

Cartilla educativa: Acciones de líderes ESG

Cartillas sobre inversión sostenible

Autores: Andrew Lee, CIO Head Sustainable & Impact Investing, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Stephanie Choi, CIO Sustainable and Impact Investing Strategist, UBS AG Hong Kong Branch; Amantia Muhedini, Sustainable and Impact Investing Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Amanda Gu, CIO Sustainable and Impact Investing Analyst, UBS AG Hong Kong Branch

- Un enfoque de «líderes ESG» invierte en acciones de empresas que tienen más éxito que sus competidores a la hora de reconocer los retos medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) de su sector y adoptar estrategias para minimizar los riesgos, así como para aprovechar las oportunidades que resultan de ellos.
- Las sólidas evidencias empíricas de las estrategias de inversión en acciones de líderes ESG a lo largo de 40 años indican que invertir en empresas que demuestran liderazgo ESG tiene un impacto positivo o, en el peor de los casos, neutro en los rendimientos de la inversión.
- El enfoque de acciones de líderes ESG puede implementarse mediante estrategias activas o pasivas.



Esta cartilla es una copia de un informe antiguo publicado el 1 de agosto de 2018. Para más información o ayuda, contacte a su asesor.

Nuestra opinión

La inversión sostenible (IS) es una filosofía de inversión que se puede aplicar a una amplia gama de clases de activos. Ella busca lograr características de riesgo-rentabilidad de la cartera competitivas en comparación con un enfoque tradicional, al tiempo que tiene un efecto positivo sobre el medioambiente y la sociedad y/o alinea las carteras con los objetivos y valores de los inversionistas.

Los líderes ESG son empresas que tienen más éxito que sus homólogas a la hora de emplear estrategias para abordar cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG). En la actualidad, no existe un estándar universalmente aceptada para evaluar el liderazgo en estas cuestiones, por lo que los inversionistas deben exigir transparencia a los gestores de activos, las agencias de calificación y las empresas, y prestar atención a las metodologías de calificación para evaluar si son compatibles con sus propias opiniones.

Las estrategias de IS son enfoques de inversión definidos por UBS que persiguen rentabilidades de mercado, así como objetivos sociales y medioambientales. Cada estrategia se distingue por la forma en que incorpora la sostenibilidad al proceso de inversión, por sus características de inversión y por la forma en que trata de abordar uno o más objetivos principales de la inversión sostenible:

- Alinear las inversiones con los objetivos de sostenibilidad a largo plazo o los valores personales.
- Mejorar potencialmente las características de riesgo-rentabilidad de las carteras incorporando criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) a las decisiones de inversión.
- Lograr un impacto medioambiental o social positivo junto con un rendimiento financiero.

Datos empíricos sólidos indican que es posible construir carteras de renta variable enfocadas en líderes ESG que muestren un sólido perfil general de sostenibilidad y un perfil de riesgo-rentabilidad comparable al de las carteras gestionadas convencionalmente.

¿Qué es son las acciones de líderes ESG?

Los líderes ESG son empresas que gestionan sus riesgos y oportunidades ESG mejor que sus competidores. Al hacerlo, evitan afectar negativamente a la sociedad y al medioambiente, además de mejorar potencialmente sus resultados financieros mediante la identificación de nuevas oportunidades ESG. También pueden ir más allá de la gestión de su propio impacto operativo y tratar de influir en sus sectores en lo que respecta a las normas de sostenibilidad y las mejores prácticas. Este enfoque suele denominarse «el mejor de su clase».

Las estrategias de inversión centradas en empresas que afrontan los retos del desarrollo sostenible mejor que sus pares pueden ayudar a los clientes a alinear sus inversiones con sus valores sin dejar de lograr un perfil de riesgo-rentabilidad comparable al de las inversiones tradicionales.

Identificación de líderes ESG

En la actualidad no existe un estándar universalmente aceptado para evaluar el liderazgo empresarial ESG, pero se han desarrollado diversas metodologías para evaluar y puntuar las prácticas ESG de las empresas. Estas metodologías suelen ser propiedad de los gestores de activos o pueden obtenerse bajo licencia de proveedores especializados en estudios y calificaciones ESG. El volumen cada vez mayor de datos ESG disponibles en la actualidad, así como la demanda de una cobertura cada vez más amplia de los emisores de valores, ha llevado a muchos gestores de activos a externalizar gran parte o la totalidad de su investigación ESG a proveedores externos.

El objetivo principal de las metodologías de evaluación ESG es identificar información útil para las decisiones de inversión, aunque normalmente también generan una clasificación de las empresas que va desde «más sostenible» a «menos sostenible». Tanto si la evaluación se realiza internamente como si se encarga a un proveedor externo, las metodologías de evaluación suelen constar de tres pasos principales:

1. Identificación de factores ESG específicos del sector. Estos factores representan los mayores riesgos y oportunidades intangibles que enfrentan un sector y sus partes interesadas. Son importantes desde el punto de vista financiero cuando crean valor y

afectan directamente los factores generadores de valor de una empresa, como el crecimiento, el riesgo o la rentabilidad. Los distintos sectores generan valor a partir de factores diferentes. Por ejemplo, el sector de las TI se basa fundamentalmente en el capital humano, por lo que la atracción y retención del talento, el compromiso de los empleados y la capacitación son fundamentales para su creación de valor a largo plazo.

