

Simplicidad y complejidad

Encontrar un equilibrio en la inversión sostenible

Autores

Barnaby Wiener
Director de sostenibilidad

Vishal Hindocha
Responsable global de estrategias
de sostenibilidad



Escuche la conversación
completa.

¿Deberían preocuparse los inversores por el impacto de sus inversiones?

Una pregunta sencilla con una respuesta obvia. ¡Por supuesto que deberían! Todas las inversiones tienen un impacto.

No es una lógica disruptiva. Las entidades financieras y los actores empresariales contribuyen directa e indirectamente a las condiciones de nuestros ecosistemas comunes. Como inversores a largo plazo, ¿cómo podría no preocuparnos la continua viabilidad de los emisores en los que invertimos o del entorno en el que operan? Si las empresas no tienen en cuenta la contribución de todas las partes implicadas —los empleados, los clientes, los proveedores, las comunidades y el medio ambiente— en la creación de valor económico, al final podrían perder su capacidad para operar y todos, los inversores incluidos, saldrán perdiendo.

La inversión sostenible: sencilla en teoría, confusa en la práctica

A menudo redundante en el interés de los inversores pensar en el impacto que tienen los emisores de valores sobre la sociedad y el medio ambiente. Esta constituye la base de la inversión sostenible y, en teoría, es de una simplicidad elegante. En la práctica, se ha convertido en un tema controvertido y polémico en torno al cual el mundo de la inversión se ha complicado la vida.

La política ha contribuido a ello. La inversión sostenible y, en particular, la consideración de las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG), ha sido objeto de muchos debates políticos. Ahora bien, no podemos echar toda la culpa a los malentendidos políticos. La comunidad inversora no se ha quedado corta en añadir confusión al asunto.

Nuestro sector está repleto de una larguísima serie de relatos sobre las cuestiones ASG, la inversión de impacto, la sostenibilidad y otros conceptos relacionados. Estos relatos llevan en última instancia a la pregunta de si la sostenibilidad consiste en tomar unas mejores decisiones de inversión o conseguir un mundo mejor.

No parece haber una respuesta correcta o, al menos, una que sea completa.

Tal vez el motivo sea que estamos planteando las preguntas equivocadas. Los humanos pensamos de manera binaria. Es natural que tratemos de buscar maneras estructuradas y mensurables de abordar problemas complejos. Sin embargo, en mi experiencia, los problemas complejos exigen unas soluciones con matices. Resulta intrínsecamente difícil conciliar la creación de valor con la conservación medioambiental y social en un sistema económico que funciona en torno a las ganancias de los accionistas a corto plazo. Esto se debe, al menos en parte, a la preocupación excesiva de nuestro sector con los resultados financieros a corto plazo y la llamada «pacificación» del capital. No se tienen en cuenta las externalidades sociales y medioambientales que perjudican el mundo y la viabilidad económica a largo plazo de muchos modelos de negocio.

¿Y si, en cambio, concibiéramos la asignación del capital como una herramienta para promover un sistema que prioriza el bienestar financiero, al tiempo que trata de construir una prosperidad común y un planeta saludable?



Los retos que plantea el enfoque actual hacia la sostenibilidad

Queremos pensar que este objetivo no está fuera del alcance de nuestro cometido colectivo. El movimiento reciente en torno a la sostenibilidad se debe, por lo menos en parte, al reconocimiento de que debemos plantearnos las cosas con una lógica diferente. Pero antes de hacerlo, primero tenemos que reflexionar sobre los retos que presenta la manera en que abordamos actualmente la sostenibilidad.

El primero es la implementación. Para muchos, la sostenibilidad significa conjugar determinados valores de los inversores con unos objetivos financieros. A menudo, el resultado es una restricción del universo de inversión: solo se invierte en empresas «buenas» desde el punto de vista ASG y se excluye implacablemente a aquellas con las que tenemos objeciones. Esto es problemático por varios motivos, entre otros, porque hay una diferencia entre apartarte de algo en lo que no quieres participar y perseguir activamente el cambio. Este enfoque también puede inflar la medida en que se consigue un impacto, y corre el riesgo de que se equipare el impacto de la cartera con el verdadero cambio económico.

