



ASG: ¿el fin justifica las valoraciones?

Hablar de inversión ASG (Medioambiente, Social y Gobernanza), es hablar de una nueva tendencia que se va imponiendo en las firmas de inversión, como respuesta al cumplimiento de los objetivos de reducción de emisiones de CO² a la atmósfera, que se aprobaron por una mayoría de naciones en el Tratado de París de 2015, o bien al cumplimiento de los ODS (Objetivos de Desarrollo Sostenible) aprobados por los miembros de Naciones Unidas en 2015 también. Es la respuesta del mundo financiero para hacer una sociedad más limpia y justa.

Podríamos resumir las inversiones ASG en: hacerlo bien, haciendo el bien. Es decir, este tipo de estrategias promueven el bien en su propio fin, con una rentabilidad financiera asociada.

Las sociedades de inversión están adaptando sus procesos de inversión a estos requerimientos ASG, lo que está provocando cambios en sus criterios de selección de inversiones. Ya no nos fijamos únicamente en unos ratios de cotización, o en unas valoraciones que hacen que las compañías las podamos calificar como caras o baratas, incluimos criterios de selección ASG, que hacen el criterio de selección más exigente, además de más justo y limpio bajo estos parámetros.

El compromiso de las compañías invertibles por las sociedades de inversión es doble: por un lado, los procesos productivos los tienen que hacer cada vez más eficientes y, por otro lado, más ASG. Las compañías no son ajenas a los criterios ASG, por lo que, la inclusión de los parámetros ASG dentro del proceso de inversión, las está obligando también a incluir estos criterios dentro de sus propios procesos productivos y de gobernanza. De lo contrario, tanto sus bonos emitidos como las acciones en circulación, dejarían de tener interés para la comunidad inversora, con lo que ello supone para sus costes de financiación.

Esta nueva tendencia está provocando que, tres de cada diez euros que se invierten en fondos de inversión, vayan hacia inversiones con criterios de ASG a nivel global. Es una tendencia que, lejos de reducirse, irá en aumento en los próximos años. Esto nos puede hacer pensar, como ocurrió al principio de 2000 con los valores de internet, que estamos en una nueva burbuja en términos de valoración, pero, como veremos más adelante, esta vez sí puede ser diferente.

Los datos publicados de flujos hacia la inversión sostenible, en el primer trimestre de 2021, confirman la tendencia descrita en el párrafo anterior. En el primer trimestre de 2021 han entrado 120.000 M € en fondos con criterios ASG, que supone un 18 % más de inversión que el trimestre precedente y el 51 % del total de fondos. Esto no hace más que confirmar el interés particular por la inversión ASG.

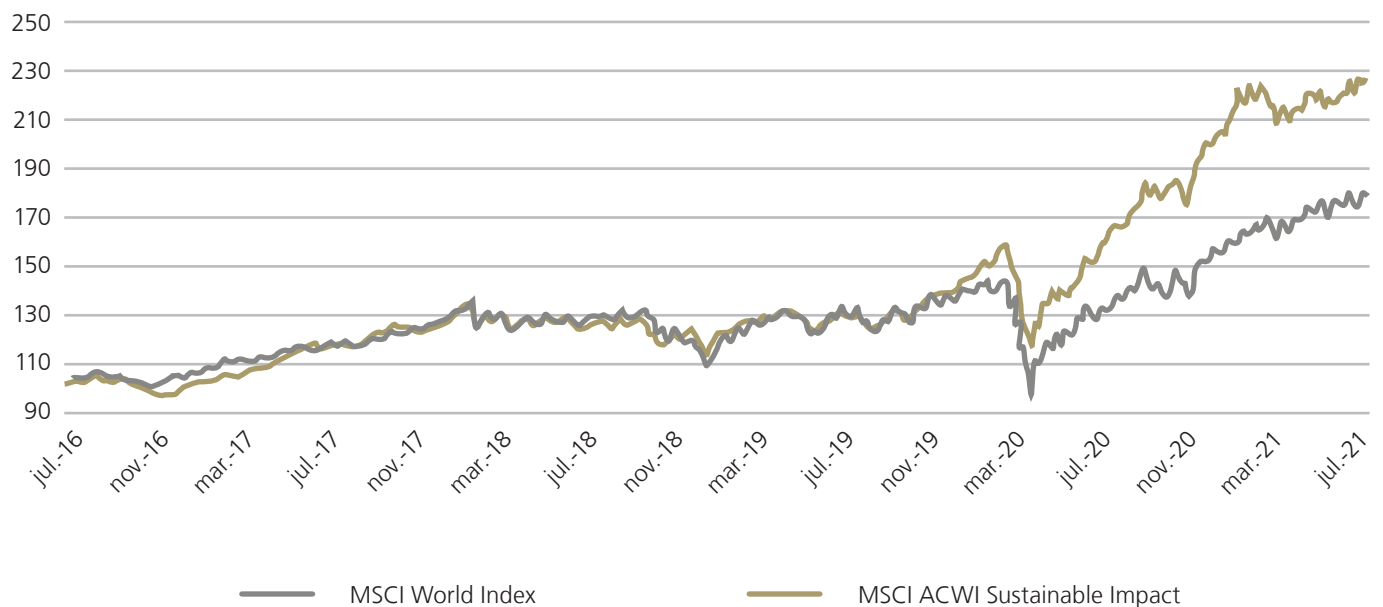
	FONDOS SOSTENIBLES				FONDOS CONVENCIONALES			
	ENERO	FEBRERO	MARZO	1Q21	ENERO	FEBRERO	MARZO	1Q21
MIXTOS	4,8	5,4	5,7	15,9	0,7	2,7	7,7	11,1
ALTERNATIVOS	0,3	0,4	0,1	0,8	-0,1	2,3	-0,5	1,7
CONVERTIBLES	0,1	0,2	0,1	0,4	0,6	1,6	0,2	2,4
ACCIONES	27	21,3	26,3	74,6	23,8	26,6	21	71,4
RENTA FIJA	6	13,1	8,4	27,5	22,4	12,3	-7,1	27,6
VARIOS	0	0	0	0	-0,2	-0,9	-1	-2,1
INMOBILIARIOS	0,1	0	-0,1	0	0,5	0,6	0,6	1,7
	38,3	40,4	40,5	119,2	47,7	45,2	20,9	113,8

