

Cartilla educativa: Bonos high yield con compromiso 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; Antonia Sariyska, CIO Sustainable and Impact Investing Strategist, UBS Switzerland AG; 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 bonos high yield con compromiso ESG ofrece exposición a bonos emitidos por empresas que podrían beneficiarse de mejoras medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) específicas e identificables; además, el inversionista ejerce presión de forma proactiva y trabaja con la dirección de la empresa para impulsar un cambio incremental positivo.
- El enfoque de bonos high yield con compromiso ESG es más efectivo en carteras concentradas, donde el inversionista puede dedicar tiempo y atención significativos a cada posición, identificando empresas que muestren apertura a una participación proactiva del inversionista.
- Aunque la mayoría de las estrategias de inversión sostenible tienen un potencial limitado para impulsar un impacto intencionado y medible en las empresas subyacentes, una estrategia de compromiso muy activa y específica es, hasta ahora, la única vía para alcanzar el subconjunto de IS que definimos como «inversión de impacto», tanto para las inversiones en renta fija como en renta variable.



Esta cartilla es una copia de un informe previo publicado el 03 de octubre de 2019. Para más información o ayuda, contacte a su asesor.

Nuestro punto de vista

La inversión sostenible (IS) es una filosofía de inversión que puede aplicarse a una amplia gama de clases de activos. Ella tiene como objetivo lograr características competitivas de riesgo-rentabilidad de la cartera comparables a las de un enfoque tradicional y, al tiempo, busca tener un efecto positivo en el medio ambiente y la sociedad, además de alinear las carteras con los valores y objetivos de los inversionistas.

Históricamente, el diálogo con los emisores ha sido parte de los procesos generales de inversión en renta fija y el análisis fundamental del crédito, pero el compromiso explícito con las cuestiones de ESG es relativamente nuevo. Una estrategia de bonos high yield con compromiso ESG es una estrategia de inversión activa en bonos

que busca el rendimiento de la inversión de estos, así como resultados sociales y medioambientales concretos.

En UBS, las estrategias de IS se definen por su búsqueda de rentabilidades de mercado mientras persiguen 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 aborda uno o más de los objetivos clave de la IS:

- alinear las inversiones con los objetivos de sostenibilidad a largo plazo o los valores personales

- mejorar potencialmente las características de riesgo-rentabilidad de la cartera incorporando criterios ESG a las decisiones de inversión
- lograr un impacto medioambiental o social positivo junto con un rendimiento financiero.

Esta estrategia es, en nuestra opinión, una forma eficaz de perseguir la inversión de impacto (definida como un subconjunto específico de IS en el que los resultados sociales positivos son intencionados, medibles, verificables y adicionales) en inversiones de bonos high yield.

Las evidencias académicas y prácticas indican que un compromiso con los factores ESG exitoso también puede reducir el riesgo a la baja y mejorar el rendimiento de la inversión de los bonos (p. ej. Hoepner et al, 2017, véase también la sección siguiente sobre rendimiento).

¿Qué es una estrategia de bonos high yield con compromiso ESG?

En los últimos años, las estrategias de implicación de los accionistas se han convertido en el centro de atención de los inversionistas en renta variable. Entre 2016 y 2018, el volumen de activos gestionados con compromisos explícitos de participación o voto en cuestiones de ESG creció un 14% (GSIA, 2018), lo que la convierte en la segunda estrategia más practicada de las estrategias de inversión sostenible y responsable, solo superada por las estrategias de exclusión. Mientras que los inversionistas en renta fija suelen colaborar con los emisores en sus procesos de análisis y gestión de riesgos fundamentales, la colaboración enfocada en cuestiones de ESG ha sido relativamente escasa. Gracias a las evidencias de que los factores de ESG pueden influir cada vez más en los rendimientos de las inversiones, las estrategias de compromiso con los factores ESG se hacen cada vez más comunes en ambas clases de activos. Una estrategia de compromiso con los factores ESG debe tener las siguientes características:

- El compromiso es un componente central de la estrategia de inversión y, además, tiene el objetivo de lograr resultados específicos y conducir a cambios concretos (identificados ex ante) en el comportamiento de las empresas.
- El gestor del fondo se enfoca en empresas con un potencial significativo de mejora en ESG, especialmente aquellas en las que los inversionistas no han abordado previamente cuestiones de sostenibilidad. Es más probable que se trate de empresas de mercados emergentes, empresas de pequeña y mediana capitalización de mercados desarrollados y empresas con cadenas de suministro en países en desarrollo.
- El gestor del fondo trabaja con las empresas en las que invierte para, de la mano de ella, promover iniciativas de cambio que tengan un impacto demostrable y, también,

afecten positivamente al rendimiento de la inversión en bonos al abordar un conjunto más amplio de factores de riesgo.

- Para respaldar las demandas de compromiso e impacto y ofrecer transparencia a los inversionistas, la estrategia debe basarse en sistemas sólidos que desarrollen, apliquen, monitoreen e informen sobre los temas de compromiso, los objetivos de la empresa, los objetivos e hitos de compromiso, los resultados y la atribución.

Si bien, en teoría, un enfoque basado en el compromiso ESG puede aplicarse a cualquier empresa, independientemente de su región, sector o tamaño, el escenario ideal desde una perspectiva de sostenibilidad sería una cartera concentrada con un compromiso muy activo, maximizando los beneficios ESG. Sin embargo, llevar esta interpretación al extremo implicaría una cartera ultraconcentrada en mercados emergentes, donde los retos de sostenibilidad son mayores. El potencial de impacto y generación de alfa sería mayor, pero también lo serían la volatilidad y el riesgo en relación con un índice de referencia.

En la práctica, para crear productos de inversión comerciales y escalables que sean accesibles a los inversionistas, muchos gestores de fondos buscarán un equilibrio entre el potencial de impacto, los perfiles de riesgo crediticio y las oportunidades de rentabilidad de la inversión con el fin de construir una cartera que se ajuste en líneas generales a los índices de referencia convencionales, pero que siga teniendo el potencial de lograr un impacto significativo. En el caso de los inversionistas en alta rentabilidad, se trataría, por ejemplo, del ICE Bank of America Merrill Lynch Global High Yield Constrained Index (incluyendo la exposición a emisores de mercados emergentes y desarrollados).

¿Pueden considerarse los bonos high yield como una inversión de impacto al estar alineados con los factores ESG?

Una de las principales motivaciones para invertir de forma sostenible es tener un impacto positivo en la sociedad y el medioambiente a través del capital invertido. La inversión de impacto es la estrategia de inversión social más intencionada, caracterizada por la clara intención de contribuir a un impacto social o medioambiental positivo medible junto con la rentabilidad financiera. UBS tiene en cuenta varios criterios a la hora de evaluar si las inversiones deben considerarse soluciones creíbles de inversión de impacto, además del requisito de obtener rendimientos financieros a la par del mercado o mejores. Estos incluyen: una intención estratégica clara de generar un impacto social y/o medioambiental positivo, con un proceso de inversión de principio a fin de que refleje esa intención; una medición y gestión sistemáticas del impacto previsto de la inversión usando parámetros específicos; y la verificación de la relación causal entre la inversión y los resultados previstos. También tenemos en cuenta la adicionalidad, es decir, si se habría asignado el capital o se habría creado el impacto social/medioambiental independientemente de la inversión. Nuestra evaluación detallada de las soluciones de inversión en función de estos

criterios clave se ajusta perfectamente a los requisitos establecidos en los Principios Operativos para la Gestión del Impacto de la Corporación Financiera Internacional (CFI), de los que UBS es signatario fundador.

No obstante, aplicar estos criterios, plantea desafíos, especialmente en lo que respecta a la adicionalidad. La adicionalidad es la cuestión de si el capital, medido en comparación con una situación sin cambios o de base, se habría invertido o se habría creado el impacto social/medioambiental. El mero hecho de poseer bonos de empresas, independientemente de lo altas que sean sus calificaciones de ESG o de lo impactantes que sean sus productos y servicios, es insuficiente para demostrar una adicionalidad. Las inversiones de renta fija pueden comprarse y venderse sin que el capital se inyecte directamente en la empresa subyacente. Normalmente, en nuestra opinión, cuanto más líquido sea el mercado, menor es el potencial de cualquier inversionista o fondo para demostrar su impacto simplemente por poseer o no ciertas inversiones en renta fija.