Por ejemplo, en los mercados cotizados, la gran mayoría de las empresas son distribuidoras netas de capital. Devuelven mucho más a través de dividendos y recompras de acciones que lo que captan a través de emisiones de capital. En el mercado secundario, salir de una empresa con altas emisiones para invertir en una de bajas emisiones puede ayudar a reducir la huella de carbono de una cartera y podría hacer que sea «coherente con nuestros valores» en un análisis de atribución, aunque no tiene ninguna incidencia en la reducción de las emisiones de CO2 pasadas, presentes o futuras del mundo real. Sin duda, la economía real tiene que dar el primer paso, y los datos de la cartera lo acabarán reflejando en consecuencia. No creemos que optimizar las emisiones de carbono de las carteras tenga ningún impacto en el mundo real.

Además, este planteamiento a menudo requiere algunas renunciaciones. Como inversores que deseamos obtener una rentabilidad financiera, ¿por qué diseñaríamos una estrategia que ignora algunos componentes cruciales del engranaje de inversión, como la competencia, la oferta y la demanda, la rentabilidad, la intensidad del capital y la valoración? Un fabricante de turbinas eólicas podría desempeñar un papel crucial en la transición energética, pero si las barreras de entrada son bajas o la valoración es muy cara, podría resultar ser una inversión desastrosa. Del mismo modo, si una empresa petrolera es lo bastante barata, independientemente de las perspectivas de la demanda de petróleo, podría ser una inversión excelente.

En cambio, si realmente quisiéramos tener un impacto en los mercados cotizados, la mejor estrategia podría ser crear una cartera con las empresas más contaminantes y luego promover el cambio, pero sospechamos que esto solo tendría un impacto moderado y una mala rentabilidad financiera y podría suscitar interrogantes habida cuenta del deber fiduciario del gestor de inversiones. Otra opción es que se podría tener un impacto positivo invirtiendo en empresas con un propósito social o medioambiental explícito, pero solo en el área de inversores providenciales o capital inversión en empresas en fase inicial, que necesitan constantemente capital nuevo para sobrevivir y prosperar.

El segundo reto que plantea el enfoque actual hacia la sostenibilidad respalda el primero: la mayoría de las cuestiones que estamos tratando de analizar son de carácter intangible y no pueden sintetizarse. Hay una plétora de estándares, parámetros, marcos y directrices existentes y emergentes cuyo fin es ayudarnos a medir los factores ASG. Pero ¿cómo puede tener sentido imponer unos modelos universales y predeterminados a la comunidad inversora para evaluar la sostenibilidad de cada inversión cuando una gran parte de ello no puede medirse?

Por ejemplo, medir la rotación del personal o la desigualdad en los salarios de una empresa podría darnos una indicación de su cultura corporativa, pero ¿presentaría un panorama completo de la experiencia de los empleados, proveedores y clientes? Por supuesto que no. Los factores intangibles, por definición, no son cuantificables.

En el mercado secundario, salir de una empresa con altas emisiones para invertir en una de bajas emisiones puede ayudar a reducir la huella de carbono de una cartera y podría hacer que sea «coherente con nuestros valores» en un análisis de atribución, pero no tiene ninguna incidencia en la reducción de las emisiones de CO2 pasadas, presentes o futuras del mundo real. ▲



Y sin embargo, el sector en general no solo está tratando desesperadamente de cuantificar un amplio abanico de características ASG, sino también de transformar esos parámetros en puntuaciones y calificaciones agregadas. La reducción a una única puntuación ASG es un ejemplo de la concepción y simplificación excesivas de nuestro mercado en los últimos tiempos, por lo que presenta una oportunidad fantástica para los inversores activos y los responsables de la asignación de activos que quieran arremangarse, hacer su propio análisis y llegar a unas opiniones fundamentadas sobre en qué invertir.

Para demostrar esto, consideremos el siguiente experimento de reflexión sobre una hipotética empresa de coches eléctricos a la que deseamos asignar una puntuación ASG. Dejando de lado de momento una gestión mediocre y algunas controversias sobre el fundador y la dirección ejecutiva, usted opina que esta empresa es una líder excepcional en el sector y pionera en cuestiones medioambientales, y que ha contribuido más que ninguna otra a influir directamente en la trayectoria de los vehículos con bajas emisiones. Sin embargo, el análisis muestra que la empresa no se preocupa por sus trabajadores, y hay algunas alegaciones de que no trata bien a las minorías. También tiene un mal historial de seguridad del personal. ¿Cómo se asigna una puntuación ASG global en una escala de 0 (mala) a 10 (buena)? ¿Qué significa realmente esa puntuación? ¿Cómo debería interpretarla la empresa, y cómo puede mejorarla? ¿Cuán peor puede tratar a su personal por tonelada de emisiones ahorrada?

Si se hicieran estas preguntas a cualquier persona ajena al sector de la inversión, pensaría que es absurdo plantear una cuestión de esta manera. De modo similar, nosotros rechazamos la idea de que puede segmentarse el universo de inversión entre actores «buenos» y «malos». Es comprensible la tentación de hacerlo si pensamos de manera binaria, especialmente cuando las limitaciones de los recursos y las desigualdades sociales son cada vez más intensas. Pero por mucho que nos gustara vivir en un mundo a lo Tolkien de hóbbits, elfos y ents por un lado y orcos, troles y jinetes negros por otro, el mundo real exhibe más matices.

Algunos ejemplos:

- Una empresa de gases industriales genera unas emisiones de CO₂ enormes, si bien también es una facilitadora clave de la transición energética. En la práctica, permite una reducción de las emisiones de los consumidores que compensa las emisiones generadas por la empresa.
- La cadena de suministro de una empresa de chocolate está plagada de problemas de trabajo infantil, pero sus proveedores son pequeños agricultores de subsistencia de África Occidental, donde el trabajo de los niños en las explotaciones de sus padres es normal en su cultura y una necesidad económica.

Si se acepta la premisa de que estas son cuestiones complejas sin una respuesta correcta, queda claro que utilizar el sistema de inversión para mejorar el mundo —suponiendo que este sea el cometido— dista mucho de ser algo sencillo. Y, por supuesto, para la mayoría de gestores de activos, incluyendo MFS, el cometido no es salvar al mundo, sino cuidar de los ahorros de nuestros clientes.

Por qué los inversores deberían aceptar la complejidad y la imperfección

Frente a la complejidad, la tendencia natural es tratar de evitarla, pero en cambio, deberíamos aceptarla. Las cuestiones de sostenibilidad se presentan de formas muy diversas; algunas son claras y transparentes, otras son oscuras y encubiertas. A menudo, cuanto más exploramos estas cuestiones con las empresas, más complicadas se vuelven. Junto con la complejidad, también tenemos que aceptar la imperfección. Formular juicios de valor y llegar a conclusiones sin disponer del panorama completo es una parte intrínseca del trabajo del inversor.



En MFS, contamos con un equipo de inversión de más de 300 personas, la mayoría de las cuales pasan una gran parte del tiempo tratando de conocer en más profundidad a emisores de acciones y bonos de todo el mundo. Se trata de un proceso sin fin, difícil y a menudo frustrante, pero extrañamente adictivo. Tratamos de entender en la mayor medida posible las piezas cruciales del rompecabezas de inversión: los principales motores de los ingresos y los márgenes, las características del flujo de caja y del balance, el entorno competitivo y normativo, la dirección y el gobierno corporativo, y los factores ambientales y sociales que podrían tener una incidencia significativa en el valor a largo plazo. Lo hacemos porque tenemos un mandato muy claro: los intereses financieros de nuestros clientes son lo primero. Sin embargo, en las ocasiones en que —haciendo hincapié en la importancia de los horizontes a largo plazo y los modelos de negocio que consideran la sostenibilidad— podemos tener una pequeña e incuantificable contribución a construir un ecosistema económico más duradero, lo hacemos.

