

Noviembre de 2023

## Superar la complejidad de la sostenibilidad en la renta fija

Habida cuenta del perfil de rentabilidad asimétrico de la renta fija, que presenta un potencial alcista limitado pero acarrea la posibilidad de que el inversor pierda la totalidad de su capital en caso de que se produzcan impagos, comprender la durabilidad de los emisores cobra una importancia fundamental. Por ende, el análisis de la renta fija siempre ha contemplado entender cómo está gestionada una empresa o, dicho de otro modo, su gobierno corporativo.

En los últimos tiempos, las tesis de inversión relativas a la renta fija han evolucionado y ahora incorporan aspectos ambientales y sociales, puesto que la disponibilidad de los datos ha aumentado con creces. Al fin y al cabo, el papel de los inversores en renta fija consiste en separar el ruido de la esencia de lo que resulta fundamental para que el emisor en cuestión pueda atender sus obligaciones de deuda. Esto se debe a que los inversores deciden cuánto durará su préstamo y también si acabarán concediéndolo. La integración de factores no financieros en el análisis crea complejidad, si bien existen contundentes argumentos normativos y sociales para incluirlos.

### **Superar la complejidad mediante la escucha y la colaboración**

Para superar esa complejidad y separar la señal del ruido, es esencial formular las preguntas adecuadas a los equipos directivos de las empresas, puesto que los inversores en renta fija disponen de tiempo limitado para interactuar con los emisores. Ello implica que el proceso de evaluar la sostenibilidad también conlleva escuchar y aplicar lo aprendido a las decisiones sobre la cartera. La tesis de inversión debería incluir tener en cuenta la manera en la que el emisor responde a determinadas cuestiones a lo largo del tiempo, lo que puede implicar un proceso de formulación de mejores preguntas.

### **Análisis de la sostenibilidad de la renta fija en acción**

En el ejemplo siguiente se muestra cómo trata MFS® de entender los distintos matices y superar las complejidades derivadas de la integración de los factores de sostenibilidad en las decisiones de inversión y las actividades de implicación activa.

### **Estar preparados para cuando cambie la marea**

Desde una perspectiva histórica, el sector de defensa europeo ha sufrido porque se ha asociado con sectores denostados como el de juegos de azar y el de tabaco, a causa de la opinión generalizada de que constituyen actividades dañinas e insostenibles socialmente. En la mayoría de los casos, estas acusaciones estaban fundamentadas, dados los estrechos vínculos de los fabricantes de armas con los gobiernos (incluido el suministro a dictaduras y grupos rebeldes) junto con su dependencia de tecnología desfasada desde una perspectiva medioambiental, a lo que se suma un entorno de escaso gobierno corporativo y omnipresencia de sobornos y corrupción. Por consiguiente, y como cabía esperar, el sector aeroespacial y de defensa acabó en el grupo de sectores excluidos para muchos gestores de inversión, así como para numerosas instituciones financieras de toda Europa.

El Estudio europeo sobre ISR de 2018<sup>1</sup> determinó que el 63,6% de los inversores de la Unión Europea excluían las «armas controvertidas», mientras que la cifra era del 45,7% en el caso de «todas las armas». Sin embargo, tras la invasión de Ucrania, los datos preliminares señalaban un cambio de actitud respecto del sector de defensa, con indicios de un panorama más benigno e iniciativas para reorientar la «brújula estratégica» en materia de seguridad y defensa de aquí a 2030. Ahora que varios países, en especial en Europa, se han comprometido a aumentar su presupuesto militar y de defensa, algunos inversores están empezando a replantearse su enfoque excluyente respecto del sector de defensa.

<sup>1</sup> Eurosif, Estudio europeo sobre ISR de 2018, página 23.

Además, el sector aeroespacial y de defensa seguirá ejerciendo una importante función a la hora de proteger a la población y fomentar la prosperidad, y algunos proyectos a largo plazo resultarán relevantes para estimular el crecimiento económico en numerosos países. En los últimos tiempos, la evolución de los argumentos sociales dentro de las comunidades de sostenibilidad ha llevado a los fabricantes europeos del sector de defensa a implicarse en la promoción del objetivo de desarrollo sostenible de la ONU de «Paz, justicia e instituciones sólidas» porque este contribuye a defender los valores de las democracias liberales y tiene un considerable efecto disuasorio a la hora de preservar la paz y la estabilidad. Sin embargo, se necesitarán muchos años (por no decir décadas) para transformar los gobiernos y que estos implementen planteamientos estratégicos totalmente nuevos respecto de sus presupuestos de defensa (si es que es posible).