Fuente: Morningstar y elaboración propia. Jul21

Este tipo de inversiones están despertando gran interés entre los inversores particulares, pero especialmente con los millenials y la generación Z (aquellos nacidos en los últimos 20 años), en donde la sensibilización hacia estos criterios es muy elevada.

La pregunta que nos podemos hacer es: este tipo de inversiones, ¿son generadoras de Alfa (rentabilidad superior al Índice General del Mercado) o bien generan más rentabilidad, al estar de moda y tener un mejor momento de mercado? Es posible que sea una combinación de ambos factores, pero el efecto que está generando sobre las acciones y bonos que van cumpliendo los criterios ASG, es que sus ratios de cotización son más exigentes y sus diferenciales de cotización, en el caso de los bonos, también son más estrechos.

Comparativa Índice Global ASG e Índice Global

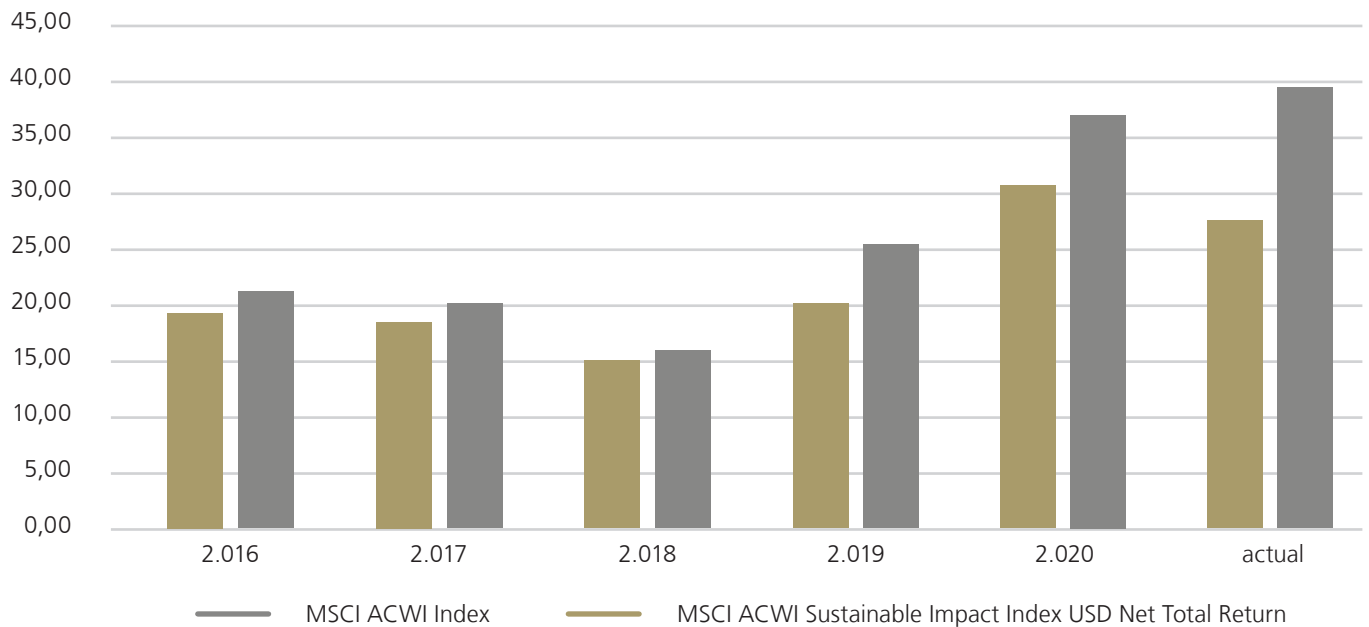


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Jul21

Rentabilidades pasadas no son un indicador fidedigno de resultados futuros.