En este sentido, consideramos que la estrategia de compromiso ESG se adapta bien a los bonos high yield, dado el menor tamaño del mercado y, por tanto, una base de inversionistas es más centrada y reducida. Por lo general, los emisores de alta rentabilidad tienen necesidades de financiación más acuciantes y, por definición, un costo de capital más elevado que sus homólogos de grado de inversión y alto grado; de ahí que creamos que, sobre la base de unos vínculos relativamente más estrechos en el mercado de alta rentabilidad, las respuestas directas a las demandas de los inversionistas deberían resultar más satisfactorias para estos emisores. Además, los emisores de alta rentabilidad suelen ser más sensibles a los factores externos del mercado en lo que respecta a sus costos de financiación, como por ejemplo, las decisiones de los bancos centrales sobre las tasas de interés oficiales. Esto crea una influencia algo mayor de los inversionistas sobre estos emisores y, por lo tanto, podría hacer que los emisores de menor calificación estuvieran más dispuestos a considerar el compromiso con los factores ESG.

Las estrategias de compromiso pueden adoptarse en cualquier fase del ciclo de inversión. Sin embargo, es probable que la forma más directa y transparente de lograr un impacto positivo en las empresas sea aplicando activamente estrategias de compromiso antes de la emisión. Creemos que, en este momento, el posible inversionista en bonos tiene la mayor oportunidad de influir para mejorar en el comportamiento de determinadas empresas. Este compromiso con los factores ESG ayuda a que los emisores de renta fija presten atención, pero también puede utilizarse en un contexto publicitado para aumentar la concienciación pública sobre los problemas que rodean a una empresa.

Consideraciones sobre el rendimiento

Diversas investigaciones académicas y datos empíricos respaldan la idea de que implementar estrategias de compromiso con los factores ESG puede mejorar el rendimiento financiero. Hoepner et al. (2017) examinaron el rendimiento de 108 fondos de renta fija socialmente responsable (SRI, por sus siglas en inglés) a nivel global entre octubre de 2000 y abril de 2013, concluyendo que las actividades de compromiso con ESG son un factor diferenciador importante en el rendimiento de las inversiones de renta fija. Según su análisis, la falta de diálogo privado por parte de los gestores de fondos tiende a traducirse en un rendimiento inferior de los fondos SRI, destacando la relevancia de este tipo de interacción. Por lo tanto, parece que el diálogo privado es un factor importante.

El análisis de Dimson et al. (2015), de más de dos mil compromisos de ESG emprendidos con 613 empresas públicas estadounidenses en el periodo 1999-2009, es reconocido como el estudio empírico más exhaustivo que ofrece evidencias sobre cómo el éxito del compromiso con los factores ESG mejora el rendimiento operativo, la rentabilidad, la eficiencia y la gobernanza. El estudio mostró un rendimiento financiero significativamente superior en el periodo posterior al compromiso, documentando un rendimiento anormal positivo ajustado al tamaño del 2,3%. El efecto es más pronunciado en el caso de los esfuerzos centrados en la gobernanza corporativa y el cambio climático.

Friede et al. (2015) hicieron una revisión sistemática de unos 2.200 estudios individuales sobre la relación entre los criterios de ESG y el rendimiento financiero de las empresas. El resultado de esta evaluación mostró que, en todas las clases de activos, la integración de factores sostenibles mejora los rendimientos financieros o no los perjudica.

Estos estudios respaldan la opinión de que un compromiso exitoso de ESG puede reducir el riesgo a la baja y aumentar la rentabilidad de determinadas empresas. No obstante, es difícil establecer una relación causal entre el compromiso específico y el rendimiento financiero.

