

CUANTIFICANDO LA SOSTENIBILIDAD

Creamos soluciones que
cumplen sus objetivos de
sostenibilidad

5 CASOS DE CLIENTES Y
SOLUCIONES

ROBECO
The Investment Engineers

Deje que los números
iluminen el camino

Material de marketing dirigido exclusivamente a inversores profesionales.
Prohibida la distribución a clientes particulares.

Mayo 2024

Contenido

1. DESAFÍOS DE LOS CLIENTES	5
Crear soluciones a medida para cinco clientes	
2. NUESTRAS HERRAMIENTAS	7
De los marcos a los semáforos: Nuestro repertorio de herramientas	
3. SOLUCIONES	10
Cinco soluciones de sostenibilidad	
Buy-and-Maintain combinado con la alineación al Acuerdo de París y los ODS	11
Una jubilación cómoda y sostenible para los ahorradores	13
Una solución multiactivos para lograr un crecimiento alineado con el clima	15
La gestión activa se une a la titularidad activa para la inversión ODS	17
Combinar la minimización del tracking error con la mejora de la sostenibilidad de una cartera de renta variable	19

Soluciones de desbloqueo

Los inversores de todo el mundo afrontan el desafío de conseguir que sus carteras sean más sostenibles. Eso se puede lograr de varias maneras. Algunos inversores desean contribuir a los ODS, mientras que otros optan por invertir en la transición climática. El desafío consiste en ofrecer soluciones adecuadas.

En esta publicación, analizamos cinco casos de clientes que se diferencian entre sí en muchos aspectos (tipos de clientes, retos y soluciones diferentes), pero que tienen algo en común: su objetivo de inversión sostenible.

Naturalmente, cada caso es único, pero el mensaje es claro: sea cual sea el reto, juntos podemos encontrar una solución única.

1

Crear soluciones a medida para cinco clientes

Robeco no se limita únicamente a ofrecer estrategias de inversión que cumplan con objetivos genéricos de sostenibilidad. También diseñamos estrategias a medida para objetivos específicos, como mandatos que abarcan diferentes temas, que utilizan múltiples activos o que utilizan los activos de más de un producto. Aquí presentamos cinco ejemplos de soluciones a medida según las necesidades de cada cliente.

DESAFÍO DEL CLIENTE 1

Crear una estrategia de Buy-and-Maintain alineada con los ODS y el Acuerdo de París

Construir una cartera de Buy-and-Maintain de crédito que también incluyó un objetivo climático alineado con el Acuerdo de París y contribuyó a los ODS de un fondo de pensiones del Reino Unido.

DESAFÍO DEL CLIENTE 2

Generar rentabilidades superiores y un impacto en los ODS

Crear un producto vinculado a seguros que combine diversas estrategias temáticas de renta variable que contribuyan a los ODS para una aseguradora asiática.

DESAFÍO DEL CLIENTE 3

Aprovechar el crecimiento generado por la transición climática

Descarbonizar las inversiones con una solución multiactivos muy diversificada destinada a generar rentabilidades alineadas con el clima para un plan de ahorro del Reino Unido.

DESAFÍO DEL CLIENTE 4

Crear una estrategia que combine los ODS con el engagement

Combinar las capacidades de Robeco en cuanto a titularidad activa y ODS para crear un producto basado totalmente en el compromiso con sus empresas participadas para un importante distribuidor europeo.

DESAFÍO DEL CLIENTE 5

Reducir el tracking error de la renta variable sostenible

Desplegamos nuestros conocimientos de inversión cuantitativa para reducir el tracking error de la cartera de renta variable sostenible estadounidense de un banco privado europeo de tamaño medio.

Se trata de historias diferentes, pero todas tienen la misma estrategia subyacente: situar en el centro de los mandatos a medida la sostenibilidad a largo plazo y la transición climática. Así es como lo hemos hecho.

2

De los marcos a los semáforos: Nuestro repertorio de herramientas

Robeco ha desarrollado herramientas de investigación a lo largo de los años para integrar plenamente los factores ASG en el proceso de inversión. En los últimos años nos hemos centrado más en el elemento medioambiental, plasmado en nuestro esfuerzo por lograr una transición sostenible hacia las cero emisiones netas. Sin embargo, también incluye los factores sociales a los que afecta la transición, como los cambios en los empleos derivados de la transición a las energías renovables, y las mejoras en la gobernanza necesarias en los grandes emisores, respaldadas por el *engagement*.



También tenemos un firme compromiso con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), varios de los cuales abordan directamente la transición hacia una economía con bajas emisiones de carbono. Además, existe la cuestión más amplia de cómo están reaccionando los países y cómo se pueden obtener más datos prospectivos. Para generar esos datos se utilizan muchas herramientas, que luego se emplean en todos los procesos de inversión al decidir si se compra renta variable o crédito de una empresa o bonos soberanos de un país.

NUESTRAS HERRAMIENTAS DE INVESTIGACIÓN INCLUYEN:



EL MARCO DE CERO EMISIONES NETAS – Lanzado en 2020, proporciona una visión global del compromiso de Robeco de conseguir que todos sus activos bajo gestión sean neutros en carbono para 2050, en línea con los acuerdos internacionales. En el centro se encuentra una estrategia para descarbonizar todas las carteras en un 7% anual, un ritmo que permitiría alcanzar el objetivo en un plazo de 30 años.

No se trata simplemente de «descarbonizar» excluyendo a los grandes emisores de las carteras. La desinversión sencillamente transfiere el problema de un propietario a otro, y no cambia la economía del mundo real. En cambio, nos centramos mucho en el engagement –en parte a través de proyectos de colaboración como Climate Action 100+– para conseguir que las empresas cambien desde dentro.



MARCO DE BONOS ASG – El mercado de bonos con etiqueta ASG, como los bonos verdes, no deja de crecer, pero se enfrenta a considerables preocupaciones sobre el *greenwashing*, donde el bono exagera sus contribuciones medioambientales. Robeco desarrolló un marco de cinco pasos para evaluar correctamente las credenciales ASG de los bonos para las inversiones en carteras de bonos verdes o de crédito.

En los tres primeros pasos, evaluamos si el bono cumple el objetivo ASG etiquetado y la asignación estipulada de los ingresos, así como si los objetivos de sostenibilidad son importantes. Después examinamos los informes de impacto, la estrategia de sostenibilidad del emisor y su conducta. El bono debe superar todos los pasos para poder optar a las estrategias de Robeco.