La inversión con criterios ASG genera una rentabilidad superior a la de los índices generales en el periodo analizado. La selección de acciones con criterios ASG por las compañías de servicios financieros, están provocando una demanda creciente de estas compañías, que suponen precios más elevados y también unos ratios de cotización más exigentes.

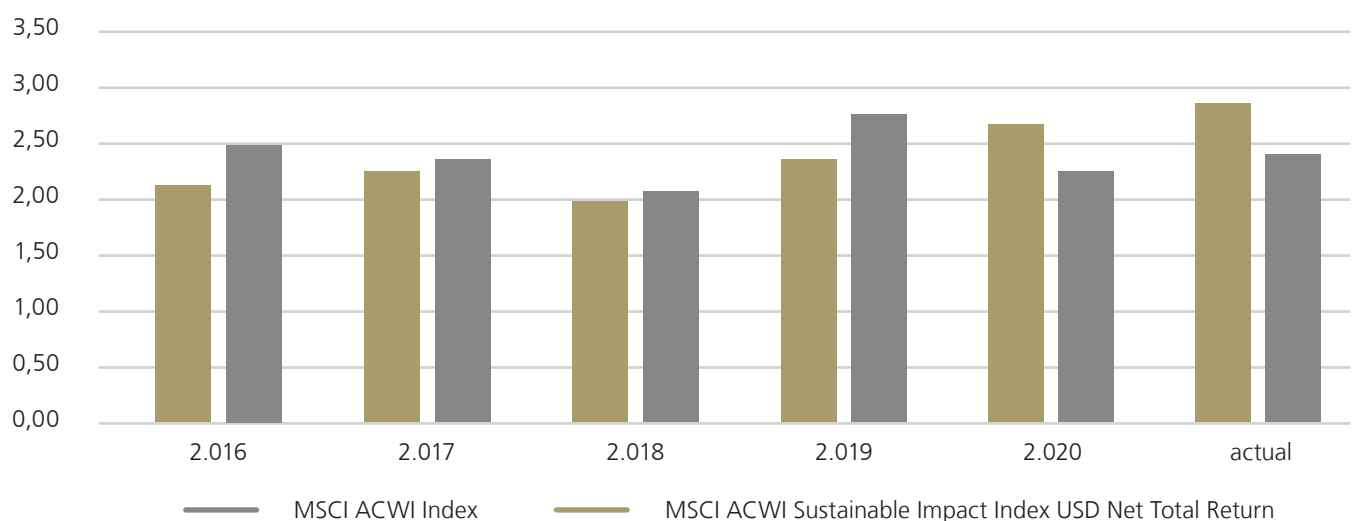
Comparativa Cociente PER



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Jul21

La relación entre el precio de las acciones y el beneficio por acción (PER), es mucho más elevada en aquellas compañías que cumplen con criterios ASG, que aquellas otras en donde no está tan presente en su política.