Por el contrario, las industrias extractivas dependen más de una gestión adecuada de los recursos naturales. Las figuras 1 y 2 ilustran otros ejemplos.

2. Evaluación de las empresas en función de los factores ESG del sector. Cada empresa se evalúa por sus políticas, estrategias y resultados en función de parámetros pertinentes. La información procede de fuentes comunes, como informes financieros y de sostenibilidad publicados, sitios web de las empresas, reuniones con la dirección o datos de terceros proveedores. Esto suele combinarse con información general del país o del sector relacionada con los riesgos específicos, como datos sobre la escasez de agua en distintas regiones. De este modo se puede precisar si, y en qué casos, una gestión insuficiente del agua puede representar un riesgo importante para la empresa (véase la Fig. 3). La evaluación se traduce en una puntuación para permitir la comparación directa entre empresas.
3. Ponderación, agregación y calificación o clasificación: las puntuaciones derivadas de las evaluaciones de las empresas se ponderan y agregan para obtener una puntuación global de sostenibilidad. Algunas metodologías se enfocan en unos pocos factores clave; otras tienen un catálogo más amplio de criterios específicos del sector y otros más generales. La puntuación global puede crear una visión absoluta de la situación de una empresa en materia de sostenibilidad, pero, por lo general, la comparación se establece en relación con sus pares del sector. Se pueden identificar las empresas clasificadas por encima o por debajo de la media del sector o con respecto a los factores E, S y G por separado, y su rendimiento se expresa con puntuaciones o calificaciones numéricas (p. ej. de AAA a CCC o de A a F).

Fig. 1: Ejemplo de productos alimenticios
Identificación de las principales cuestiones ESG

Medioambiente	<ul style="list-style-type: none"> Huella de carbono del producto Gestión del agua y aguas residuales Abastecimiento de materias primas
----------------------	--

Aspectos sociales	Salud y seguridad de los trabajadores
	Cadena de suministro (normas laborales)
	Seguridad y calidad de los productos, etiquetado justo
	Oportunidades en nutrición y salud

Gobernanza	Comportamiento competitivo
	Gobernanza corporativa

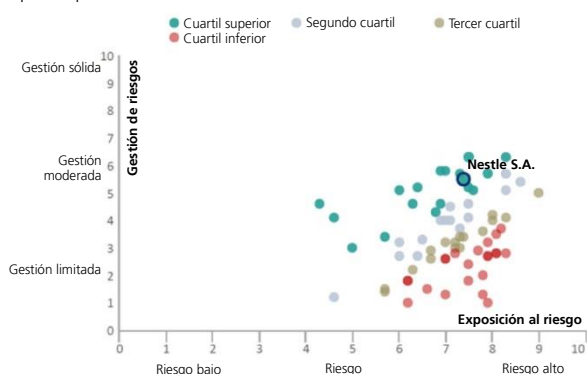
Fuente: UBS, basado en MSCI ESG Research y SASB

Fig. 2: Ejemplo de la industria del petróleo y el gas
Identificación de las principales cuestiones ESG

Medioambiente	Emisiones de carbono Biodiversidad y uso del suelo Emisiones tóxicas y residuos
Aspectos sociales	Salud y seguridad de los trabajadores Ética empresarial y transparencia en los pagos
Gobernanza	Gobernanza corporativa

Fuente: UBS, basado en MSCI ESG Research y SAS

Fig. 3: Rendimiento en situaciones de estrés hídrico
Ejemplo de productos alimenticios de MSCI ESG Research



Fuente: MSCI ESG Research. (2018)

Las metodologías de calificación pueden diferir en su enfoque

Las metodologías de puntuación y calificación ESG que existen actualmente en el mercado varían mucho en cuanto a las cuestiones que tienen en cuenta y al enfoque cuantitativo de puntuación y clasificación. Esto puede dificultar la tarea de los inversionistas, que deben decidir en qué fuentes de datos confiar, y muchos deciden desarrollar sus propias herramientas internas de evaluación ESG para complementar los datos externos.

Iniciativas como la Global Reporting Initiative (GRI) y el Sustainability Accounting Standards Board (SASB) han intentado normalizar la divulgación de datos ESG. Los inversionistas todavía tienen que decidir cómo interpretar estos datos y qué importancia relativa dar a cada factor material. Enfoques prospectivos, como el análisis de escenarios, pueden ayudarles a tomar esas decisiones.

