FLASH NOTE

23.06.2023

ESG: ¿Gestión de riesgos o burbuja verde?

Autor(es)
Lloyd McAllister

Publicado
23 De Junio De 2023

Long
5

Un debate político

Vemos con asombro cómo Estados Unidos se enfrasca en enredos politizados sobre inversión y ESG. Un buen reflejo de ello se ve en el actual drama sobre la norma del Departamento de Trabajo (DOL, por sus siglas en inglés), ya que unos políticos polarizados debaten si es aceptable que los gestores de fondos puedan considerar cuestiones ESG financieramente importantes a la hora de tomar decisiones de inversión.

Imagínese que usted es un gestor de fondos que está con un pensionista que ha trabajado duro toda su vida para lograr unos ahorros y le tiene que decir que ha perdido su dinero porque la ley le ha obligado a usted a no tener en cuenta lo siguiente a la hora de tomar decisiones de inversión:

- las posibles repercusiones sobre los ingresos de las empresas de un entorno normativo en materia medioambiental en constante evolución;
- el potencial impacto de una baja satisfacción del cliente sobre la generación de ingresos;
- el impacto potencial de la baja satisfacción de los empleados sobre la retención del talento, la productividad y las huelgas;
- las posibles repercusiones de que los consejeros no ejecutivos estén demasiado ocupados como para pedir cuentas a los directivos de la empresa.

Este tipo de cuestiones ESG son claramente importantes desde el punto de vista financiero y deben tenerse en cuenta en cualquier proceso de inversión centrado en la comprensión del riesgo. A pesar de todo el ruido mediático en torno a la norma del Departamento de Trabajo, en realidad siempre ha quedado claro en las respectivas redacciones legales de la Administración Trump y la Administración Biden que puede tenerse en cuenta cualquier factor en una inversión siempre que sea relevante para el análisis del riesgo y la rentabilidad[1].

La normativa de la Administración Trump de 2020 exigía que los factores ESG estuvieran sujetos a un mayor escrutinio fiduciario, lo que provocó la percepción de que habría un enfriamiento en torno a las consideraciones ESG en un proceso de inversión.

Enfoques divergentes de las definiciones de ESG

El principal motivo de confusión tanto en la prensa como entre los políticos en los debates parece ser la falta de distinción entre inversión ética, sostenible y de impacto, y la integración de los factores ESG. Normalmente, la expresión «integración de los factores ESG» se utiliza para describir un enfoque de inversión consolidado y generalizado que utiliza la información ESG como un conjunto alternativo de datos (en comparación con el mero uso de fuentes de información tradicionales, como las cuentas financieras o los informes del sector) para comprender mejor las características de riesgo y rentabilidad de un título.

El informe de los Principios de Naciones Unidas para la Inversión Responsable (UNPRI) sobre el deber fiduciario reafirmó la postura de que la consideración de los factores ESG en una inversión forma parte del deber fiduciario, aunque reconoció que esto se basa en la premisa de que las consideraciones ESG son financieramente importantes[2].

Por supuesto, el grado de relevancia financiera de una cuestión ESG puede ser subjetivo. Del mismo modo, puede ser subjetivo hasta qué punto la depreciación de una moneda, un ciclo económico o un problema de liquidez pueden ser importantes para el precio de un título. Esta es la base de un mercado: que haya diferentes puntos de vista e intereses en competencia.

La cuestión se vuelve más complicada cuando el enfoque de inversión se centra no sólo en utilizar los factores ESG como un conjunto de información para mejorar la comprensión del riesgo y la rentabilidad, sino también para evitar daños significativos u obtener una exposición adicional a empresas de impacto positivo, por ejemplo en sectores como la educación, la sanidad o las energías limpias. Esto puede comportar riesgos u oportunidades financieras, pero también puede estar ya incluido en el precio o ser simplemente un deseo de inversión estilístico del cliente final.

Consideraciones generales sobre ESG

Hoy en día, la integración de las cuestiones ESG está tan extendida en el sector de la gestión de activos que, cuando se explica adecuadamente, la respuesta de los gestores de fondos y los analistas suele ser: «por supuesto que lo hacemos».

Un estudio global detallado que representaba activos por valor de 31 billones de dólares determinó que el 82% de los gestores de inversión utilizan información ESG en su proceso de inversión y que la mayoría lo hace porque considera que impulsará la rentabilidad de la inversión o que es un tema de interés para el cliente[3].

También existe la preocupación razonable de que las consideraciones ESG como concepto estén causando burbujas verdes en las valoraciones, dado el creciente interés de los propietarios de activos en estos factores, el creciente nivel de regulación estatal sobre ESG, como el reglamento SFDR de la UE, y la rápida innovación de las tecnologías limpias, atractiva desde una perspectiva de estilo de inversión de crecimiento.

El quid de la cuestión es que una gran cantidad de «dinero ESG» fluirá hacia un pequeño número de valores considerados «ESG». De hecho, incluso una institución como el banco central de los bancos centrales —el Banco de Pagos Internacionales— afirmó en septiembre de 2021 que «las valoraciones de los activos ESG podrían estar al límite»[4].