No es nada fácil. No hay respuestas sencillas. Dentro del equipo, siempre hay desacuerdos: sobre la calidad de la dirección, el riesgo de disrupción, la ventaja competitiva, el riesgo normativo y las preocupaciones críticas sobre sostenibilidad. Este desacuerdo no nos preocupa; al contrario, nos tranquiliza. Reconocemos que no hay nada como hacer trabajar realmente al cerebro y tratar de usar nuestro criterio, así como unos datos objetivos, para llegar a una conclusión. Si todos llegamos exactamente a la misma conclusión, podría haber un serio problema.

Esta idea también vale para los retos descritos más arriba. No hace falta que nos pongamos de acuerdo sobre unos principios generalmente aceptados de la inversión de impacto, la sostenibilidad y las cuestiones ASG para reconocer que, si queremos que nuestro ecosistema perdure, tenemos que desempeñar un papel en la corrección de los desequilibrios actuales. No obstante, tenemos que ser sinceros con las limitaciones del modo en que operamos hoy en día. Trabajar así seguramente exigirá un planteamiento más creativo de aquel al que estamos acostumbrados como inversores, además de diligencia, análisis contextual, criterio y debate. Todo esto requerirá paciencia y una orientación al largo plazo.

Si nosotros y otros inversores podemos demostrar que ganar dinero y hacer el bien no se excluyen entre ellos —y que, de hecho, pueden reforzarse mutuamente—, podríamos transformar el modo en que las personas y los inversores reflexionan sobre la asignación del capital. Este objetivo es arduo y dista de ser evidente. No hay atajos ni fórmulas mágicas. Pero, tal como dijo John F. Kennedy, tendríamos que hacer estas cosas no porque son fáciles, sino porque son difíciles, porque las recompensas podrían ser espectaculares. MFS y el sector de inversión tienen la oportunidad de redefinirse y, de este modo, crear un enorme valor para los clientes, las comunidades, los trabajadores y los accionistas. Espero que, colectivamente, tengamos la imaginación y el valor necesarios para responder a este reto.

Estaremos encantados de conversar sobre temas de sostenibilidad importantes con usted. Escriba a allangles@mfs.com, estamos a su disposición.



MFS podrá tener en cuenta factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo («ASG») en su análisis de inversión fundamental, junto con factores económicos más tradicionales, cuando considere que dichos factores ASG podrían afectar sustancialmente el valor económico de un emisor. La medida en la que se tiene en cuenta cualquier factor ASG y la posibilidad de que estos factores incidan o no en las rentabilidades dependerá de una serie de variables, como la estrategia de inversión, los tipos de clases de activos, las exposiciones tanto regionales como geográficas y las opiniones y análisis de los profesionales de la inversión respecto de una cuestión ASG concreta. Por sí solos, los factores ASG no determinan ninguna decisión de inversión. MFS podría integrar los factores ASG en sus actividades de participación activa a la hora de dialogar con los emisores, pero dichas actividades de participación activa no conllevarán necesariamente que ningún emisor modifique sus prácticas relacionadas con las cuestiones ASG.