Los Principios para la Inversión Responsable de la ONU (PRI, 2018), así como los estudios de Eurosif (2013), BlackRock y Ceres (2015), identifican de forma similar algunos de estos argumentos y también destacan las siguientes motivaciones para emprender el compromiso con los factores ESG: maximizar la rentabilidad ajustada al riesgo, calibrar la sofisticación de la estrategia de una empresa, comprender los indicadores de rendimiento, avanzar en consideraciones éticas o morales y entender las posibles repercusiones y amenazas regulatorias, entre otras. En lo que respecta específicamente a la renta fija, los PRI destacan en su iniciativa sobre «Compromiso con los factores ESG para inversionistas en renta fija» (2018) que

el compromiso puede usarse para mitigar los riesgos financieros e impulsar el rendimiento crediticio.

Las empresas suelen ser contratadas por varios inversionistas o abordadas mediante un compromiso colectivo. El comportamiento de la empresa también se ve influido por otros factores, como los cambios de gestión no relacionados con ella y los cambios legislativos. Los procesos de compromiso también pueden tardar años en surtir efecto y los cambios en la forma de gestionar las cuestiones de ESG también pueden tardar mucho tiempo en materializarse.

A pesar de que los estudios mencionados indican que las carteras que incluyen estrategias de compromiso pueden obtener rendimientos superiores o tener un riesgo menor, advertimos que esto podría depender, en gran medida, de la calidad del compromiso. Además, el compromiso no inmuniza el rendimiento de la inversión frente a cualquier factor externo (como una recesión económica) que pudiera conducir a un impago. El compromiso es probablemente un elemento importante de ser un inversionista activo y responsable. Este puede aplicarse a cualquier cartera de renta fija o variable, o las expectativas de riesgo y rentabilidad y deben estar en línea con carteras comparables con la misma estrategia.

No obstante, la importancia de los factores ESG ha crecido entre los inversionistas en bonos debido a los riesgos asociados con modelos de negocio intensivos en carbono, conflictos laborales o fraudes, que generan amenazas crediticias para los tenedores de bonos. Estos riesgos pueden manifestarse a través de impactos en los flujos de caja del emisor, el aumento de los costos de capital, nuevas regulaciones o daños a la reputación, como se señala en el libro blanco de los PRI de 2018 sobre el compromiso de los inversionistas en renta fija.. Aunque la quiebra de una empresa representa el peor escenario relacionado con estos riesgos ESG, existen otros riesgos empresariales que pueden dar lugar a rebajas de la calificación crediticia y a la consiguiente ampliación de los diferenciales, lo que puede repercutir en la rentabilidad de los inversionistas a corto plazo. Por lo tanto, el análisis de los factores de ESG y un compromiso activo pueden ayudar a los inversionistas a formarse una visión más holística del valor de un bono.

Cómo invertir en bonos high yield con compromiso ESG

Las estrategias de inversión sostenible (IS) que integran criterios ESG están cobrando mayor protagonismo en el ámbito de la renta fija, aunque aún no alcanzan el mismo nivel de profundidad y diversificación que en los mercados de renta variable. La IS basada en un enfoque de integración de ESG puede aplicarse comprando bonos «etiquetados» como verdes, sociales y/o sostenibles, fondos de ESG y siguiendo índices de ESG. Sin embargo, en la renta fija, el ámbito del compromiso con los factores ESG está todavía en una fase de desarrollo. Los gestores de fondos están desarrollando capacidades activas de IS y trabajando para

integrar los factores de ESG en todo el proceso de inversión. Además, algunos gestores están yendo más allá de la IS como un enfoque centrado en el proceso (p. ej., líderes en ESG, que es un enfoque de selección positiva/mejor en su clase) con tácticas más activas impulsadas por los resultados, como el compromiso con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), que se enfoca en la propiedad activa, el compromiso y la gestión. No obstante, la profundidad de los procesos de compromiso varía considerablemente entre los gestores de fondos, y solo unos pocos han incorporado plenamente los procedimientos ESG y de compromiso en el núcleo de sus estrategias de inversión.

Según datos de los PRI de la ONU de 2017, aproximadamente el 66% de los firmantes se involucran en compromisos ESG, pero lo hacen en relación con una pequeña proporción de sus tenencias en renta fija. Solo un número mucho menor de signatarios aplica estos compromisos de manera sistemática en una porción significativa de sus carteras.

