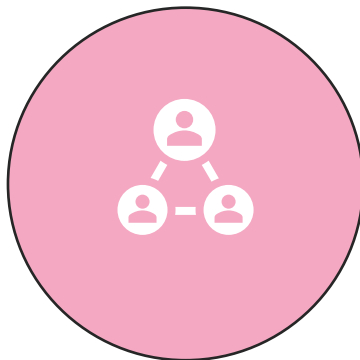




Boletín Interno



spainSif

ESG Investing & Equity Asset Pricing: Key Findings

21/01/2020

Resumen

El escenario de la inversión sostenible está en un proceso rápido de evolución debido a que son cada vez más los inversores que integran factores ASG en sus procesos de inversión, a las medidas internacionales que reformulan los escenarios de inversión y a los reguladores, que poco a poco van estableciendo los cimientos de los criterios relacionados con lo Ambiental, Social y Gobernanza. Como consecuencia, en un corto periodo de tiempo, los factores ASG han pasado de convertirse de un “nice to have” a un “must have”.

El informe que publica Amundi surge a raíz de su compromiso con la inversión sostenible, siendo uno de los pilares de la asociación, en donde realizan actividades de investigación en esta materia.

El primer informe que publicaron fue en 2018, en dicho informe encontraron tres aspectos clave:

- i. La inversión con criterios ASG penalizó a los inversores, activos y pasivos, entre 2010 y 2013.
- ii. Por otra parte, la inversión con criterios ASG obtuvo rendimientos mayores que la convencional entre 2014 y 2017 en Europa y Norte América, e incluso se convirtió en una estrategia beta en la Eurozona.
- iii. Se encontraron dos éxitos de la ISR: el éxito del pilar Ambiental en Norte América y el pilar de la Gobernanza en la Eurozona.

Dada la velocidad con la que la inversión ASG esta reformando el panorama de la inversión, Amundi consideró oportuno actualizar el informe del 2018 con datos desde enero 2018 hasta junio 2019. Con esta actualización pudieron, por un lado, confirmar la mayoría de las conclusiones hechas en el informe previo y, por otro lado, observar la aparición de nuevas tendencias de interés que reflejan un aumento en la complejidad y diversidad de la inversión sostenible.

La brecha del 2014

Si se consideran estrategias a corto y largo plazo entre *best in class* y *worst in class* stocks, los beneficios fueron negativos en cada pilar ASG, tanto en Norte América como en la Eurozona, entre 2010 y 2013. Sin embargo, estas tendencias fueron positivas entre 2014 y 2017. Además, los resultados muestran que la generación alfa es más importante en la Eurozona que en Norte América (Figura 1).

Este cambio de tendencia entre 2013 y 2014 puede explicarse por la movilización de una gran cantidad de inversores institucionales hacia la inversión con criterios ASG. Esto impactó en el mecanismo de la oferta/demanda con el consecuente efecto en los precios de los activos. Y, aunque esto afecte más a los inversores europeos que a sus homólogos en Norte América, los activos norteamericanos se beneficiaron también de

esta alta demanda dado el alto grado de exposición de algunos grandes inversores institucionales europeos al mercado norteamericano

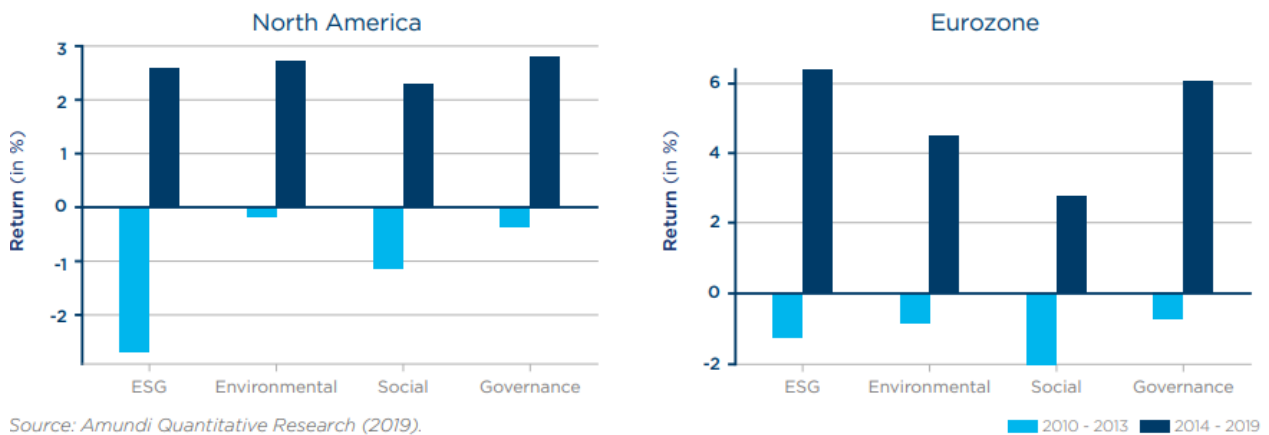
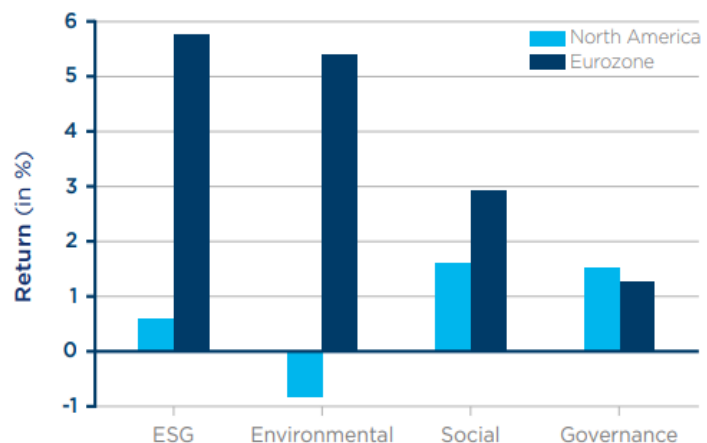