EL MARCO DE LOS ODS – En 2016, Robeco se convirtió en el primer gestor de activos en elaborar un sistema para calcular las contribuciones que las empresas pueden hacer a uno o varios de los 17 ODS. El sistema los puntúa en una escala que abarca desde -3 (muy negativo), pasando por cero (neutro), hasta +3 (muy positivo). Se utilizan contribuciones netas, ya que a menudo las empresas pueden hacer tanto una contribución positiva como negativa, dependiendo del producto o servicio.

El marco, desarrollado originalmente para estrategias de ODS a medida que solo compraban los créditos de empresas con puntuaciones positivas, se utiliza ahora en todo Robeco como medio para evaluar la sostenibilidad de posibles inversiones, incluida la gama multiactivos.



EVALUACIONES CON SEMÁFOROS – Calculan si las emisiones previstas de una empresa se ajustan a la senda de descarbonización sectorial requerida en un escenario muy por debajo de los 2 °C. El segundo paso consiste en comprobar si existen objetivos verificados y un plan creíble para alcanzar los objetivos de reducción de emisiones.

El resultado se visualiza con una luz verde que indica que la empresa «está alineada» con su senda de descarbonización, una luz ámbar para las que aún «se están alineando» o «están parcialmente alineadas» (es decir, aquellas en transición), y una luz roja para las que «están desalineadas».



ÍNDICES DE REFERENCIA ALINEADOS CON EL ACUERDO DE PARÍS

– La Unión Europea los define como un índice de referencia «donde los activos subyacentes se seleccionan de tal manera que las emisiones de la cartera de referencia resultante se alinean con el objetivo de calentamiento global a largo plazo del Acuerdo de París». Para ser incluido en un índice, el valor debe ser capaz de descarbonizarse al menos un 7% al año.

Hasta 2020 no existía ningún índice de referencia de ese tipo para medir el desempeño de las estrategias de inversión en relación con los objetivos del Acuerdo de París. Robeco ha innovado en este ámbito colaborando con la empresa alemana Solactive a fin de crear índices de referencia alineados con el Acuerdo de París para créditos corporativos y estrategias de bonos agregados.



QUANT CUSTOMIZER

– Se trata de una herramienta versátil para la creación de soluciones de inversión personalizadas en colaboración con los clientes. Combina elementos de riesgo, rentabilidad y sostenibilidad para generar carteras personalizadas. Se trata de una herramienta especialmente útil por su capacidad para abordar diversas preferencias en materia de sostenibilidad, incluidos los factores ASG y la huella ambiental, y resulta lo suficientemente adaptable como para centrarse en los ODS específicos de las Naciones Unidas. De este modo, aumentó su relevancia en los escenarios de inversión actuales, y su diseño sencillo permite a los clientes participar activamente en el diseño de la cartera.

Las ventajas de la herramienta son la personalización rápida, la precisión y la flexibilidad. Gracias a la información en tiempo real sobre las características de la cartera, enriquece las interacciones con los clientes y la toma de decisiones. El constante desarrollo de Quant Customizer y su especial atención a la relevancia para el cliente, la ingeniería de datos y la investigación mantienen la herramienta a la vanguardia de la tecnología de inversión.

3

Cinco soluciones de sostenibilidad

La esencia de toda inversión es partir desde una base. Al crear carteras, usamos nuestras herramientas en busca de las mejores acciones o bonos para la estrategia. El mismo concepto se aplica cuando creamos mandatos con objetivos específicos de sostenibilidad. A partir de la lista de deseos del cliente, elaboramos una cartera que satisfaga todas sus expectativas, tanto si se trata de impulsar las cero emisiones netas y la alineación con el Acuerdo de París, como de algo más temático o una estrategia que contribuya directamente a los ODS.

Y no hay límites al tamaño o la complejidad que podemos alcanzar para cumplir el mandato. En este capítulo presentamos una serie de soluciones que responden a cuatro objetivos de sostenibilidad diferentes:

- Alineación con la vía de cero emisiones netas;
- Equilibrio entre riesgo, rentabilidad e impacto;
- Reducir el riesgo sostenible;
- Invertir en la transición sostenible.

Buy-and-Maintain combinado con la alineación al Acuerdo de París y los ODS

DESAFÍO DEL CLIENTE 1

Construir una cartera de Buy-and-Maintain de crédito que también incluyó un objetivo climático alineado con el Acuerdo de París y contribuyó a los ODS de un fondo de pensiones del Reino Unido.

● Alineación con la vía de cero emisiones netas

🕒 El reto

Los fondos de pensiones se enfrentan al dilema de generar una rentabilidad suficiente para afrontar las elevadas obligaciones derivadas del envejecimiento de la población, a la vez que gestionan los riesgos de sus inversiones. Además, los objetivos de sostenibilidad siguen aumentando en las agendas de los fondos de pensiones, sobre todo en lo relativo al cambio climático, que está cambiando el panorama del riesgo y la rentabilidad a largo plazo.

Conciliar el dilema entre riesgo y rentabilidad y, a la vez, cumplir la normativa y los objetivos de sostenibilidad es un reto importante. En el caso de los fondos de pensiones, se trata de conciliar los pasivos, es decir, garantizar que los pasivos (pagos de pensiones) que se extienden desde hoy hasta un futuro lejano se cubran con flujos de caja garantizados en el presente. Dichos flujos de caja suelen obtenerse de bonos que pagan una renta periódica.

El reto de la sostenibilidad puede afrontarse de muchas formas. Una de las más impactantes es diseñar estrategias basadas en el cumplimiento del Acuerdo de París y el camino hacia la neutralidad de carbono para 2050 que requiere, junto con las que promueven los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las

Naciones Unidas. Los dos son marcos reconocidos para la inversión sostenible a largo plazo por sí mismos.

🎯 El enfoque

Un importante fondo de pensiones del Reino Unido acudió a nosotros con un reto similar: crear una cartera de renta fija basada en la conciliación de pasivos que también incluyera un objetivo climático alineado con el Acuerdo de París y contribuyera a los ODS. El fondo de pensiones quería construir una cartera que se ajustara a un conjunto específico de tenencias de flujos de caja, para lo cual aconsejamos un enfoque personalizado de «Buy-and-Maintain» asignando a bonos corporativos con calidad *investment grade*. Este enfoque proporciona flujos de caja regulares con un riesgo minimizado.

La estrategia Buy-and-Maintain se basa en limitar la rotación dentro de la cartera para mantener bajos los costes de negociación. Se parecen a las estrategias de Buy and Hold, pero con un seguimiento activo en profundidad. La fase de compra es esencial, ya que debe ser capaz de resistir el ciclo del mercado, evitando en gran medida caídas significativas de calificación y a los denominados «ángeles caídos». Estas empresas, consideradas en su día auténticas joyas, han perdido desde

entonces su categoría de investment grade para convertirse en empresas de *high yield*.

Nuestro enfoque para cumplir el objetivo climático se logró combinando nuestros datos actuales sobre la huella de carbono con nuestras métricas climáticas prospectivas. Es importante poder seleccionar aquellas empresas que están en una trayectoria clara para cumplir el objetivo de carbono neto cero para 2050, descarbonizándose una media del 7% al año.

Los obstáculos

Conseguir los datos adecuados es uno de los mayores obstáculos para la inversión climática, y para la inversión sostenible en general. Las huellas de carbono se refieren esencialmente a lo que una empresa ha hecho en el pasado. Por tanto, también usamos análisis climáticos prospectivos basados en nuestro sistema "semáforo", que puntúa de uno a cinco el grado de alineación de una empresa con el Acuerdo de París en un escenario por debajo de los 2 °C.

El principal obstáculo de la Inversión ODS es encontrar empresas que puedan realizar una contribución positiva neta a uno o más de los 17 objetivos. Para ello usamos nuestro propio marco de ODS, que utiliza un sistema de puntuación que abarca desde -3 (muy negativo), pasando por 0 (neutro), hasta +3 (muy positivo).

Mientras tanto, todos los créditos corren el riesgo de incumplimiento (por pequeño que sea), por lo que es esencial usar el análisis en profundidad del crédito y la investigación de la migración de calificación para minimizar este riesgo. Ello se acentúa en una cartera de compra y mantenimiento, ya que la

rotación está restringida: no es aceptable retirar y sustituir valores de forma continua si ganan o pierden popularidad. Para empezar, hay que elegir los adecuados.

La solución

La solución adoptada consistió en crear una estrategia de crédito a medida de los ODS de compra y mantenimiento de activos climáticos que cumpliera todos los objetivos del cliente, aplicando un profundo análisis *bottom-up* de los emisores, visiones macroeconómicas *top-down* y herramientas propias de optimización de carteras. En el siguiente gráfico se muestran sus aspectos más destacados.

Tras largas consultas con el cliente, construimos una cartera que equilibraba los diversos criterios de riesgo, rentabilidad, reglamentación y sostenibilidad del fondo de pensiones. Tiene una rentabilidad de la TIR y un diferencial con el Tesoro —el diferencial de TIR con un bono del Estado del mismo vencimiento— superiores a los de su índice de referencia pasivo. Tiene una sólida calificación crediticia media de A-/A, y una puntuación crediticia fundamental más elevada asignada por nuestros analistas de investigación en una escala de -3 a +3.

Además, la huella de carbono de la estrategia es solo la mitad de la del universo de referencia y el 50% de los componentes de la cartera ya están alineados con el Acuerdo de París. Además, ninguno de los emisores tiene una puntuación negativa en los ODS, frente al 21% del índice de referencia. Y la cartera se logró con un impacto reducido en el potencial de rentabilidad y la calidad de los activos. ●

Tabla 1: Aspectos destacados de la estrategia de crédito Buy-and-Maintain de los ODS climáticos

	Métrica	Cartera climática de los ODS	Referencia pasiva
Rentabilidad	Diferencial con el Tesoro	139	133
Riesgo	Calificación	A- / A	A- / A
	Puntuación de crédito fundamental	0,9	0,2
	Duración	4,7	4,7
	Conciliación de flujos de caja	Si	No
	Ángel caído % (anualizado)	1,6%	2,1%
	Exposición sectorial máxima	20%	30%
	Número de emisores	80	1439
Sostenibilidad	% de ODS negativos	0%	21%
	Huella de carbono	50%	100%
	% de Alineación con el Acuerdo de París	50%	44%
	% de rezagados climáticos	0%	6%

Fuente: Robeco, Trucost, Bloomberg y valoraciones de septiembre de 2023. La información se ofrece únicamente a título ilustrativo y se basa en hipótesis de modelos. La puntuación fundamental oscila entre -3 y +3 y refleja la evaluación de la calidad crediticia por parte de los analistas de crédito de Robeco. La puntuación respecto a los ODS oscila entre -3 y +3 y refleja la evaluación de la correspondencia con los ODS por parte de los analistas de inversión sostenible de Robeco. La huella de carbono incluye emisiones de alcance 1, 2 y 3, y está indexada respecto a una referencia pasiva. El porcentaje de ángel caído se basa en las cifras medias históricas de migración de calificación anualizadas al dividir las entre el vencimiento medio de la cartera. En este ejemplo, el perfil de flujo de caja de la cartera se distribuye de forma relativamente uniforme entre vencimientos de 2024-2033. Las empresas alineadas con el Acuerdo de París se definen como empresas cuya puntuación revela que se han ajustado o se están ajustando a la evaluación de semáforo climático de Robeco. Los rezagados climáticos se definen como empresas con una elevada huella de carbono y cuya puntuación revela que no se han ajustado ni se están ajustando a la evaluación de semáforo climático de Robeco. Los resultados obtenidos en el pasado y los diferenciales/TIR actuales no son un indicador fiable de los resultados futuros.

Una jubilación cómoda y sostenible para los ahorradores

DESAFÍO DEL CLIENTE 2

Crear un producto vinculado a seguros que combine diversas estrategias temáticas de renta variable que contribuyan a los ODS para una aseguradora asiática.

● Reducir el riesgo sostenible

🕒 El reto

La esperanza de vida aumenta en todo el mundo gracias a la mejora de las condiciones sanitarias, de vida y laborales. Sin duda es una buena noticia, pero también dificulta ahorrar para la jubilación. Eso es especialmente aplicable a las generaciones más jóvenes, que tendrán la mayor esperanza de vida —y tasas de consumo— de todos los grupos de la historia.

Los jóvenes tienen el lujo de disponer de tiempo para acumular un patrimonio para la jubilación, pero no así las entidades aseguradoras. Asegurar una buena vida a los asegurados significa aumentar las obligaciones tanto para los jubilados actuales como para las generaciones venideras. Los productos vinculados a seguros (ILP) ayudan a las aseguradoras a distribuir los riesgos derivados de los requisitos de capital en los mercados financieros. Dados su elevada rentabilidad en comparación con la renta fija, los mercados de renta variable ofrecen una forma ideal de transferir los riesgos a más largo plazo, pero también de captar mayores beneficios a corto plazo. Sin embargo, la renta variable también es, de por sí, más volátil que la renta fija, por lo que la relación riesgo-rentabilidad debe gestionarse hábilmente.

Asimismo, para garantizar los flujos de caja a largo plazo, las aseguradoras también deben ampliar su capital y atraer a un

nuevo tipo de asegurados muy concienciados con el cambio climático y los retos sociales. Se trata de un grupo de inversores de nueva generación que desean ahorrar dinero de forma sostenible e impulsar un cambio positivo en el mundo real. Entretanto, los organismos reguladores de los seguros presionan para lograr más sostenibilidad en los mercados financieros y las carteras de inversión, movidos por la preocupación por el impacto del cambio climático y los riesgos de la transición en la solvencia del sistema a largo plazo.

🎯 El enfoque

La anterior es una descripción apropiada sobre la situación que afrontan muchas aseguradoras en todo el mundo. En particular, el problema se hizo sentir con mayor intensidad en una gran aseguradora asiática, que buscaba sustituir un ILP de bajo rendimiento que había comercializado masivamente entre una amplia franja de ahorradores.

La sencillez y la eficiencia nos impulsaron hacia la renta variable temática. Se trata de una clase de activos que ofrece rentabilidades esperadas atractivas gracias a su orientación hacia tendencias e industrias con gran potencial de crecimiento. Además, la renta variable temática está orientada al crecimiento a largo plazo, lo cual garantiza una rentabilidad que se corresponde con la

longevidad de los clientes. Otra ventaja añadida es que, como clase de activo, la renta variable es fácil de entender para un amplio abanico de inversores. Por último, la combinación de temas en un fondo de fondos proporciona exposición a múltiples tendencias y crecimiento, a la vez que diversifica los riesgos de rentabilidad.

Dada la fuerte demanda de sostenibilidad e impacto, construimos un fondo de fondos multitemático integrado exclusivamente por estrategias clasificadas en el Artículo 9 con el objetivo explícito de contribuir a los ODS. Las estrategias Artículo 9 forman parte del paquete de regulación financiera sostenible de la UE y deben cumplir objetivos específicos de sostenibilidad.

De este modo, se reducen los riesgos de sostenibilidad del producto, lo que supone una ventaja para los reguladores. Sin embargo, lo más importante es que aumenta el atractivo para las generaciones más jóvenes, deseosas de utilizar su capital para

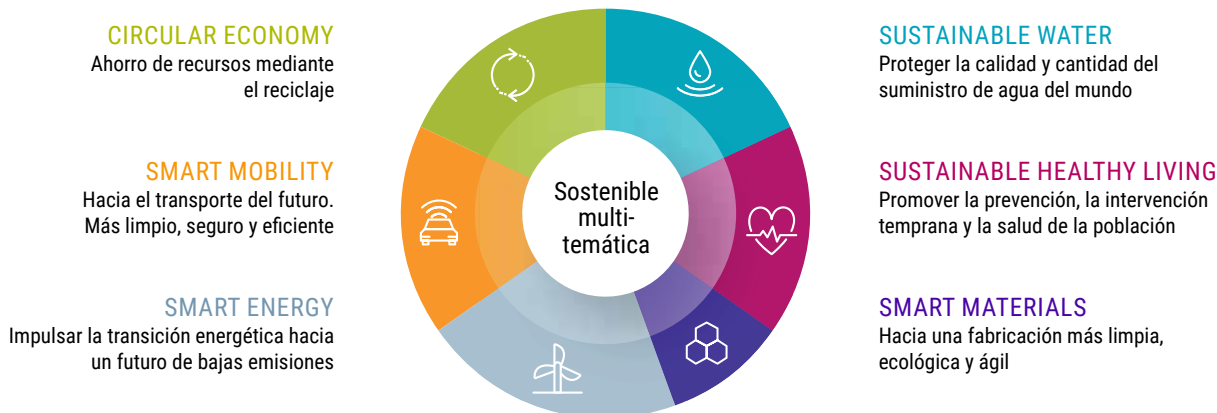
avanzar en los retos del mundo real. Por último, desde el punto de vista organizativo, la renta variable complementa perfectamente otras clases de activos utilizados en la plataforma ILP de la aseguradora. Ello tiene la ventaja añadida de diversificar las fuentes de rentabilidad y aumentar la solvencia global.

Los obstáculos

La contribución al progreso del mundo real es un objetivo noble, ¿pero cómo llevarlo a cabo en una cartera y en un conjunto tan amplio de retos de sostenibilidad? ¿Y cómo se mide objetivamente el impacto de las inversiones en los retos de la sostenibilidad?

Afortunadamente, Robeco ha construido su reputación creando inversiones temáticas que captan el valor asociado a la resolución de retos del mundo real. Después de más de dos décadas, contamos con una amplia plataforma temática entre la que los clientes pueden elegir temas sueltos o una mezcla temática.

Figura 2: Solución sostenible de renta variable multitemática



Fuente: Robeco

A fin de medir el cambio positivo y el progreso de nuestras inversiones temáticas, hemos desarrollado un marco propio para los ODS que evalúa, cuantifica e informa sobre las contribuciones de las empresas en cartera a los ODS.

Otro de los problemas es alcanzar un alto rendimiento sin mucha volatilidad. La renta variable temática está orientada al crecimiento, lo cual significa que puede generar mayor rentabilidad pero también mayor volatilidad, con betas muy superiores a 1,0. El enfoque multitemático ayuda a atenuar las desviaciones ya que nos permite incluir temas de baja beta como complemento a los fondos de mayor volatilidad.

La solución

Hemos diseñado una solución personalizada que combina seis de las estrategias sostenibles de Robeco en un solo vehículo. Las estrategias se centran en las energías renovables y un uso más eficiente de la energía, la movilidad limpia mediante vehículos eléctricos y el uso eficiente de recursos naturales en la fabricación. Existen otras estrategias centradas en la intersección

de la biología y la empresa. Por ejemplo, la estrategia del agua sostenible se centra en el suministro de agua limpia para las poblaciones, la industria y el medio ambiente. La estrategia de vida sana incide en la prevención de enfermedades y el aumento de los costes de asistencia sanitaria.

El largo horizonte de inversión nos ha permitido seguir un planteamiento pure-play, que implica invertir pronto en proveedores de soluciones nuevas y emergentes con un largo recorrido de crecimiento y beneficios. Aunque la rentabilidad es importante, también debe sopesarse con los riesgos. En consecuencia, la estrategia pretende maximizar el ratio de Sharpe, una métrica que demuestra la rentabilidad de las inversiones inteligentes frente a la rentabilidad de la asunción de riesgos excesivos.

Por último, una estructura que cumple las normas UCITS mejora el atractivo y simplifica la distribución de muchos productos financieros de gran consumo. Garantiza que el producto cumple las estrictas normas de inversión de la UE, un estándar global para la calidad de las inversiones. ●

Una solución multiactivos para lograr un crecimiento alineado con el clima

DESAFÍO DEL CLIENTE 3

Descarbonizar las inversiones con una solución multiactivos muy diversificada destinada a generar rentabilidades alineadas con el clima para un plan de ahorro del Reino Unido.

- Alineación con la vía de cero emisiones netas
- Invertir en la transición sostenible

🕒 El reto

Los planes de pensiones y de ahorro a largo plazo nunca han sido fáciles. Garantizar el futuro financiero de los beneficiarios a corto, medio y largo plazo es una tarea compleja. Su labor se complica aún más por el aumento de la esperanza de vida y los nuevos riesgos en materia de sostenibilidad, que son cada vez más frecuentes, intensos y costosos.

Para proteger a los jubilados y garantizar la solvencia de las aseguradoras, los reguladores están presionando a los sistemas de pensiones y a las aseguradoras para que integren los riesgos medioambientales, sociales y de gobernanza en las inversiones. Los reguladores no son los únicos. Los inversores de todas las generaciones también se preocupan. No solo se trata de la solvencia fiscal y la rentabilidad financiera, sino también de si esa rentabilidad se ha generado de forma responsable y contribuye positivamente al bienestar de las personas y el planeta. Son muchos los que incluso prefieren renunciar a los beneficios de las industrias contaminantes a favor de la rentabilidad de las empresas que promueven el desarrollo económico sostenible y los ODS.

Sin embargo, aunque sea fácil desprenderse de los infractores más obvios, sanear el clima significará descarbonizar toda la economía mundial. Eso es lo que hace que el Acuerdo de París de 2015 sea tan decisivo. Los indicadores de referencia alineados

con el Acuerdo de París muestran las empresas que siguen el ritmo de la transición climática y las que corren el riesgo de desaparecer por no avanzar lo suficientemente rápido.

🎯 El enfoque

La generación de alfa para satisfacer las demandas de ingresos de los jubilados a corto y medio plazo, a la vez que se descarbonizan las carteras para lograr un futuro de cero emisiones netas, deja a los fondos de pensiones con un camino difícil, pero no imposible, que recorrer. Un enfoque equilibrado que utilice la renta fija y la renta variable ayuda a suavizar la rentabilidad para afrontar las obligaciones a lo largo de las generaciones. Los bonos ofrecen una fuente de ingresos a los jubilados actuales, mientras que la renta variable cubre las obligaciones a largo plazo de los inversores más jóvenes, que pueden permitirse el lujo de invertir a más largo plazo.

Además, los inversores también deben protegerse frente a riesgos sistémicos asociados al cambio climático y a la transición a una economía con bajas emisiones de carbono. En este caso, los bonos verdes y las acciones de transición climática constituyen una estrategia ofensiva-defensiva ideal. Los bonos verdes se utilizan para financiar proyectos con un impacto medioambiental positivo. Por ejemplo, el desarrollo de las energías renovables, la mejora de la eficiencia energética o la mejora de las instalaciones

de gestión hídrica. Asimismo, las estrategias de transición climática invierten en empresas que descarbonizan sus operaciones para ajustarse al Acuerdo de París y a las trayectorias de emisiones respaldadas por la ciencia.

También es fundamental el cambio en el mundo real. No lo consideramos una limitación, sino una oportunidad de inversión. La exposición a empresas que fabrican soluciones que permiten la transición climática ofrecerá importantes ventajas en las próximas décadas. Estas empresas pueden diferenciarse por su impacto en los ODS relacionados con el clima.

Los obstáculos

Un obstáculo importante es la forma de construir una cartera que pueda generar alfa a la vez que ayuda a mitigar el cambio climático. Normalmente, el alfa se consigue mediante la exposición a inversiones de mayor riesgo, como bonos high yield y acciones de alto crecimiento. Sin embargo, muchas clases de activos de alto rendimiento presentan mayores riesgos de emisiones y de transición o no consiguen mitigar el cambio climático de forma apreciable.

A fin de superar este reto, aprovechamos nuestra gran experiencia en investigación sobre inversión sostenible, clima y ODS para diseñar una cartera con una mayor rentabilidad ajustada al riesgo y exposición a los impulsores de una economía con bajas emisiones de carbono. Podemos lograrlo porque hemos dedicado la mayor parte de la última década a desarrollar herramientas pioneras para identificar y medir los riesgos y oportunidades generados por los retos de la sostenibilidad.

Hemos sido de los primeros gestores de activos en crear un marco de ODS para medir si una empresa contribuye positiva o negativamente a los ODS. También elaboramos índices alineados con el Acuerdo de París para poder evaluar el ritmo de la descarbonización dentro de nuestras propias estrategias de inversión. Finalmente, hemos utilizado nuestros conocimientos y metodologías pioneros en renta variable temática para crear

exposición a empresas de alto crecimiento agrupadas en torno al desarrollo de soluciones sostenibles a la crisis climática y otros retos del desarrollo.

La solución

Robeco creó una solución multiactivos a medida para un proveedor de ahorro a largo plazo con sede en el Reino Unido, con un reparto clásico de 60-40%. Sin embargo, por debajo se acaba lo convencional y empieza la innovación.

A fin de subrayar el cambio sostenible, la solución se centra especialmente en las inversiones Artículo 9, que alcanzan un objetivo de sostenibilidad mensurable según el SFDR de la UE. Las asignaciones de renta fija se dividen además en bonos climáticos, bonos verdes y bonos high yield relacionados con los ODS diseñados para generar rentabilidades constantes y alineadas con el clima.

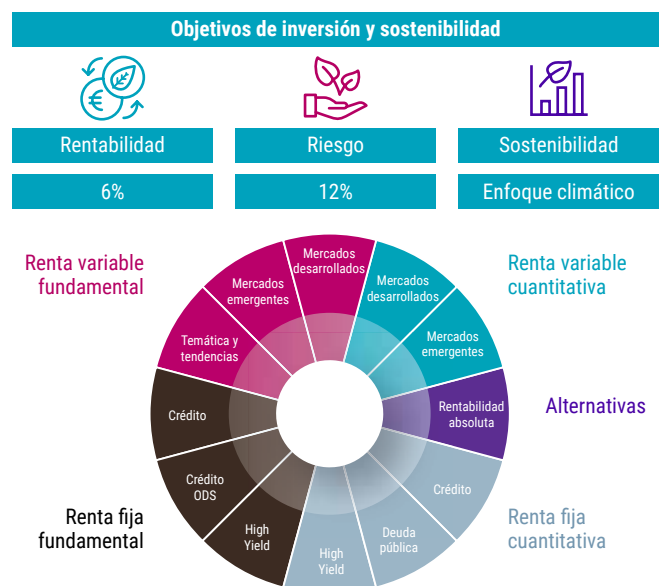
Las acciones también se dividen entre renta variable puramente temática y una estrategia de renta variable climática de amplio espectro. La renta variable temática ofrece una exposición directa a las empresas que aportan las soluciones para que los sectores de altas emisiones, como la energía, el sector inmobiliario, los materiales y el transporte, sean más limpios, eficientes y ecológicos. La renta variable de la transición climática invierte de forma más general en empresas de toda la economía que están descarbonizando rápidamente y liderando la transición a cero emisiones netas.