Por lo tanto, a partir de ahora, las soluciones de fondos de compromiso centradas en resultados alineados y propuestos, como los fondos de compromiso con los ODS, representan soluciones de inversión únicas e innovadoras para los inversionistas.

La Fig. 1 contiene una breve lista de preguntas que pueden ayudar a los inversionistas a seleccionar fondos de renta fija con compromiso ESG.

Fig. 1: Lista de control para los fondos de bonos high yield con compromiso ESG

Preguntas para apoyar la selección de fondos

- ✓ ¿Está el compromiso con los factores ESG al frente y en el centro de la estrategia del fondo y se centra en abordar importantes retos de sostenibilidad?
- ✓ ¿Tiene el gestor del fondo un enfoque constructivo y positivo que contribuya a impulsar tanto un aumento de los beneficios como un impacto demostrable?
- ✓ ¿Existen sistemas sólidos para dar prioridad a los objetivos y temas de participación y, también, para establecer objetivos e hitos?
- ✓ ¿Están respaldadas las afirmaciones de compromiso por la transparencia sobre la estrategia de compromiso, pero también por los resultados obtenidos y la atribución?
- ✓ ¿Se en qué segmento del mercado se enfoca este fondo (p. ej. alto rendimiento o mercados emergentes) y en qué medida se gestiona activamente?
¿Se ajusta a mi perfil de riesgo?

Fuente: UBS Chief Investment Office

Principales riesgos

Una estrategia de bonos high yield con compromiso ESG debe basarse en principios de inversión en renta fija convencional o en inversión sostenible (IS), por lo que los riesgos tradicionales asociados a carteras de alto rendimiento, como el riesgo de impago y la falta de liquidez, también son aplicables. No obstante, existen algunos riesgos específicos relacionados con el compromiso ESG que deben considerarse:

- Proceso intensivo en recursos: Los fondos que buscan resultados concretos mediante el compromiso ESG deben dedicar una cantidad significativa de tiempo y recursos a este proceso. Si una estrategia busca

rendimientos en línea con las estrategias tradicionales, los gestores deben tener un enfoque altamente centrado y/o contar con personal especializado, asegurando que la ejecución no consuma recursos de manera excesiva.

- Orientación a un índice de referencia frente a impacto: Seguir una estrategia de compromiso activa puede dificultar la alineación con un índice de referencia tradicional. El rendimiento de las carteras de compromiso con los factores ESG concentradas puede diferir considerablemente del de un índice de referencia estándar, ya sea en términos de región, lugar o sector, lo que puede dar lugar a carteras con mayor volatilidad que una estrategia en renta fija convencional.

Contribución social y medioambiental

La capacidad de los inversionistas para impulsar un impacto social o medioambiental adicional a través de las participaciones en los mercados públicos suele ser más limitada, ya que la estrategia corporativa y los balances de las empresas subyacentes permanecen inalterados. No obstante, el compromiso activo en temas ESG o de Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) puede ser una herramienta para promover mejoras en ambos frentes.

El informe PRI de la ONU sobre el compromiso de los inversionistas en renta fija destaca, además de lo anterior, que el compromiso puede poner de manifiesto las lagunas de «sostenibilidad-inversión» dentro de las empresas y, a través de un marco vinculado a los ODS de la ONU, puede contribuir a logros sociales y medioambientales relevantes. Los PRI señalan que la influencia de los inversionistas sobre los emisores varía a lo largo del ciclo de vida de la emisión y depende de los derechos y obligaciones legales y reglamentarios, lo que indica que la «ventana» de refinanciación puede ser un periodo crítico.