Valor en libros

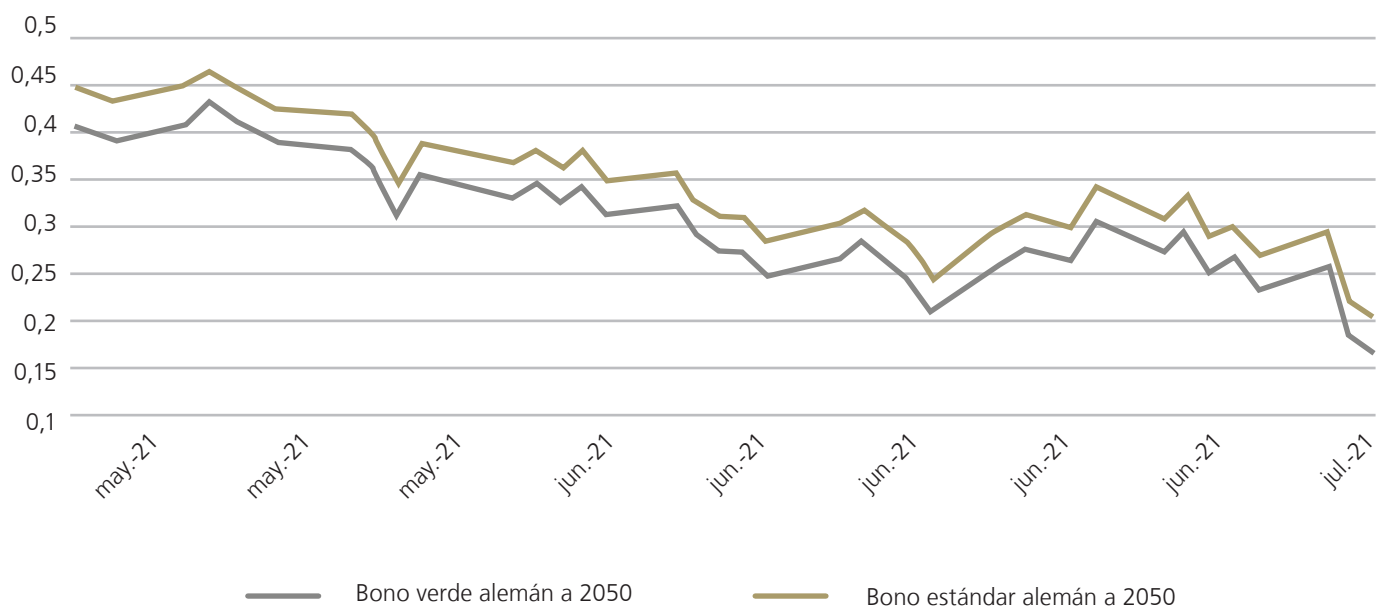


Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Jul21

Si observamos el valor en libros de las compañías que cumplen con criterios ASG, están más baratas que las compañías que los siguen en menor medida. Esto nos dice que, a pesar de un mejor comportamiento en términos de rentabilidad y de cotizar con ratios sobre beneficios más exigentes que las compañías sin criterios ASG, existe mucho margen para que puedan seguir cotizando con esa prima sobre el resto de compañías. La adaptación de las políticas de inversión de las compañías de servicios de inversión hacia criterios ASG, no ha hecho más que empezar, por lo que es muy probable, que estas primas en la cotización se mantengan durante un periodo de tiempo extenso.

Estas primas de cotización, no solo se están produciendo en renta variable, también se están produciendo en los bonos.

Comparativa bonos a 2050



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Jul21

Las emisiones de bonos verdes, emitidos por los gobiernos, están despertando gran interés entre los inversores, lo que está provocando que coticen con unos rendimientos inferiores a los bonos estándar sin sello verde. En emisiones de renta fija, privada está ocurriendo un proceso parecido, las emisiones verdes cotizan más caras que las estándar.

Esta diferencia de ratios de cotización, tanto en bonos como en acciones, está provocado por las ingentes cantidades de dinero, que están invirtiéndose en compañías que cumplen con los requisitos ASG, que eligen las sociedades de inversión. Estas diferencias entre compañías que cumplan con los criterios ASG y las que no lo cumplan, deberían de irse reduciendo a lo largo del tiempo, con la convergencia de este segundo grupo hacia el primero, con unos cambios en sus procesos productivos, que les lleven a cumplir con los criterios ASG demandados por los inversores. En función de la industria, la transformación de los procesos productivos hacia el cumplimiento de criterios ASG, será más costoso en términos de tiempo y de inversión. La industria de servicios de inversión, va a ir seleccionando aquellas industrias que cumplan con los procesos de transformación de una manera más rápida y menos costosa y, por tanto, serán las grandes beneficiadas en un primer momento. Habrá otras industrias, que tendrán más difícil el transformarse o, incluso, que puedan desaparecer en un futuro, lo que hará que coticen en valoraciones más baratas ante la ausencia del interés inversor.

En algún momento del futuro, el interés económico y cumplimiento de los criterios ASG en las compañías debería converger, por lo que sí podemos afirmar que el fin justifica las valoraciones.



Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de inversión del/los productos/ financiero/s del/los cual/es se informa, en su caso. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. Este documento y la distribución del mismo no están destinados a personas, entidades, jurisdicciones o países en los que su publicación, disponibilidad, distribución o utilización sea contraria a la legislación o normativa local. Si usted sabe que su acceso a este informe contravendría la legislación aplicable local, nacional o internacional, deberá ignorar su contenido. Cualquier uso que haga de este documento será por su cuenta y riesgo. Aunque la información incluida en este documento procede de fuentes consideradas fiables, no manifestamos ni garantizamos su exactitud, y dicha información podría ser incompleta o estar resumida. Todas las estimaciones y opiniones recogidas en este documento son realizadas en la fecha de su publicación y podrían cambiar sin previo aviso. Este documento no puede ser reproducido (en parte o en su totalidad) sin consentimiento previo por escrito de CaixaBank Asset Management SGIIC, S.A.U.

CaixaBank Asset Management, SGIIC, S.A.U., es una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva española regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrita en el Reg. Mercantil de Madrid, tomo 36.997, folio 1, Hoja M-661.074. NIF A-08818965. Inscrita con el nº 15 en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.