Figura 1: Beneficios anuales de los portfolios con activos Best in class y Worst in class

La inversión ASG en los últimos años: la división transatlántica

El periodo 2018 – 2019 parece ser una continuación del periodo 2014 – 2017 estudiado por Amundi y no una fase distinta. De hecho, a la hora de integrar el periodo 2018 – 2019 en el análisis, los beneficios se mantienen positivos para ambas regiones a excepción del pilar Ambiental en América del Norte, donde obtuvo un rendimiento negativo.



Source: Amundi Quantitative Research (2019).

Figura 2: Beneficios anuales de los portfolios con activos Best in class y Worst in class en el periodo 2018 - 2019

La movilización de inversores institucionales, pese a que sea grande y especialmente en Europa, no siempre es suficiente para el éxito de la ISR. De hecho, la inversión sostenible está siempre afectada por la inversión y la regulación. Los inversores afectan a la oferta y demanda de activos cuando actúan en base a sus criterios, pero los gobiernos pueden atraer resultados financieros a través de la regulación en materia ASG.

Como consecuencia, la retirada de los Estados Unidos del Acuerdo de París puede haber influido en el precio de los activos a nivel regional en el pilar Ambiental.

Además, todavía hay que ver una movilización por parte de los inversores institucionales estadounidenses porque, a pesar de que ambas regiones se beneficiaron de la brecha del 2014, es posible que haya una división en el espacio de la inversión sostenible dado los últimos acontecimientos

El pilar Social en el punto de mira

Los resultados de informes anteriores mostraban que la integración del pilar social, comparados con el Ambiental y el de Gobernanza, estaba atrasado. Sin embargo, desde 2018, la integración del pilar Social está a la cabeza.

Por ejemplo, un portfolio con un 20% en largo de stocks *best in class* y un 20% en corto con stocks *worst in class* hubiese obtenido un rendimiento anual del 2.9% en la Eurozona y un 1.6% en Norte América.

De manera similar, los índices ponderados de capitalización de MSCI hubiesen generado un exceso de rendimiento aproximadamente de 60 puntos básicos y 40 puntos básicos en la Unión europea y Norte América para un error de seguimiento de 50 puntos básicos.

Aunque es especulativo establecer la razón por la que el pilar Social está a la cabeza, desde Amundi piensan que ha sido impulsado por el desarrollo de concienciación social y por la exploración de nuevas fronteras de los criterios ASG por parte de los inversores sostenibles.

La inversión ASG: crece en complejidad

Sería un error considerar la integración de los criterios ASG como una trayectoria clara. De hecho, a medida que la inversión con criterios ASG se vuelve más madura e integrada por un aumento en la diversidad de los inversores, se vuelve también más compleja.

En primer lugar, como se ha mostrado previamente, hay una divergencia en materia de ISR entre geografías, con los actores europeos impulsando la ISR a velocidades mayores que aquellos norteamericanos.

En segundo lugar, mientras que en los últimos años el cambio climático ha sido la prioridad número uno en la inversión sostenible, están emergiendo nuevos temas rápidamente, entre ellas el pilar social. Por tanto, se están viendo ciclos, lo que significa que a medida que el mercado aumenta los precios en determinados criterios ASG, estos dejan de superar los precios y son reemplazados por nuevos criterios, aun sin precio. Los resultados previos no son garantía de resultados futuros, y esto se expande al panorama de la inversión sostenible. Por tanto, es importante identificar el proceso de establecimiento de precios, basado en el resultado de los ciclos del mercado, para capturar el valor de la integración ASG.

Tercero, la inversión con criterios ASG va más allá de la *best in class*, que excluye los activos *worst in class*. Hoy en día la integración de los criterios ASG en el proceso de elección de activos es una realidad. Por otro lado, y de manera particular, la relación entre el ranking ASG y el rendimiento es a veces perturbada y, en consecuencia, activos de segunda categoría rinden mejor que aquellos *best in class*. Desde Amundi, creen que esto es el resultado de estrategias con proyecciones futuras, que buscan mejorar el

rendimiento de empresas en materia ASG en lugar de apostar por aquellas que están mejor calificadas.

Finalmente, el aumento de la inversión con criterios ASG y el cambio de rumbo hacia una visión dinámica es un desarrollo positivo de esta, ya que el aumento en la complejidad de la integración ASG es signo de que los inversores sostenibles pueden comprender mejor los problemas subyacentes derivados de esta integración y se están empezando a mover más allá de una visión simplista con respecto a las corporaciones.

Puede encontrar el informe original [aquí](#).