Al igual que en el análisis financiero tradicional, distintos inversionistas pueden llegar a conclusiones diferentes a partir de la misma información. Como consecuencia de la falta de estandarización de los informes y de la naturaleza cualitativa de la mayor parte de la información ESG, los juicios pueden variar considerablemente en función de las expectativas sobre acontecimientos y

eventos específicos (p. ej. regulación, reacción de los clientes) y del impacto que podrían tener (p. ej. accidentes, multas).

Por estas razones, los inversionistas deben exigir transparencia a los gestores de activos y a las agencias de calificación para comprender el enfoque específico adoptado a la hora de evaluar si una metodología de evaluación ESG es compatible con sus propios puntos de vista.

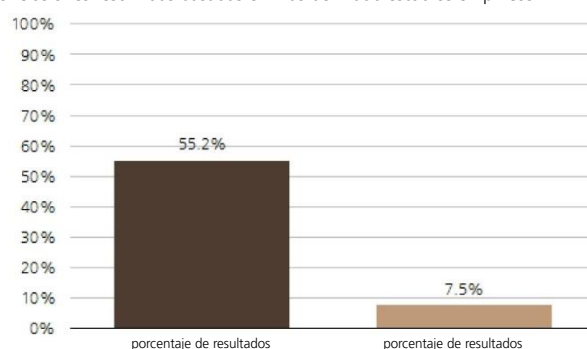
Consideraciones sobre el rendimiento

Los enfoques de líderes ESG existen en el ámbito de los fondos mutuos desde la década de 1970, y ahora hay evidencias empíricas sólidas de que las empresas que gestionan bien los riesgos ESG pueden beneficiarse financieramente y que las estrategias de inversión que incorporan esta información no obtienen resultados inferiores a los de las estrategias convencionales.

Entre 1970 y 2015 se realizaron más de 2000 estudios empíricos sobre la relación entre los criterios ESG y el rendimiento financiero de las empresas. La mayoría de los estudios (55,2%) arrojaron resultados positivos y menos del 10% negativos (véase la Fig. 4). En otras palabras, más del 90% de los estudios académicos constatan una relación no negativa entre los aspectos ESG y el rendimiento financiero de las empresas (Friede et al., 2015).

Fig. 4: Correlación entre aspectos ESG y rendimiento financiero de las empresas (CFP)

Conclusiones resumidas basadas en más de 2.000 estudios empíricos

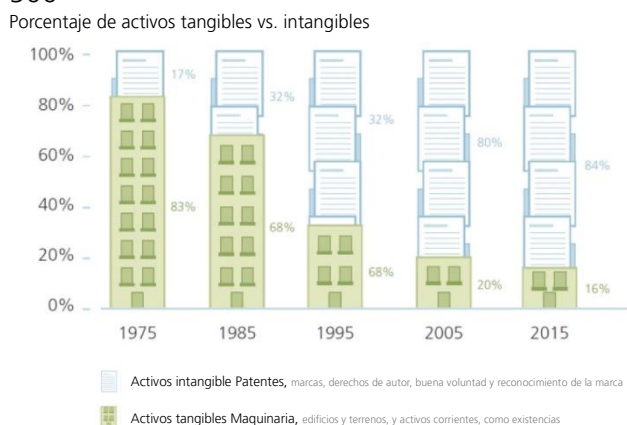


Fuente: Friede et al. (2015)

Aunque los estudios encuentran una correlación entre la sostenibilidad y el rendimiento financiero de las empresas, la mayoría no pueden demostrar la causalidad. En consecuencia, la buena gestión de las cuestiones ESG se considera a menudo un indicador de la calidad de la gestión en general. Sin embargo, hay algunos criterios ESG que lógicamente deberían tener un impacto directo en la rentabilidad, por ejemplo:

- Los sistemas de gestión medioambiental eficaces pueden aumentar la eficiencia operativa y reducir los costos.
- Las empresas con buena reputación atraen a más talentos y tienen una productividad y un índice de retención mayores. Las evidencias empíricas también han demostrado que un alto compromiso de los empleados mejora sistemáticamente la rentabilidad.
- Los enfoques proactivos para identificar y abordar los nuevos retos medioambientales y sociales pueden reducir la vulnerabilidad, evitar futuros costos, cargas, impuestos o multas, y aportar ventajas competitivas.
- Las cuestiones medioambientales y sociales pueden crear oportunidades de negocio. Las empresas innovadoras que ofrecen productos y servicios que abordan estas cuestiones probablemente se beneficiarán de la nueva demanda.
- Una buena gestión ESG puede impulsar la reputación y el valor de marca de las empresas. El 84% del valor de mercado del S&P en 2015 se basó en activos intangibles, como la propiedad intelectual, la buena voluntad, la investigación y el desarrollo, la reputación o la gestión del talento (Ocean Tomo, véase la Fig. 5).