El sistema de puntuación de ODS propio de Robeco garantiza que las inversiones contribuyan a los ODS relacionados con el clima, como el ODS 7 (Energía asequible y no contaminante), el ODS 11 (Ciudades y comunidades sostenibles) y el ODS 13 (Acción por el clima). La cartera recurre a las exclusiones y a la integración ASG para mejorar aún más el perfil de riesgo-rentabilidad. Además, la gestión y el engagement activos contribuyen a que las empresas de la cartera aborden los principales retos ASG relacionados con sus operaciones y modelos de negocio. ●

Figura 3: Solución Multiactivos para la Transición Climática

Objetivo	<p>Rentabilidad: 6%</p> <p>Carbono: Reducir las emisiones mitigando el cambio climático y adaptándose al clima. Se logra evitando emisiones, capturando carbono o invirtiendo en soluciones climáticas.</p>
Limitaciones	<p>Asignación: 60% renta variable/40% crédito</p> <p>Riesgo: 12% de volatilidad</p> <p>Sostenibilidad: Ningún daño considerable a otros objetivos medioambientales o sociales.</p> <p>SFDR: Idealmente un fondo Artículo 9</p>
Índice de referencia	<p>Índice de referencia: 60% MSCI AC World/40% Bloomberg Global Credit (cobertura en GBP).</p> <p>Otros: El índice de referencia alineado con el Acuerdo de París no se ha elegido para permitir la inversión en empresas que atraviesan una transición climática.</p>
Analítica	<p>Riesgo: Volatilidad y VaR</p> <p>Normativa: Análisis de escenarios climáticos.</p> <p>Clima: Huella de carbono.</p> <p>ODS: Puntuaciones ODS propias de Robeco.</p>

Fuente: Robeco, 2023.



La gestión activa se une a la titularidad activa para la inversión ODS

DESAFÍO DEL CLIENTE 4

Combinar las capacidades de Robeco en cuanto a titularidad activa y ODS para crear un producto basado totalmente en el compromiso con sus empresas participadas para un importante distribuidor europeo.

- Equilibrio entre riesgo, rentabilidad e impacto

🕒 El reto

La inversión sostenible se basa fundamentalmente en la integración de factores medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en el proceso de selección de los valores de las carteras. Sin embargo, no basta solo con esto y es esencial hacer uso de la titularidad activa. Las empresas pertenecen a sus accionistas, por lo que el voto y el *engagement* pueden ser herramientas poderosas en la búsqueda del progreso.

El *engagement* con una empresa normalmente dura un máximo de tres años con el fin de mejorar indicadores ASG específicos, como sus resultados en materia de emisiones (A), relaciones laborales (S) o devolución de capital a los accionistas (G). En una cartera estándar de entre 50 y 80 empresas, el *engagement* suele centrarse en unos pocos parámetros ASG que se consideran mejorables.

El reto consistía en crear una estrategia en la que todas las compañías se comprometieran a mejorar su contribución a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). A través del *engagement*, se mejoraría sus contribuciones a uno o más de los 17 objetivos, convirtiéndolas en empresas más sostenibles y, en consecuencia, impulsando a la larga su rentabilidad global.

🕒 El enfoque

Un importante distribuidor europeo acudió a nosotros con este mismo reto. Si bien Robeco ha llevado a cabo la titularidad activa desde 2005, con un equipo dedicado al *engagement*, era la primera vez que se creaba un producto de este tipo basado en el *engagement*. Esto exigía un planteamiento ligeramente distinto. En primer lugar, se incluyó al Responsable de *Engagement* de Robeco en el equipo de inversión para que pudiera dirigir los diálogos con las empresas elegidas. Se utilizó el Marco ODS propio de Robeco para encontrar empresas en transición, con margen para mejorar sus contribuciones a los objetivos. La puntuación oscila entre -3 (muy negativa), 0 (neutra) y +3 (muy positiva).

Nuestro equipo de *engagement* identifica aquellas compañías con puntuaciones de -1, 0 o +1, que ofrecen un amplio margen de mejora, con el mantra de «transformar orugas en mariposas». Aquellas con una puntuación de -3 o -2 se consideraron inadecuadas para el *engagement*, ya que aún no están preparadas para pasar de una contribución negativa a una positiva de cara a los objetivos, mientras que las que obtuvieron una puntuación de +2 o +3 ya están avanzadas en sus objetivos de sostenibilidad.

SOLUCIONES

Las empresas situadas entre -1 y +1 se encuentran en medio de su proceso de transición.

Los obstáculos

El mayor obstáculo para el engagement en general es que las empresas elegidas deben estar dispuestas a comprometerse con nosotros para que podamos fijar juntos una agenda, acordar la fijación de objetivos comunes y seleccionar la comunicación sobre los temas pertinentes. Definimos varios indicadores clave (KPI) orientados a los ámbitos en los que creíamos que podían contribuir mejor a los ODS, con métricas claramente definidas y acordadas previamente.

Otro de los obstáculos es que centrarse en los ODS es una forma de inversión de impacto, que debe tener tres características para que funcione correctamente: intencionalidad, mensurabilidad y rentabilidad financiera. El aspecto más difícil es demostrar una mejora real sobre el terreno, sin que ello vaya en detrimento de la función primordial de generar rentabilidad financiera, o alfa.

El último obstáculo fue que algunos de los objetivos resultan más invertibles que otros. Por ejemplo, es bastante sencillo encontrar empresas que contribuyan al ODS 9 (Industria, innovación e infraestructuras) o al ODS 8 (Trabajo decente y crecimiento económico). Encontrar colaboradores para el objetivo de «necesidades básicas» del ODS 2 (Hambre cero) o los ODS 14 basados en la biodiversidad (Vida submarina) y los ODS 15 (Vida terrestre) es mucho más difícil.





La solución

La solución consistió en crear la estrategia Robeco Global SDG Engagement Equities, de gran convicción, compuesta por tan solo entre 30 y 35 valores, con una baja rotación prevista de los componentes. Y aunque se hace hincapié en el engagement, nuestros criterios de inversión estándar sobre la búsqueda de las empresas más atractivas desde el punto de vista financiero siguen teniendo que cumplirse, para poder generar alfa.

Tres de nuestros criterios clave consistieron en centrarnos en empresas con una elevada rentabilidad del capital invertido (ROIC) y una elevada generación de flujo de caja (FCF). De este modo, elegimos empresas muy rentables, muchas de ellas muy conocidas, y todas dispuestas a colaborar con nosotros. También supuso una escasa exposición a empresas con elevada intensidad de capital y escaso ROIC, y las mayores exposiciones a los sectores informático, de asistencia sanitaria y financiero. Hay una exposición limitada a materiales y energía y no cuenta con exposición a servicios públicos de suministro.

Si el engagement tiene éxito, la empresa mejora en el Marco ODS de Robeco, obteniendo así una puntuación ODS más alta. Si la puntuación de la empresa es superior a +1 y el engagement concluye con éxito, deja de ser elegible para la estrategia. De este modo, la oruga se convierte en la mariposa que va desarrollando su trayectoria de sostenibilidad. ●

Figura 4: En algunos objetivos, como el ODS 9, se pueden invertir mejor que en otros

 Necesidades básicas		 Planeta saludable		 Sociedad sostenible		 Igualdad de oportunidades		 Instituciones sólidas	
ODS 2 Hambre cero	2%	ODS 7 Energía asequible y no contaminante	6%	ODS 9 Industria, innovación e infraestructura	31%	ODS 1 Fin de la pobreza	0%	ODS 16 Paz, justicia e instituciones sólidas	9%
ODS 3 Buena salud y bienestar	19%	ODS 12 Producción y consumo responsables	9%	ODS 8 Trabajo decente y crecimiento económico	25%	ODS 5 Igualdad de género	5%	ODS 17 Alianzas para lograr los objetivos	2%
ODS 4 Educación de calidad	0%	ODS 14 Vida submarina	3%	ODS 11 Ciudades y comunidades sostenibles	6%	ODS 10 Reducción de las desigualdades	0%		
ODS 6 Agua limpia y saneamiento	4%	ODS 15 Vida de ecosistemas terrestres	2%	ODS 13 Maßnahmen zum Klimaschutz	4%				

Fuente: Datos de impacto de RobecoSAM. Datos a 31 de diciembre de 2021.

Combinar la minimización del tracking error con la mejora de la sostenibilidad de una cartera de renta variable

DESAFÍO DEL CLIENTE 5

Desplegamos nuestros conocimientos de inversión cuantitativa para reducir el tracking error de la cartera de renta variable sostenible estadounidense de un banco privado europeo de tamaño medio.

● Equilibrio entre riesgo, rentabilidad e impacto

🕒 El reto

En una época en la que la sostenibilidad adquiere protagonismo en las estrategias de inversión, un banco privado europeo de tamaño medio se encontró en una encrucijada en cuanto a su exposición a EE.UU. Ante la creciente demanda de opciones de inversión sostenibles, el banco afrontaba las limitaciones de los índices estándar, que a menudo se muestran insuficientes en términos de flexibilidad y sostenibilidad. Este reto se vio acentuado por el elevado tracking error vinculado a los índices sostenibles, en particular cuando existe una sobreponderación de los activos estadounidenses, lo cual provocó una rentabilidad inferior a la esperada.

Por otra parte, el objetivo del banco de elevar el perfil de sostenibilidad de su cartera de EE.UU. se topó con el doble obstáculo de la elevada correlación entre los instrumentos de inversión y la búsqueda de diversificación. Nuestro cliente no solo buscaba una solución que diversificara su cartera por encima de sus metodologías convencionales, como el índice MSCI ISR, sino

también un instrumento con un tracking error inferior en relación con su índice de referencia principal, sin comprometer la rentabilidad frente a los índices de referencia tradicionales.

El debate acerca de la mejora de la sostenibilidad de las carteras de inversión está cobrando impulso, y el proceso de este banco privado resume el complejo equilibrio necesario. Los retos específicos a los que se enfrentan – conseguir la diversificación con un tracking error menor en comparación con los índices de referencia convencionales y gestionar la alta correlación entre sus instrumentos elegidos– ponen de relieve las complejidades más generales de integrar la sostenibilidad en el núcleo de las carteras de inversión.

🕒 El enfoque

En la búsqueda de mejorar la sostenibilidad de su cartera sin comprometer la rentabilidad, nuestro cliente se adentró en un proceso de colaboración con nosotros, aprovechando nuestra larga relación forjada en la confianza mutua y la solidez cuantitativa, así

como el historial de sostenibilidad de Robeco. Esta colaboración fue decisiva a la hora de desplegar nuestra herramienta Quant Customizer para idear una solución personalizada.

Se trata de una herramienta innovadora que permite elaborar carteras que equilibren el riesgo, la rentabilidad y la sostenibilidad, adaptadas a las necesidades específicas de cada cliente. La capacidad del Quant Customizer para efectuar análisis exhaustivos en tiempo real durante las interacciones con los clientes permite realizar modificaciones rápidas según sus comentarios, garantizando que las soluciones ideadas estén en perfecta armonía con los objetivos del cliente, en cuanto a limitaciones específicas del tracking error, mejora de la rentabilidad y credenciales de sostenibilidad superiores.

🕒 Los obstáculos

Navegar por el complejo equilibrio entre el deseo de mantener el nivel de sostenibilidad de los índices ISR y lograr un tracking error sustancialmente menor constituyó todo un reto. Para ello fue necesario un meticuloso proceso de back-testing y ajustes, con el objetivo de perfeccionar el tracking error de la cartera y alinearla con los objetivos estratégicos del banco dentro de su asignación a Estados Unidos. El proceso incluyó debates sobre los criterios de inclusión, influenciados por las puntuaciones de los ODS, lo cual subraya la complejidad de integrar las consideraciones de sostenibilidad en los marcos de inversión tradicionales.

La labor se complicó aún más por la variabilidad de la aceptación regional de los resultados deficientes relacionados con la sostenibilidad, lo cual exigía una justificación clara y convincente para las partes interesadas sobre las posibles compensaciones entre el enfoque de la sostenibilidad y los perfiles de rentabilidad. Estos retos no solo mostraron la resiliencia de la colaboración, sino que también pusieron de manifiesto la naturaleza evolutiva de la inversión sostenible, donde lograr un equilibrio entre los objetivos de sostenibilidad y el rendimiento financiero sigue siendo una tarea dinámica y continua.

🕒 La solución

Gracias a su Quant Customizer, Robeco elaboró una estrategia a medida basada en el análisis cuantitativo que satisfacía e incluso superaba las aspiraciones del banco. Además, adaptamos la diversa presencia geográfica del banco mediante la inclusión de clases de acciones especializadas, junto con un apoyo comercial específico. Los clientes del banco son totalmente conscientes de que esta solución innovadora proviene de Robeco, lo cual resalta la transparencia y confianza de nuestra relación.

En última instancia, la transformación de una solución de índices mejorados ya existente y contrastada en una cartera US Climate Beta, específicamente posicionada como producto sostenible, demuestra nuestro compromiso de responder a las necesidades de los clientes con soluciones innovadoras. Este enfoque se ha aplicado a las carteras de asesoramiento y a las discrecionales, fundamentalmente a estas últimas.

La cooperación de ambas partes permitió que fuera un éxito, superando las expectativas iniciales. Si bien el cliente había estimado inicialmente unos activos de entre 150 y 200 millones de USD, la solución ya ha superado los 450 millones de USD de activos gestionados. Robeco cumplió su promesa de una exposición a EE.UU. con un tracking error bajo y un alto nivel de sostenibilidad, e incluso superó en rentabilidad al índice de referencia.

El resultado fue muy bien acogido en el banco, sobre todo en regiones que antes veían con escepticismo los resultados de los índices sostenibles. Ahora, esta estrategia forma parte de su oferta en inversión de renta variable estadounidense, que cuenta con una serie de soluciones semipasivas con un tracking error bajo, ETFs y otras estrategias activas. La solución de Robeco es la principal asignación del banco en este bloque y, por lo tanto, desempeña un papel clave. El éxito de esta iniciativa subraya nuestra experiencia y conocimiento para elaborar una solución que equilibre adecuadamente la sostenibilidad con el riesgo y la rentabilidad. ●

Información importante

Robeco Institutional Asset Management B.V. posee licencia como gestora de OICVM (Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios) y FIA (Fondos de inversión alternativa) de la Autoridad Neerlandesa para los Mercados Financieros de Ámsterdam. El presente documento de marketing está únicamente dirigido a inversores profesionales, definidos como inversores que están clasificados como clientes profesionales, que hayan solicitado ser tratados como clientes profesionales o están autorizados a recibir dicha información de conformidad con la legislación aplicable. Robeco Institutional Asset Management B.V y/o sus sociedades vinculadas, asociadas y filiales ("Robeco") no serán responsables de ningún tipo de daños que puedan derivarse del uso del presente documento. Los usuarios de esta información que presten servicios de inversión en la Unión Europea tienen la responsabilidad propia de considerar si les está permitido recibir dicha información conforme a la normativa MiFID II. En la medida en que esta información cumpla los requisitos para considerarse beneficio no monetario menor, razonable y apropiado, conforme a la MiFID II, los usuarios que presten servicios de inversión en la Unión Europea son responsables de cumplir los oportunos requisitos de información y registro. El contenido del presente documento se basa en fuentes de información que se consideran fiables, aunque no se ofrece garantía de ninguna clase. Esta publicación no puede considerarse completa sin explicaciones complementarias. Las opiniones, estimaciones o previsiones pueden ser cambiadas en cualquier momento sin previo aviso. En caso de duda debe recabarse asesoramiento independiente. El presente documento pretende facilitar al inversor profesional información general sobre las capacidades específicas de Robeco, pero no ha sido elaborado por Robeco como un análisis de inversiones, ni constituye una recomendación de inversión o asesoramiento para comprar o vender ciertos valores o productos de inversión, ni para adoptar ninguna estrategia de inversión, como tampoco puede considerarse asesoramiento jurídico, contable o tributario. Todos los derechos relativos a la información que figura en este documento son y seguirán siendo en todo momento propiedad de Robeco. La presente información no podrá copiarse o compartirse públicamente. Ninguna parte de este documento puede ser reproducida o publicada bajo ninguna forma ni por ningún medio sin el consentimiento previo por escrito de Robeco. Toda inversión conlleva un riesgo. Antes de invertir tenga en cuenta que el capital inicial no está garantizado. Los inversores deben asegurarse de comprender plenamente los riesgos asociados a cualquier producto o servicio de Robeco que se oferte en su país. Los inversores también deben tener en cuenta su propio objetivo de inversión y nivel de tolerancia al riesgo. Las rentabilidades históricas se ofrecen únicamente a efectos ilustrativos. El precio de las participaciones puede tanto aumentar como disminuir, sin que el rendimiento pasado sea garantía de

resultados futuros. Si la divisa en que se expresa el rendimiento pasado difiere de la divisa del país en que usted reside, tenga en cuenta que el rendimiento mostrado podría aumentar o disminuir al convertirlo a su divisa local debido a las fluctuaciones de los tipos de cambio. Los datos relativos a la rentabilidad no tienen en cuenta las comisiones y los costes que generan la negociación con valores en las carteras de los clientes o la emisión y la amortización de las participaciones. Salvo que se indique otra cosa, las rentabilidades figuran i) netas de comisiones vinculadas a precios de transacción y ii) con reinversión de dividendos. Para más detalles, consúltense los folletos de los fondos. Las cifras de rendimiento se consignan netas de comisiones de gestión de las inversiones. Los gastos corrientes que se mencionan en este documento son los indicados en el informe anual más reciente del fondo, a fecha de cierre del último año natural. El presente documento no está destinado o diseñado para su distribución o utilización por persona o entidad alguna que sea un ciudadano o residente de, o esté ubicado en un municipio, estado, país u otra jurisdicción, donde dicha distribución, disponibilidad o utilización del documento fuesen contrarias a leyes o reglamentos, o supeditarían a cualquier fondo o a Robeco a requisitos de inscripción y autorización en tales jurisdicciones. Toda decisión de suscribir las participaciones del Fondo que se oferten en una jurisdicción concreta debe adoptarse únicamente conforme a la información contenida en el folleto, que podría diferir de la que figura en el presente documento. Los posibles solicitantes de acciones deben también informarse sobre los requisitos legales, la normativa de control de cambios y los impuestos que también sean de aplicación en los países de su respectiva nacionalidad, residencia o domicilio. La información sobre el Fondo que se recoja, en su caso, en el presente documento está plenamente supeditada al folleto, por lo que este documento debe siempre tenerse en cuenta conjuntamente con el folleto. El folleto contiene información pormenorizada sobre el Fondo y los riesgos vinculados. El folleto y el Documento de Datos Fundamentales (PRIIP) de los fondos Robeco se pueden obtener gratuitamente en los sitios web de Robeco.

Robeco Institutional Asset Management B.V., Sucursal en España con número de identificación W0032687F y sede social en Madrid, Calle Serrano 47-14º, está inscrita en España en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 19.957, folio 190, sección 8, hoja M-351927, así como ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Registro Oficial de Sucursales de Entidades Europeas de Servicios de Inversión, con el número 24. Los fondos de inversión o SICAV mencionados en el presente documento están regulados por las autoridades competentes de su país de origen y se encuentran inscritos en el registro especial de la CNMV de Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras comercializadas en España.

Si desea más información, no dude
en visitar la página web de Robeco

