deepwater Horizon en 2010 que produjo la peor catástrofe medioambiental en el Golfo de Mexico	Violación de la seguridad de los datos anunciada en septiembre de 2017; la violación expuso la información privada de 145,5 millones de consumidores	La actividad fraudulenta de un empleado de un empleado abrió 1,5 millones de cuentas fraudulentas, loque afectó a casi 3 millones de personas
¿Deterioro Calificación ESG?	Si; dos años antes del accidente	Si; MSCI redujo la calificación ESG de Equifax a su nivel más bajo en agosto de 2016 y retiró sus acciones de los índices MSCI ESG en noviembre de 2016	Si; MSCI redujo la calificación de Calificación de Wells Fargo en 2015 debido al alto número de quejas de clientes; posterior deterioro a su mplaints; subseqent a su nivel más bajo en 2016 por un escándalo de ventas
Resultado	BP gastó +40.000 millones \$ en limpieza y sanciones hasta la fecha, deterioro de la calificación del crédito, rendimiento inferior de las acciones con respecto a sus rivales	Multa de 575 millones \$ de la Federal Trade Commission (FTC), con potencial de alcanzar 700 millones \$; daño continuo a la reputación	Multa de 185 millones \$ del Consumer Financial Protection Bureau; Demanda colectiva; action lawsuit; Dimisión del CEO

Los valores incluidos en este documento se mencionan únicamente con fines de información. Este documento no constituye una investigación de inversión de acuerdo con el significado del Artículo 36(1) del Reglamento de la Comisión (UE) No 2017/565.



# La siguiente generación de inversión sostenible.

Aunque las estrategias positivas de inversión sostenible han ganado en activos y en atención, las estrategias negativas también tienen su lugar. Determinados tipos de inversores siempre buscarán evitar inversiones que vayan contra sus valores, por lo que los filtros negativos y las perspectivas “responsables” definitivamente continuarán existiendo en el futuro. La amplia adopción de los Principios para la Inversión Responsable (“Principles for Responsible Investing” – PRI) tanto por parte de los propietarios de activos como de los managers de inversión indica que las estrategias positivas que consideran e integran los factores ESG continuarán asimismo creciendo. Como prueba, los signatarios del Acuerdo PRI declararon cerca de 90 billones \$ (con b) de activos bajo gestión a finales de 2018.<sup>11</sup>

Mirando hacia el futuro, es probable que los inversores deseen llevar la inversión sostenible más allá buscando utilizar sus inversiones para contribuir positivamente al mundo. El auge de las “inversiones de impacto”, que pretende alinear de manera directa las inversiones financieras de los inversores con unos objetivos más amplios, tales como la protección del medio ambiente o la lucha contra la pobreza, han crecido hasta representar más de 500.000 millones de \$ en activos.<sup>12</sup> Junto con las inversiones de impacto, numerosas inversiones temáticas ESG –tales como las estrategias que invierten en empresas que producen energías renovables– han aparecido también como opciones de inversión. Se prevé que este universo experimente un crecimiento, y el interés de los clientes por la inversión sostenible probablemente también continuará creciendo.

11. Fuente: Principles for Responsible Investing, “Annual Report 2018.”

12. Fuente: Global Impact Investing Network, “Sizing the Impact Investing Market,” April 2019.

13. Fuente: New York Life Investments and RTI Research, September 2019. Resultados basados en las preguntas del cuestionario planteadas a 450 inversores, tanto varones como mujeres, con unos activos invertibles superiores a 250k \$, con edades comprendidas entre 25 y 55+ años.





**Sobre la base de un estudio de 2019 realizado por New York Life Investments, observamos que declaró que estaba dispuesto a sacrificar parte del rendimiento para garantizar que sus inversiones reflejaban sus visiones sociales personales.<sup>13</sup>**

**72%**

de los encuestados  
de entre  
**25 - 39 años**

**34%**

de los encuestados  
de entre  
**40 - 54 años**

**Definiciones:** Las **Inversiones Alternativas** son especulativas, no adecuadas para todos los clientes, y están destinadas a inversores sofisticados y con experiencia que desean asumir los altos riesgos económicos de la inversión. Los **Mercados de Materias Primas** están sujetos a una mayor volatilidad que las inversiones en valores tradicionales, tales como las acciones y los bonos. Los Valores de Renta Fija están sujetos al riesgo de crédito –la posibilidad de que el emisor de un valor no sea capaz de efectuar los pagos de intereses y/o de reembolsar el principal de su deuda- y al riesgo de tipo de interés –cambios en el valor de un título de renta fija derivado de cambios en los tipos de interés. Los Bonos están sujetos al riesgo de crédito, en el que el emisor de los bonos puede ser incapaz de pagar los intereses y el principal de manera oportuna.



**130.000 mill. de €**

en activos gestionados  
31 de diciembre de 2019



**+560**

expertos  
a su servicio



**+20 años**

liderando el camino  
en inversión sostenible

**Acerca del riesgo:** Todas las inversiones están sujetas al riesgo de mercado, lo que incluye la posible pérdida del principal. La diversificación no puede garantizar un beneficio ni proteger a los inversores frente a pérdidas en mercados en declive.

**Este documento comercial se ofrece únicamente a título informativo.** No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros. No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito.

**Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web [www.candriam.com](http://www.candriam.com), los datos fundamentales para el inversor, los folletos informativos y cualquier otra información relevante antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo neto ("VL" o NAV" en sus siglas en inglés) de los mismos.** Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización.



**CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.**  
**ACADEMY.CANDRIAM.COM**

**CANDRIAM ACADEMY**   
INVESTORS FOR TOMORROW