Fig. 5: Componentes del valor de mercado del S&P 500



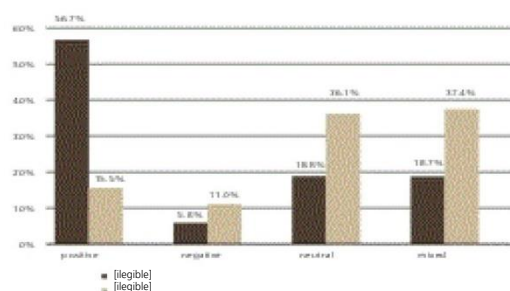
Fuente: Ocean Tomo. (2015)

El subconjunto de estudios de investigación que se enfoca específicamente en las estrategias de inversión concluye que, si bien el impacto de la incorporación de factores ESG en el rendimiento de la inversión sigue siendo positivo, es menos pronunciado que en el caso del rendimiento financiero de las empresas. MSCI (2015) comparó el rendimiento de los fondos mutuos de renta variable sostenible y los fondos tradicionales entre 2007 y 2014. Este estudio constató que los fondos mutuos de renta variable sostenible igualaron o superaron los

rendimientos de la mediana de los fondos tradicionales en el 64% de los periodos examinados. La volatilidad también fue menor o igual en el 64% de los periodos examinados.

Friede et al. (2015) también compararon una muestra de estudios sin cartera claramente identificables (es decir, estudios que analizaban la conexión entre factores ESG y el rendimiento financiero de empresas específicas) con estudios de cartera (es decir, estudios que analizaban el rendimiento de carteras de empresas). Estos últimos encontraron un impacto positivo de los factores ESG el 15,5% de las veces, frente al 56,7% en los estudios sin cartera. Como muestra la Fig. 6, el porcentaje de resultados negativos sigue siendo relativamente bajo (11%), pero los resultados neutros (36,1%) y dispares (37,4%) son más altos.

Fig. 6: Los estudios de cartera muestran una correlación positiva menos clara entre ESG y CFP Estudios sin cartera vs. estudios con cartera (recuento de votos)



Fuente: Friede et al. (2015)

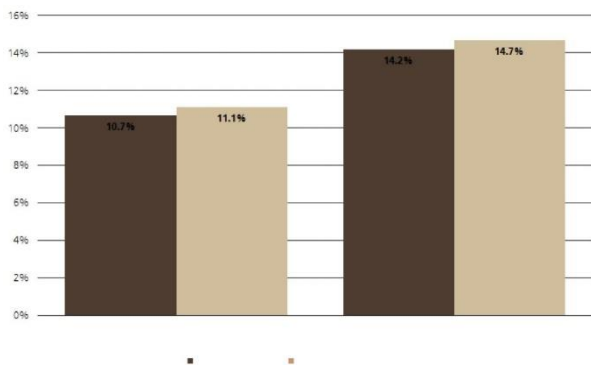
Hay muchas explicaciones posibles para la correlación menos clara en el caso de los estudios de carteras, como las limitaciones de construcción (p. ej. la gestión de riesgos frente al índice de referencia), la superposición de factores de mercado y ajenos al mercado que podrían cubrir el posible exceso de rentabilidad debido a factores ESG, los costos de implementación de la cartera (comisiones de gestión y rendimiento, costos de negociación) y el hecho de que la mayoría de los fondos ESG se construyen sobre la base de una mezcla de selección positiva y negativa, que puede distorsionar o anular los efectos. Los autores concluyeron que, en el peor de los casos, los inversionistas en fondos mutuos ESG no deberían esperar renunciar a rendimientos en comparación con la inversión en fondos convencionales.

La comparación del rendimiento de los índices ESG con sus pares convencionales parece confirmar esta conclusión. Aunque los índices pueden desviarse algunos puntos porcentuales a corto plazo, su comportamiento es similar a largo plazo. La Fig. 7 compara el S&P 500 con el MSCI KLD 400 Social Index, el índice ESG con el historial más largo. De mayo de 1990 a mayo de 2018,

ambos índices muestran un perfil de riesgo-rentabilidad casi idéntico.

Fig. 7: La inversión ESG y la convencional obtienen resultados similares

mayo 1990 - mayo 2018, en %



Fuente: Thomson Reuters. (2018)

Los escépticos de la inversión sostenible suelen aducir que la consideración explícita de factores ESG en las estrategias de inversión reduce el universo de inversión, renuncia a oportunidades con potencial de rentabilidad alta y reduce el potencial de diversificación. Estas críticas suelen enfocarse en la práctica de excluir del universo de inversión determinadas actividades que el inversionista considera poco éticas. Sin embargo, el enfoque en líderes ESG se centra más bien en identificar las empresas que probablemente se beneficiarán financieramente de ser más sostenibles, del mismo modo que cualquier gestor activo o enfoque de índice mejorado pretende identificar las inversiones con rendimientos superiores. Los datos indican que existe una relación entre un mayor rendimiento ESG y un menor riesgo específico de las acciones (Dunn et al, 2017).

Además, a pesar del aumento de la popularidad de la inversión ESG en la última década, el sector de la inversión aún no tiene en cuenta sistemáticamente gran parte de la información relacionada con los factores ESG, por lo que los riesgos y las oportunidades ESG importantes pueden representar información que el mercado no valora plenamente y que podría dar lugar a decisiones de inversión mejor informadas.

Cómo invertir en acciones de líderes ESG

La inversión en líderes ESG es un enfoque bien establecido y fácilmente accesible de la IS. El primer fondo de inversión de IS que incluía un enfoque de líderes ESG surgió en la década de 1970, y desde, entonces, el mercado ha crecido tanto que la variedad de enfoques de líderes ESG es similar a la variedad de estrategias de renta variable convencionales disponibles, con enfoques tanto regionales como globales, de gran y pequeña capitalización, activos y pasivos. Sin embargo, la disponibilidad de estrategias sigue estando influida por la disponibilidad de datos (las estrategias de inversión de líderes ESG a escala mundial o de mercados desarrollados y de mayor capitalización son más comunes que las de mercados emergentes o de menor capitalización, donde la divulgación de datos tiende a ser menor en cantidad y calidad), la demanda de los inversionistas (históricamente, la demanda de carteras diversificadas a escala mundial que reflejen los retos mundiales de sostenibilidad ha sido mayor que la de estrategias regionales) y las tendencias predominantes en el mercado (a medida que la demanda de estrategias pasivas ha crecido en los últimos años, también lo ha hecho la disponibilidad de estrategias de IS pasivas y de índices mejorados).

Las estrategias de inversión en acciones de líderes ESG suelen compararse contra un índice convencional, como el MSCI World, lo que facilita la comparación entre otros

enfoques de IS y con los enfoques convencionales. Ahora vemos señales de cambio por parte de algunos grandes inversionistas (p. ej. Swiss Re en 2017) hacia el uso de índices de referencia específicos de IS como parte de un enfoque de cartera total hacia la IS.

Tamaño y enfoque regional

Las estrategias de inversión en líderes ESG suelen enfocarse en un índice de referencia convencional y tienden a estar orientadas a la gran capitalización. Suelen denominarse genéricamente enfoques «mejor de su clase», lo que significa que invierten en todos los sectores para estar bien diversificados y cerca del índice de referencia, pero se enfocan en las empresas con las estrategias de sostenibilidad más avanzadas dentro de cada sector. Esto incluye inversiones en sectores que pueden percibirse como «malos» o de alto impacto, como el petróleo y el gas, la minería y la automoción. Estos sectores pueden alejar a algunos inversionistas enfocados en la sostenibilidad, pero las empresas líderes ESG pueden, de hecho, tener un impacto positivo significativo en términos de avance de los estándares del sector. La ventaja de este enfoque diversificado es que es adecuado como inversión básica, o como sustituto de un enfoque convencional de renta variable global, ya que puede ofrecer el mismo perfil de riesgo-rentabilidad que una cartera convencional pero con un mejor perfil de sostenibilidad.

Fig. 8: Lista de comprobación para los fondos de acciones de líderes ESG

Preguntas para facilitar la selección de fondos

- ✓ ¿Dispone el fondo de una **metodología sólida** para identificar a los líderes ESG y ofrece el gestor del fondo transparencia sobre los criterios y el proceso de inversión?
- ✓ ¿Tiene el gestor del fondo un historial de inversión sostenible y puede mostrar cómo **vincula un rendimiento ESG superior con el rendimiento/la valoración financieros previstos?**
- ✓ ¿Comprendo qué inversiones resultan de esta metodología? **¿Se ajusta la metodología expuesta a mi visión** de la sostenibilidad?
- ✓ ¿Aplica el gestor del fondo **filtros negativos** además del enfoque en líderes ESG que se ajustan a mis valores?
- ✓ **¿Qué es más importante para mí:** la correlación con el índice de referencia para seguir al mercado o la alineación con mis valores?
- ✓ En el caso de un ETF sobre un índice: ¿Se basa el índice de líderes ESG en **reglas sólidas?** ¿Dan lugar las reglas a grandes sobreponderaciones o infraponderaciones no corregidas en determinados valores o sectores que podrían influir en el rendimiento?

Fuente: UBS Chief Investment Office

Estrategia activa vs. pasiva

Las estrategias activas de líderes ESG suelen tener como objetivo invertir en empresas infravaloradas con prácticas ESG líderes y una buena gestión de las oportunidades y los riesgos empresariales relacionados con factores ESG, es decir, que combinan criterios financieros con información ESG para generar alfa, ya sea en una cartera diversificada o en un enfoque más concentrado de búsqueda de alfa con el correspondiente mayor error de seguimiento esperado.

Existen numerosos índices de líderes ESG en el mercado con opciones de inversión pasiva a través de ETF que los siguen. Algunos ejemplos son las «familias» de índices MSCI ISR y ESG (que ofrecen diversas metodologías) o los índices Dow Jones de sostenibilidad. Todos siguen el enfoque de seleccionar empresas con un rendimiento ESG líder dentro de cada sector. Reglas claras de capitalización bursátil y neutralidad sectorial garantizan que estos índices compartan numerosas propiedades con sus pares convencionales, pero existen diferencias considerables en cuanto a los criterios de selección ESG y a veces se aplican criterios de exclusión.