Las opiniones expresadas pertenecen al interlocutor 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: **América Latina** - MFS International Ltd.; **Canadá** - MFS Investment Management Canada Limited. **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. **Baréin** - El presente documento no ha recibido la aprobación del Banco Central de Baréin, y dicha entidad no se hace responsable de su contenido. No se realizará ninguna oferta al público en el Reino de Baréin. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y no podrá transmitirse, difundirse o mostrarse al público en general. El Banco Central de Baréin no asume responsabilidad alguna en lo que respecta a la precisión e integridad de las declaraciones e informaciones contenidas en el presente documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida derivada de haberse basado en la totalidad o en una parte del contenido de este documento. El Consejo de administración y el equipo directivo del emisor asumen la responsabilidad que se deriva de la información contenida en este documento. Según el leal saber y entender del Consejo de administración y del equipo directivo, quienes han adoptado todas las precauciones razonables para garantizar que así sea, la información contenida en este documento se ajusta a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a la fiabilidad de dicha información. **Kuwait** - El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Kuwait. Ni la Autoridad de Mercados de Capital de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental kuwaití han autorizado que esta información pueda ofrecerse en Kuwait. La información no se ofrece de manera pública o privada en Kuwait y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la información en dicho país. No se están llevando a cabo actividades de comercialización, invitación o incentivación con el fin de ofrecer o comercializar la información en Kuwait. **Omán** - Para los residentes en el Sultanato de Omán: la información contenida en el presente documento no constituye una oferta pública de valores en el Sultanato de Omán, de conformidad con lo establecido en la Ley sobre Sociedades Mercantiles de Omán (Real Decreto 4/74) o en la Ley sobre Mercados de Capital de Omán (Real Decreto 80/98). Esta información se distribuye de manera limitada exclusivamente a entidades corporativas que se ajustan a la descripción de inversores sofisticados (con arreglo al artículo 139 del Reglamento de aplicación de la Ley sobre Mercados de Capital). El destinatario declara tener la condición de inversor sofisticado que cuenta con experiencia en cuestiones empresariales y financieras y tiene capacidad para evaluar las ventajas y riesgos que conlleva una inversión. **Sudáfrica** - El presente documento no ha recibido la aprobación del Consejo de Servicios Financieros, y ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para su venta al público en Sudáfrica. **Emiratos Árabes Unidos (EAU)** - El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Emiratos Árabes Unidos, por lo que no deberán interpretarse como tal. La información se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores exentos en EAU que pertenecen a alguna de las siguientes categorías de inversores cualificados que no tienen la consideración de personas físicas: (1) un inversor que tiene capacidad para gestionar sus inversiones por cuenta propia, principalmente: (a) el Gobierno federal, los Gobiernos locales, las entidades gubernamentales y las autoridades o empresas propiedad al 100% de cualquiera de estas entidades, (b) las entidades y organizaciones internacionales o (c) una persona que cuenta con la debida autorización para llevar a cabo una actividad comercial en EAU, siempre y cuando la inversión constituya uno de los fines de dicha persona; o (2) un inversor representado por un gestor de inversiones que cuenta con la autorización pertinente de la Autoridad de Valores y Materias Primas (SCA, por sus siglas en inglés) de EAU (cada uno de ellos, un «inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física»). La información y los datos no han recibido la aprobación o la autorización del Banco Central de EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas, la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái, la Autoridad Reguladora de los Servicios Financieros o cualesquiera otros organismos gubernamentales o autoridades competentes en materia de concesión de autorizaciones radicadas en EAU que resulten pertinentes (las «Autoridades») ni están registrados ante estas. Las Autoridades no asumen responsabilidad alguna por cualquier inversión que el destinatario designado realice en su condición de Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física en relación con la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Arabia Saudí** - El presente documento únicamente podrá distribuirse en el Reino de Arabia Saudí a las personas autorizadas a tal efecto en virtud del Reglamento sobre fondos de inversión publicado por la Autoridad de Mercados de Capital. Esta última no ofrece garantía alguna respecto de la precisión o integridad de este documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida que se derive de cualquier parte de este documento o en la que se haya incurrido a raíz de basarse en cualquier parte de este. Los posibles compradores de los valores ofrecidos en el presente deberán realizar sus propias actividades de diligencia debida respecto de la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Catar** - El presente material o fondo se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores que tienen la voluntad y la capacidad de realizar un análisis independiente de los riesgos que conlleva una inversión en un material o fondo de estas características. El material no constituye una oferta al público y está dirigido exclusivamente al destinatario designado, por lo que no deberá entregarse o mostrarse a ninguna otra persona (salvo a empleados, agentes o consultores en relación con la valoración de este por parte del destinatario). El fondo no ha sido registrado ni se registrará ante el Banco Central de Catar ni en virtud de ninguna ley del Estado de Catar. No se realizará ninguna operación en su jurisdicción. Cualquier consulta relacionada con el material o fondo deberá plantearse a su contacto fuera de Catar.