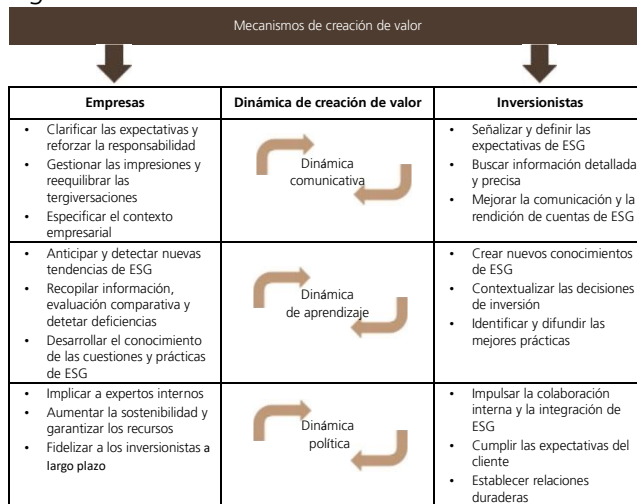
Sin embargo, los PRI también advierten que muchas de las actuales estrategias de «compromiso» son superficiales, limitándose a cumplir con mínimos requisitos y no alcanzando un impacto real. Ellos instan a los expertos en sostenibilidad a que participen, exigen debates en los consejos de administración y señalan que los compromisos individuales de los inversionistas tienden a tener un mayor impacto que los colectivos.

En las últimas dos décadas, los gestores de inversiones alternativas han adoptado el activismo como una herramienta clave para influir en las empresas, mientras que los inversionistas institucionales tradicionales aún utilizan el compromiso como una estrategia principalmente defensiva, enfocada en la gestión de riesgos o como respuesta a controversias, resultados insatisfactorios o estrategias corporativas desalineadas. Sin embargo, es difícil atribuir cambios significativos a compromisos de baja intensidad. Por ello, una estrategia de bonos high yield con compromiso

ESG, en nuestra opinión, debe centrarse en un enfoque proactivo y específico, integrando el compromiso como elemento central del proceso de inversión para asegurar un impacto tangible.

O'Sullivan y Gond (2016) analizaron cómo las estrategias de compromiso generan beneficios adicionales de sostenibilidad, entrevistando a 36 inversionistas institucionales europeos con activos colectivos gestionados de más de 6,4 billones de EUR. Ellos descubrieron que tres mecanismos (comunicación, creación de nuevos conocimientos de ESG y beneficios políticos) ayudan a explicar cómo las empresas integran y mejoran su rendimiento de ESG, lo que las lleva a participar en la creación de valor a largo plazo y a contribuir a sociedades más sostenibles. Los [Principios para la Inversión Responsable \(2018\)](#) han resumido cómo se perciben estos mecanismos tanto desde la perspectiva de las empresas como de los inversionistas (véase la Fig. 2).

Fig. 2: Mecanismos de creación de valor



Fuente: Principles for Responsible Investment (2018)

En este contexto, los ODS, como conjunto de objetivos, metas e indicadores universales definidos por la ONU en 2015, se sitúan cada vez más en el punto de mira de los inversionistas. Estos objetivos abarcan desafíos sociales, medioambientales y económicos que representan

retos globales urgentes (véase la Fig. 3). Por esta razón, los ODS se han convertido en un marco de referencia clave para inversionistas que buscan identificar áreas de compromiso o estructurar informes basados en su impacto y alineación con dichos objetivos.

Fig. 3: Los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU

17 objetivos a alcanzar para 2030



Fuente: Naciones Unidas (2018)

También existen motivaciones específicas para que los emisores de bonos adopten compromisos alineados con los ODS. El SDG Compass, la guía para la acción empresarial sobre los ODS (2015) de GRI, el Pacto Mundial de las Naciones Unidas y el Consejo Empresarial Mundial para el Desarrollo Sostenible (WBCSD), señala que las empresas pueden utilizar los ODS como un marco integral para diseñar, dirigir, comunicar e informar sobre sus estrategias, metas y actividades a lo largo de toda la cadena de valor. Esto les permite acceder a una serie de beneficios, como:

- Identificar futuras oportunidades de negocio
- Aumentar el valor de la sostenibilidad empresarial
- Fortalecer las relaciones con las partes interesadas y seguir el ritmo de la evolución política
- Estabilizar las sociedades y los mercados
- Usar un lenguaje común y un objetivo compartido

Este último punto, en particular, facilita una comunicación más coherente y efectiva entre empresas e inversionistas, lo que debería mejorar los resultados de los compromisos.

Invertir en el marco de los ODS no solo contribuye a lograr un impacto social y medioambiental positivo, sino que también puede generar beneficios financieros tanto para emisores como para inversionistas. Por ejemplo, una estrategia que mejore los estándares de salud y seguridad en una fábrica textil también podría aumentar la productividad, lo que a su vez incrementaría los ingresos.