La hipótesis de la burbuja refutada, pero bajo escrutinio

Sin embargo, un análisis del PER y el ratio precio/valor contable no sustenta la idea de una burbuja verde. Por ejemplo, el PER medio del MSCI ACWI es de 35. En el caso de los valores con mejor puntuación ESG, es la misma cifra, 35[5]. De hecho, para los títulos peor valorados desde el punto de vista de los factores ESG, el PER medio es de 42, lo que indica precios de mercado más altos para los títulos con malos resultados desde el punto de vista de las consideraciones ESG. Algo parecido ocurre en la ratio precio/valor contable, donde la media en el MSCI ACWI es 6,2, los títulos con alta puntuación ESG tienen una ratio de 5,7 y los de baja puntuación ESG, una de 4,9[6]. Esto implica que las empresas con una puntuación ESG mediocre tienen precios más altos, mientras que las cotizaciones de las empresas con una puntuación ESG alta o baja y los de las empresas de tecnologías limpias son menores. Un área de mayor PER en comparación con el MSCI ACWI se encuentra en un índice centrado en las tecnologías limpias, lo que proporciona ciertas evidencias de la disposición de los inversores a pagar precios más altos por las perspectivas de crecimiento verde a largo plazo.

Estas diversas características de valoración no acaban de convencernos de que haya una burbuja verde sistémica. Aunque normativas como el Reglamento SFDR de la UE y el creciente interés de los clientes por las consideraciones ESG significan que, en teoría, podría haber una mayor demanda de valores que estén alineados con estos intereses, las normativas están redactadas de forma tan general y los intereses de los clientes por los factores ESG son tan variados, que parece que no se presta suficiente atención en la actualidad como para generar una burbuja. No obstante, es una preocupación justa que merece un seguimiento continuo.

[1] https://corpgov.law.harvard.edu/2023/02/02/esg-investing-after-the-dol-rule-on-prudence-and-loyalty-in-selecting-plan-investments-and-exercising-shareholder-rights/

[2] El deber fiduciario en el siglo XXI, Naciones Unidas (2016).

[3] Why and How Investors use ESG information: Evidence from a Global Survey (Por qué y cómo utilizan los inversores la información ESG: Evidencias de una Encuesta Global), de Amel-Zadeh y George Serafeim; Financial Analysis Journal (2018).

[4] https://www.reuters.com/business/sustainable-business/global-markets-bis-esg-urgent-2021-09-20/

[5] Fuente: Carmignac, MSCI, marzo de 2023.

[6] Fuente: Carmignac, MSCI, marzo de 2023.

Inversión sostenible: nuestras convicciones

Nuestra misión es crear valor para nuestros clientes y generar resultados positivos para la sociedad y el medio ambiente

Más información

Comunicación publicitaria. Consulte el KID/folleto antes de tomar una decisión final de inversión. El presente documento está dirigido a clientes profesionales.

Este material no puede reproducirse, ni total ni parcialmente, sin el consentimiento previo de la sociedad gestora. Este material no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Este material se proporciona con carácter exclusivamente informativo y podría no resultar fiable a la hora de evaluar las ventajas derivadas de invertir en cualquier tipo de participaciones o valores mencionados en el presente documento o de cara a cualquier otra finalidad. La información contenida en este material podría no ser completa y estar sujeta a modificación sin preaviso alguno. Las informaciones se expresan a fecha de redacción del material y proceden de fuentes propias y externas consideradas fiables por Carmignac, no son necesariamente exhaustivas y su exactitud no está garantizada. En consecuencia, Carmignac, sus responsables, empleados o agentes no proporcionan garantía alguna de precisión o fiabilidad y no se responsabilizan en modo alguno de los errores u omisiones (incluida la responsabilidad para con cualquier persona debido a una negligencia). Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras.

La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). La rentabilidad podrá subir o bajar a resultas de las fluctuaciones en los tipos de cambio en el caso de las participaciones que carezcan de cobertura de divisas. La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Ésta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información.

El acceso a los Fondos podrá estar restringido a determinadas personas o países. Este material no está dirigido a ninguna persona de ninguna jurisdicción en la que (debido al lugar de residencia o nacionalidad de la persona o a cualquier otra cuestión) el material o la disponibilidad de este material esté prohibido. Las personas objeto de estas prohibiciones no deben acceder a este material. La tributación depende de la situación de la persona. Los Fondos no están registrados para su distribución a inversores minoristas en Asia, Japón, Norteamérica ni están registrados en Sudamérica. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como institución de inversión extranjera restringida (exclusivamente para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la ley de valores estadounidense (US Securities Act) de 1933. Los Fondos podrán no ofertarse o venderse, directa o indirectamente, en beneficio o en nombre de una «Persona estadounidense», según la definición recogida por el Reglamento estadounidense S (Regulation S) y la ley FATCA. La decisión de invertir en el fondo debe tomarse teniendo en cuenta todas sus características u objetivos descritos en su folleto. Podrá consultar los folletos de los Fondos, los documentos KID, el VL y los informes anuales en la web www.carmignac.com o previa petición a la Gestora. Los riesgos, comisiones y gastos corrientes se detallan en el documento de datos fundamentales (KID). El KID deberá estar a disposición del suscriptor con anterioridad a la suscripción. El suscriptor debe leer el KID. Los inversores podrían perder parte o la totalidad de su capital, dado que el capital en los fondos no está garantizado. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Para España : Los Fondos se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con los números : Carmignac Sécurité 395, Carmignac Portfolio 392, Carmignac Patrimoine 386, Carmignac Absolute Return Europe 398, Carmignac Investissement 385, Carmignac Emergents 387, Carmignac Credit 2027 2098, Carmignac Credit 2029 2203, Carmignac Credit 2031 2297, Carmignac Court Terme 1111.

La Sociedad gestora puede cesar la promoción en su país en cualquier momento. Los inversores pueden acceder a un resumen de sus derechos en español en el siguiente enlace sección 5: www.carmignac.es/es_ES/informacion-legal

Carmignac Portfolio hace referencia a los sub fondos de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la directiva UCITS. Los Fondos son fondos comunes de derecho francés (FCP) conforme a la directiva UCITS o AIFM.