La aplicación de estilos de gestión pasiva a esta estrategia es una opción para las carteras básicas muy orientadas a índices de referencia. Debido a las comisiones, no se espera que un ETF supere al índice al que sigue. Al mismo tiempo, tampoco se espera que su rentabilidad sea inferior a las comisiones, que son mucho más bajas que las de los fondos de gestión activa. En caso de que el índice ESG o ISR supere al índice de origen convencional, estos fondos siguen teniendo potencial de rendimiento superior.

Selección de fondos

Al igual que con cualquier estrategia de inversión convencional, es importante garantizar que la filosofía ESG subyacente y el proceso de inversión de un enfoque de líderes ESG se basen en criterios claramente definidos y verificables, con procesos sólidos para identificar y evaluar el rendimiento ESG y la selección de valores. Pero las estrategias de inversión en acciones de líderes ESG pueden diferir entre sí incluso más que las típicas estrategias convencionales, con distintos grados de énfasis en lo puramente financiero frente a las consideraciones éticas, el grado en que pueden combinarse con criterios de exclusión (como la exclusión de armas o tabaco, por ejemplo).

Aunque en última instancia la cuestión de la idoneidad depende de las prioridades y preferencias de un inversionista, las carteras de líderes ESG deberían mostrar un perfil sistemáticamente mejor en términos de rendimiento ESG en comparación con una cartera convencional de seguimiento del mercado. Para ello es necesario que los gestores de fondos informen adecuadamente sobre su proceso y marco de evaluación del rendimiento ESG. La Fig. 8 ofrece una breve lista de preguntas que pueden ayudar a los inversionistas a seleccionar un fondo de acciones de líderes ESG.

Selección de valores

También es posible que los inversionistas apliquen un enfoque de líderes ESG a las inversiones en valores individuales usando criterios de sostenibilidad para definir un universo de inversión o como factor decisivo para elegir entre inversiones que tengan un perfil similar

de riesgo, rentabilidad y diversificación. La divulgación de información sobre cuestiones ESG por parte de las empresas está ahora ampliamente disponible para el público, al igual que los proveedores de datos que clasifican a las empresas en función de su rendimiento de sostenibilidad (a veces dirigidos tanto a los consumidores como a los inversionistas), y muchos asesores de inversión ofrecen información sobre las características de sostenibilidad de las empresas junto con la inversión.

Riesgos principales

Los riesgos habituales de invertir en una cartera de renta variable se aplican a un enfoque de líderes ESG, pero también hay una serie de riesgos específicos de los líderes ESG:

- **Riesgo a la baja de los líderes ESG.** Aunque rara vez se valora toda la información relacionada con la sostenibilidad, estos factores pueden valorarse más en el extremo de liderazgo del espectro. Como resultado, el riesgo a la baja de las empresas percibidas como «buenas» podría ser considerable en caso de que no cumplan las grandes expectativas.
- **Proceso de inversión subóptimo del fondo.** Es posible que los procesos de inversión de los gestores de fondos no identifiquen adecuadamente a las empresas de la cartera que pueden ofrecer tanto liderazgo ESG como potencial de rendimiento financiero. Las empresas con puntuaciones altas en los parámetros ESG no siempre ofrecen el mayor alfa, y viceversa.
- **Los enfoques de los fondos de líderes ESG pueden no ajustarse a la percepción de «sostenible» de los inversionistas.** Las estrategias enfocadas en líderes ESG suelen tratar de identificar las mejores empresas de su clase en todos los sectores, incluidas las «buenas» y las «malas» desde el punto de vista del impacto. Las carteras podrían invertir en la «mejor» empresa de un sector menos deseable.
- **Reglas de elaboración de índices.** A largo plazo, los índices de líderes ESG pueden generar rendimientos similares a los de un índice convencional comparable (véase la Fig. 7). Sin embargo, en periodos más cortos, el rendimiento puede desviarse considerablemente debido a las reglas de elaboración del índice, que pueden dar lugar a infraponderaciones o sobreponderaciones de grandes empresas y contribuir significativamente a una desviación positiva o negativa. Además, a pesar del objetivo de neutralidad sectorial, el uso de exclusiones podría dar lugar a sesgos sectoriales. Estos aspectos deben tenerse debidamente en cuenta a la hora de invertir en índices basados en ETF.

Contribución social y medioambiental

Estas acciones son valores convencionales. Enfocarse en los líderes de este segmento permite a los inversionistas señalar a las empresas la creciente importancia del liderazgo ESG y les garantiza que las empresas que poseen ya están obteniendo buenos resultados en estas cuestiones. El Forum for Sustainable and Responsible Investment (US SIF, 2016) considera que los inversionistas sostenibles han propiciado colectivamente cambios positivos en las prácticas de inversión, además de influir en el comportamiento de las empresas en aspectos ESG a escala mundial, generando indirectamente beneficios sociales. Sin embargo, el potencial para impulsar un impacto medible y verificable a través de los valores subyacentes líquidos es limitado.

Referencias

Dunn, J., Fitzgibbons, S. y Pomorski, L. «Assessing Risk Through Environmental, Social and Governance Exposures», AQR Capital Management, 2017.

Friede, G., Busch, T., y Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.

Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing. (2015). *Sustainable Reality: Understanding the Performance of Sustainable Investment Strategies*.

MSCI ESG Research. (2018). *Nestle SA ESG Ratings Report*.

Ocean Tomo. (2015). *Annual Study of Intangible Asset Market Value*.

Swiss Re:

http://www.swissre.com/media/news_releases/nr20170706_MSCI_ESG_investing.html

US SIF (2016). *The Impact of Sustainable and Responsible Investment*

Las ideas de inversión de la Chief Investment Office's («CIO») de UBS son redactadas y publicadas por la unidad Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros) o sus filiales («UBS»), que forman parte de UBS Group AG («Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye el antiguo Credit Suisse AG, sus filiales, sucursales y empresas asociadas. Al final de este apartado figura un aviso legal adicional sobre Credit Suisse Wealth Management.

Las ideas de inversión han sido redactadas según los requisitos legales destinados a promover la **independencia de los estudios de inversión**.

Estudios de inversión generales. Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene carácter **meramente informativo** y no debe considerarse una oferta ni una solicitud de oferta para comprar o vender un producto de inversión ni ningún otro producto específico. El análisis incluido no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos particulares de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera o las necesidades de un destinatario en concreto. Se basa en numerosas suposiciones. Si las suposiciones fuesen diferentes, los resultados podrían ser muy diferentes. Ciertos productos y servicios están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse a nivel mundial sin limitaciones, o pueden no ser aptos para la venta a todos los inversionistas. Aunque la información y las opiniones incluidas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas como fiables y de buena fe, no se ofrece ninguna declaración o garantía, explícita o implícita, de su exactitud o integridad (a excepción de las relativas a UBS). Toda información y opinión, así como cualquier previsión, estimación y precios de mercado indicados, son actuales en la fecha del informe y estarán sujetos a cambios sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir de o ser contrarias a las expresadas por otras áreas de negocio o divisiones de UBS que parten de supuestos y/o criterios distintos.

Bajo ninguna circunstancia, tanto este documento como la información contenida en él (incluyendo cualquier previsión, valor, índice u otro importe calculado («Valores»)) podrán ser usados para alguno de los siguientes fines: (i) con fines de valuación o contabilidad; (ii) para determinar los importes adeudados o pagaderos, el precio o el valor de un instrumento o contrato financiero; ni (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, incluyendo, entre otros, el seguimiento de la rentabilidad o del rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cálculo de las comisiones de rendimiento. Al recibir este documento y la información contenida en él, se considerará que usted declara y garantiza a UBS que no usará este documento ni confiará de otra forma en su información para ninguno de los fines anteriores. UBS y cualquiera de sus directivos o empleados podrán tomar posiciones cortas o largas en instrumentos de inversión, realizar operaciones con instrumentos de inversión pertinentes aquí indicados en calidad de mandantes o agentes o proporcionar algún otro servicio o tener empleados, que se desempeñen como directivos, ya sea para el emisor, el propio instrumento de inversión o para alguna empresa afiliada comercial o financieramente a estos emisores. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las de compra, venta o mantenimiento de valores) tomadas por UBS y sus empleados pueden diferir de o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de estudios de UBS. Algunas inversiones no pueden realizarse de inmediato debido a una falta de liquidez del mercado de valores, por lo que puede ser difícil cuantificar la valuación de la inversión e identificar el riesgo al que está usted expuesto. UBS usa barreras de información para controlar el flujo de información existente dentro de una o varias áreas de UBS hacia otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. El comercio de futuros y opciones no es adecuado para todos los inversionistas, ya que existe un riesgo de pérdidas considerable, por lo que pueden sufrirse pérdidas superiores a la inversión inicial. El rendimiento pasado de una inversión no garantiza su rendimiento futuro. Se proporcionará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a grandes caídas repentinas del valor, por lo que usted puede recibir menos de lo invertido o tener que pagar más. Las variaciones de las tasas de cambio de divisas pueden tener efectos adversos en el precio, el valor o los ingresos de una inversión. Los analistas responsables de elaborar este informe pueden interactuar con el personal de operaciones, ventas u otras unidades a fin de obtener, sintetizar e interpretar la información del mercado.

Las diversas áreas, grupos y empleados del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir por separado productos de investigación **independientes**. Por ejemplo, las publicaciones de estudios de la **CIO** son elaboradas por UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** es elaborado por UBS Investment Bank. **Las metodologías de investigación y los sistemas de calificación de cada organización de investigación independiente pueden diferir**, por ejemplo, en lo que respecta a las recomendaciones de inversión, el horizonte de inversión, los supuestos del modelo y los métodos de valuación. Como consecuencia, excepto en el caso de las previsiones económicas (para las cuales pueden colaborar la CIO de UBS y UBS Global Research), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones ofrecidas por cada organización de investigación por separado pueden diferir o contradecirse. Usted debería consultar cada producto de investigación para conocer los detalles sobre su metodología y sistema de calificación. Es posible que no todos los clientes tengan acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de investigación está sujeto a las políticas y los procedimientos de la organización que lo elabora. La remuneración de los analistas encargados de elaborar este informe es determinada exclusivamente por los directivos de investigación o altos directivos (excepto los de banca de inversión). La remuneración de los analistas no se basa en las ganancias de banca de inversión, ventas y operaciones o de las operaciones con productos propios, aunque puede estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en conjunto, del cual forman parte la banca de inversión, las ventas y las operaciones, así como las operaciones con productos propios.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales y puede estar sujeto a cambios en el futuro. UBS no suministra asesoría legal ni fiscal y no ofrece garantía alguna en cuanto al tratamiento fiscal de los activos ni en cuanto a los rendimientos de la inversión en los mismos, tanto de forma general como con referencia a las circunstancias y necesidades específicas de cada cliente. No podemos tener en cuenta los objetivos de inversión particulares, la situación financiera y las necesidades de cada uno de nuestros clientes, por lo que le recomendamos que solicite asesoría financiera o fiscal sobre las repercusiones (incluyendo las fiscales) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en este documento. Este material no podrá ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento previo de UBS. Salvo que se acuerde lo contrario por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transmisión de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por reclamaciones o demandas de terceros que se deriven del uso o la distribución de este material. Este informe solo podrá ser distribuido en las circunstancias permitidas por la legislación aplicable. Si desea información sobre la forma en la que la CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus perspectivas de inversión y publicaciones, así como sus metodologías de investigación y calificación, visite www.ubs.com/research-methodology. Puede solicitar información adicional sobre los autores de esta publicación y otras publicaciones de la CIO que se mencionen en este informe, así como copias de informes anteriores sobre este tema a su asesor personal.

Información importante sobre las estrategias de inversión sostenible: El objetivo de las estrategias de inversión sostenible es considerar e incorporar factores medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en el proceso de inversión y en la construcción de las carteras. Las estrategias en distintas regiones geográficas se enfocan en el análisis ESG e incluyen los resultados de diversas formas. La incorporación de factores ESG o la consideración de aspectos relacionados con la inversión sostenible puede restringir la capacidad de UBS para acceder o proporcionar información sobre ciertas oportunidades de inversión que, en otros contextos, podrían ser adecuadas para los objetivos de inversión del cliente. La rentabilidad de una cartera que incluya criterios ESG o consideraciones de inversión sostenible puede ser inferior o superior a la de las carteras en las que UBS no considere factores ESG, exclusiones u otros aspectos de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para esas carteras pueden ser diferentes.

Gestores patrimoniales/consultores financieros externos: En caso de que este estudio o publicación se proporcione a un gestor patrimonial o consultor financiero externo, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos lo redistribuya y lo ponga a disposición de sus clientes o de terceros.

EE.UU.: Distribuido a ciudadanos estadounidenses solo por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, filiales de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores México, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd y UBS Menkul Degerler AS son filiales de UBS AG. **UBS Financial Services Inc. acepta la responsabilidad del contenido de los informes elaborados por filiales no estadounidenses cuando lo distribuyan a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por personas estadounidenses con valores mencionados en este informe deberán efectuarse a través de un corredor registrado en EE.UU. asociado a UBS y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por una autoridad de valores o inversiones de EE.UU. ni de otro país. UBS Financial Services Inc. no actúa como asesor municipal de ninguna entidad municipal ni como persona responsable en el sentido del artículo 15B de la Ley estadounidense del mercado de valores («Municipal Advisor Rule») y las opiniones plasmadas en este documento no pretenden ser, ni constituyen, una asesoría en el sentido de dicha ley.**

Si desea información sobre un país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o solicite a su asesor personal que le facilite el aviso legal completo.

Aviso legal adicional sobre Credit Suisse Wealth Management

Usted ha recibido este documento por ser cliente de Credit Suisse Wealth Management. Sus datos personales serán tratados de acuerdo con la política de privacidad de Credit Suisse accesible en su domicilio a través del sitio web oficial de Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. UBS Group AG y sus filiales pueden procesar sus datos personales básicos (p. ej. datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) para ofrecerle materiales publicitarios sobre nuestros productos y servicios hasta que nos notifique que no desea seguir recibiendo. Puede darse de baja para dejar de recibir estos materiales en todo momento solicitándolo a su asesor personal.

Este informe es distribuido por UBS Switzerland AG y autorizado y regulado por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA), salvo que se especifique lo contrario en este documento y dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que lo reciba.

Versión B/2024. OGI82652744

© UBS 2024. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Reservados todos los derechos.