Referencias

Blackrock y Ceres. (2015). 21st Century Engagement, Investors Strategies for Incorporating ESG Considerations into Corporate Interactions.

Dimson, E., Karaka#, O., & Li, X. (2015). Active ownership. *The Review of Financial Studies*, 28(12), 3225–3268.

European Sustainable Investment Forum. (2016). European SRI Study 2016.

European Sustainable Investment Forum. (2013). Shareholder Stewardship: European ESG engagement practices 2013.

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

Global Sustainable Investment Alliance. (2017). Global Sustainable Investment Review 2016.

Hoepner, A. G., Oikonomou, I., Sautner, Z., Starks, L. T., & Zhou, X. (2018). ESG shareholder engagement and downside risk.

Hoepner, A. G. F. y Nilsson, M.A. (2017). Expertise among SRI fixed income funds and their management companies.

O'Sullivan, N. & J. Gond. (2016). Engagement: Unlocking the black box of value creation. *Sustainalytics & Cass Business School*.

Principles for Responsible Investment. (2018). A Practical Guide to Active Ownership In Listed Equities.

SDG Compass (2015). The guide for business action on the SDGs.

Banco Mundial, GPIF (2018). Incorporating Environmental, Social and Governance (ESG) Factors into Fixed Income Investment.

UBS CIO Wealth Management (2016). Doing well by doing good

Naciones Unidas. (2018). Obtenido de: <http://www.undp.org/content/undp/en/home/sustainable-development-goals.html>

UN PRI (2018). ESG Engagement for Fixed Income Investors, Managing Risks, Enhancing Returns.

Las ideas de inversión de la Chief Investment Office («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 la antigua 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 como 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 en todo el mundo sin limitaciones y/o venderse 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 y la identificación del riesgo al que usted está 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. Los cambios en las tasas de cambio de divisas pueden tener efectos adversos en el precio, 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**. Así, 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 independiente pueden diferir o contradecirse. Usted debería consultar cada producto de investigación para conocer los detalles sobre su metodología y sistema de calificación. Puede que no todos los clientes tengan acceso a todos los productos de cualquier 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, ventas y operaciones, así como 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 de clientes.

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 consideración de los factores ESG o de cuestiones de inversión sostenible puede limitar la capacidad de UBS de participar en o informar sobre determinadas oportunidades de inversión que, en otro contexto, serían adecuadas para los objetivos de inversión del cliente. La rentabilidad de una cartera que incluya factores 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 su redistribución por parte de estos y que lo pongan a disposición de sus clientes y/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 de los contenidos de los informes elaborados por filiales no estadounidenses cuando lo distribuyan a ciudadanos estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por ciudadanos 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. Los contenidos de este informe no han sido ni serán aprobados 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 o persona obligada en el sentido de la Sección 15B de la Ley del Mercado de Valores (la «Regla del Asesor Municipal») y las opiniones o puntos de vista aquí contenidos no pretenden ser, ni constituyen, asesoramiento en el sentido de la Regla del Asesor Municipal.**

Para obtener información sobre los países, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o solicite el descargo de responsabilidad completo a su asesor de clientes.

Aviso legal adicional sobre Credit Suisse Wealth Management

Usted ha recibido este documento por ser cliente de Credit Suisse Wealth Management. Sus datos personales se tratarán de acuerdo con la política de privacidad de Credit Suisse, a la que podrá acceder a través del sitio web oficial de Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Con el fin de proporcionarle materiales de marketing relativos a nuestros productos y servicios, UBS Group AG y sus filiales pueden procesar sus datos personales básicos (es decir, datos de contacto como nombre, dirección de correo electrónico) hasta que nos notifique que no desea seguir recibéndolos. Puede darse de baja para dejar de recibir estos materiales en todo momento solicitándolo a su asesor de clientes.

Salvo que se especifique lo contrario en el presente documento y/o en función de la entidad local de Credit Suisse de la que reciba este informe, este informe es distribuido por UBS Switzerland AG, autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA).

Versión B/2024. CIO82652744

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