En el caso de los titulares de bonos que privilegian la importancia financiera relativa, la sostenibilidad no puede considerarse un indicador de que algo está bien o mal (y el mecanismo binario de inclusión o exclusión de la taxonomía social de la UE no valida los temores ni las conclusiones morales), por lo que la evaluación bottom-up de los emisores seguirá cobrando vital relevancia a la hora de determinar las características de riesgo/remuneración de las valoraciones de los bonos.

## **Las actividades continuas de implicación activa cambian la tesis sobre un fabricante de sistemas y dispositivos electrónicos europeo**

Cuando la invasión rusa de Ucrania se recrudeció a principios de abril, uno de nuestros analistas revaluó nuestras recomendaciones de crédito sobre un fabricante europeo de sistemas y dispositivos electrónicos para el sector de defensa, además de documentar una opinión a largo plazo con muchos más matices sobre los factores ASG en este sector. La compañía había tomado medidas para mejorar sus credenciales, en especial en vista de las continuas preocupaciones en materia de gobierno corporativo relacionadas con los nombramientos de nuevos miembros del consejo, los objetivos cuantificados y las metas a largo plazo. Los bonos rindieron bien en 2022 gracias al contexto de guerra, que estuvo acompañado de un desapalancamiento del balance (mediante enajenaciones) y una eventual revisión al alza de su calificación crediticia.

La compañía ha cumplido varios hitos importantes y ha llevado a cabo nombramientos, entre los que se incluye la designación de un nuevo responsable de sostenibilidad y dos nuevos miembros del consejo que se centran en el desarrollo corporativo y la responsabilidad social, así como la implantación de nuevas prácticas anticorrupción. Creemos que el equipo directivo ayudará a mitigar las deficiencias en el gobierno corporativo y que esto, combinado con una estrategia clara, mejorará el proceso de toma de decisiones, por lo que la empresa deja de suponer un problema desde el punto de vista de la sostenibilidad. Dados los cambios económicos para las empresas de defensa y las mejoras en el frente de la sostenibilidad, creemos que la compañía podría registrar un buen comportamiento de medio a largo plazo. ▲

Si desea más información sobre cómo funciona la sostenibilidad en MFS, visite la página web [mfs.com/sustainability](https://www.mfs.com/sustainability) o póngase en contacto con su representante de MFS.

MFS podría integrar los factores ambientales, sociales o de gobierno corporativo (ASG) en su análisis fundamental de inversión y en sus actividades de implicación activa a la hora de dialogar con los emisores. Los ejemplos mencionados anteriormente ilustran algunos métodos que ha utilizado MFS para incorporar históricamente los factores ASG al analizar determinados emisores o interactuar con ellos, pero no se debe extraer la conclusión de que esos métodos garantizan resultados satisfactorios de las inversiones o las interacciones en todas las situaciones o en una situación concreta. Por lo general, las interacciones se componen de una serie de comunicaciones que son constantes y, a menudo, prolongadas, y podrían no traducirse necesariamente en cambios en las prácticas del emisor relacionadas con los asuntos ASG. Los resultados de los emisores se basan en muchos factores, y los resultados satisfactorios de las inversiones o las interacciones, incluidos los descritos anteriormente, pueden no guardar relación con los análisis o las actividades de MFS. El grado en que MFS incorpora los factores ASG en el análisis de las inversiones y en las actividades de implicación activa variará en función de la estrategia, el producto y la clase de activos, y también puede cambiar a lo largo del tiempo. Por consiguiente, los ejemplos anteriores podrían no ser representativos de los factores ASG empleados en la gestión de la cartera de un inversor. La información que se recoge anteriormente, así como las empresas y/o los valores individuales que se mencionan no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones de compra o venta ni como indicación de intención de negociación en nombre de cualquier producto de inversión de MFS.

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas.

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc.; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. Ninguna comisión de valores o autoridad reguladora similar en Canadá ha revisado este comunicado. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión.