

PERSPECTIVAS 2023

Sufrimiento a corto plazo, beneficio a largo plazo

Contenido

| | |
|---|-----------|
| PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN | 3 |
| Introducción | 4 |
| Situación macroeconómica | 5 |
| Geopolítica | 8 |
| Mercados | 10 |
| Asignación de activos | 12 |
| | |
| PERSPECTIVAS EN INVERSIÓN SOSTENIBLE | 14 |
| Introducción | 15 |
| Naturaleza | 18 |
| Ámbito social | 20 |
| Conclusión | 21 |

Las perspectivas de inversión para 2023 han sido compiladas por Peter van der Welle (Estratega en Multiactivos) y Colin Graham (Director de Estrategias Multiactivos), del Equipo Multiactivos de Robeco. Las perspectivas en inversión sostenible han sido elaboradas por Rachel Whittaker (Directora de Análisis de Inversión Sostenible), Carola van Lamoen (Directora del Centro de Competencia de Inversión Sostenible de Robeco) y Lucian Peppelenbos (Estratega de Clima y Biodiversidad).

Material de marketing dirigido exclusivamente a inversores profesionales, no para su posterior distribución

Noviembre de 2022

Perspectivas de inversión

Prevemos una considerable mejora de las perspectivas de rentabilidad para las principales clases de activo en 2023. Pero antes... prepárense para sufrir alguna que otra complicación a corto plazo.



Introducción

Para los responsables de la asignación de activos, las épocas de estanflación suelen ser períodos en los que cuesta mucho generar rentabilidades positivas. El último año no ha sido una excepción, ya que los inversores de multiactivo no han tenido muchas vías de escape. La correlación entre renta fija y renta variable pasó a ser positiva debido al gran ascenso de la inflación, muy por encima del 4% en los mercados desarrollados. En términos reales, incluso la rentabilidad de los activos líquidos supuso una erosión de la riqueza.

Pero todo esto podría cambiar a medida que avance 2023 y vayamos alcanzando tres picos clave: pico de inflación, pico de tipos de interés y pico para el dólar.

Si bien estos máximos están al alcance, todavía no se han coronado. Los bancos centrales siguen enzarzados en una cruenta lucha por lograr que la inflación regrese a su objetivo. El dólar continúa disfrutando de un indiscutible reinado, y tan solo el peso mexicano y el real brasileño han podido, en lo que va de año, proteger su terreno frente al billete verde. El mercado bajista de la deuda soberana tampoco parece tener fin cercano, ya que los intereses de estos bonos a dos años siguen por encima de los tipos oficiales y los bancos centrales aún no han llevado a cabo siquiera su penúltima subida del actual ciclo de endurecimiento monetario.

La última etapa de una empinada subida hasta el pico puede resultar traicionera y los mercados a menudo tienden a dispararse en este tipo de situaciones. Eso supone que todavía habrá que sufrir a corto plazo, hasta que se alcance el agotamiento y la capitulación en el mercado tras unos resultados ya de por sí negativos en todo el espectro de multiactivo. Aunque los niveles de liquidez de los inversores minoristas se sitúan en niveles históricamente elevados y entre los inversores profesionales se está propagando la idea de que habrá recesión en Estados Unidos en 2023, todavía no hemos asistido a una capitulación total en los activos de riesgo.

Además, como suele ocurrir en los mercados profundamente bajistas, los repuntes contratendencia duran más tiempo. En esta ocasión, se ven alimentados por el mantra de que "las malas noticias son buenas noticias", que se popularizó en la época de la flexibilización cuantitativa. Nuestra previsión es que la última etapa del ciclo bajista del mercado llegue en 2023. Esto traerá consigo un desajuste de los activos que dará

lugar a ganancias a largo plazo, dada la asimetría que se producirá en el binomio riesgo/rentabilidad.

Por ello, nuestro supuesto principal es que 2023 será un año de recesión que –una vez se hayan alcanzado los tres picos– dará paso en última instancia a una considerable mejora de las perspectivas de rentabilidad para las principales clases de activo.

Así podría ser el caso sobre todo para la renta variable de mercados emergentes (excl. China), que normalmente registran resultados

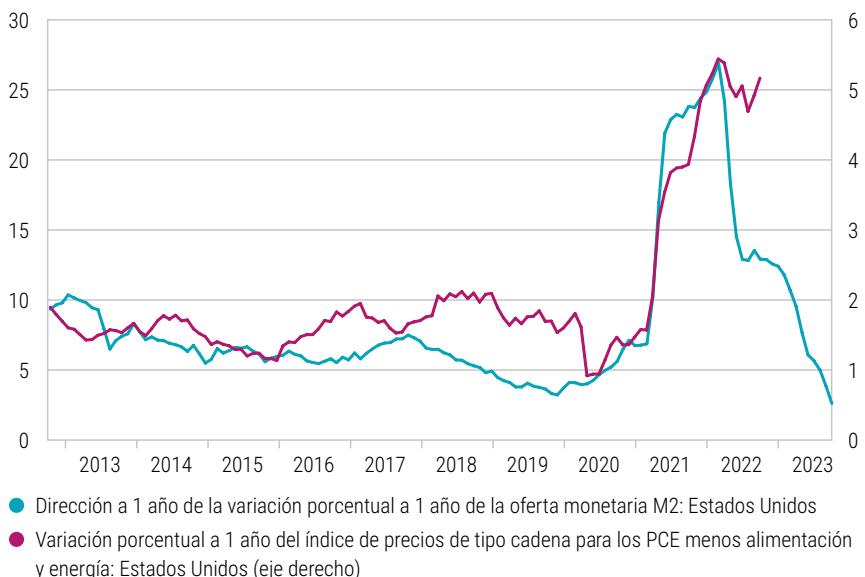
comparativamente superiores cuando el mercado bajista para el dólar entra en escena. Los mercados emergentes presentan una valoración atractiva con respecto a sus homólogos desarrollados. Además, el declive del ciclo de beneficios en los mercados emergentes se encuentra en un estadio más maduro que en el caso de la renta variable de los mercados desarrollados, en parte porque los bancos centrales emergentes llevan más terreno ganado en la lucha contra la inflación que los desarrollados.

Situación macroeconómica: un aterrizaje brusco que atenúa la inflación

El discurso macroeconómico mayoritario ha pasado este año de la capacidad de los bancos centrales para evitar una desaceleración como tal a la idea de que éstos van a poder coordinar un aterrizaje suave en 2023. Sin embargo, consideramos que la fe en la capacidad de los responsables de los bancos centrales de prevenir una deceleración cíclica es excesiva. Por nuestra parte, esperamos que el aterrizaje sea brusco. Además, las recesiones tienden a ser muy desinflacionarias, por lo que consideramos que esto atenuará bastante la inflación.

Tras haber quedado por detrás de la curva en 2021, los bancos centrales de las economías occidentales este año se han transformado rápidamente en entregados luchadores contra la inflación. En su deseo de recuperar su credibilidad, corren el riesgo de endurecer excesivamente la política monetaria en 2023, dando lugar así, inadvertidamente, a una serie de riesgos a la baja para la previsión mayoritaria de aterrizaje suave. Esto se debe al retardo en la respuesta de la inflación, la vivienda y la economía real al endurecimiento de las políticas de los bancos centrales. Sin embargo, una vez que la bola se lanza a rodar, lo hace con rapidez.

Figura 1: El enfriamiento del crecimiento monetario como resultado del endurecimiento de la política monetaria hace prever una futura desinflación



Fuente: Refinitiv Datastream, Robeco

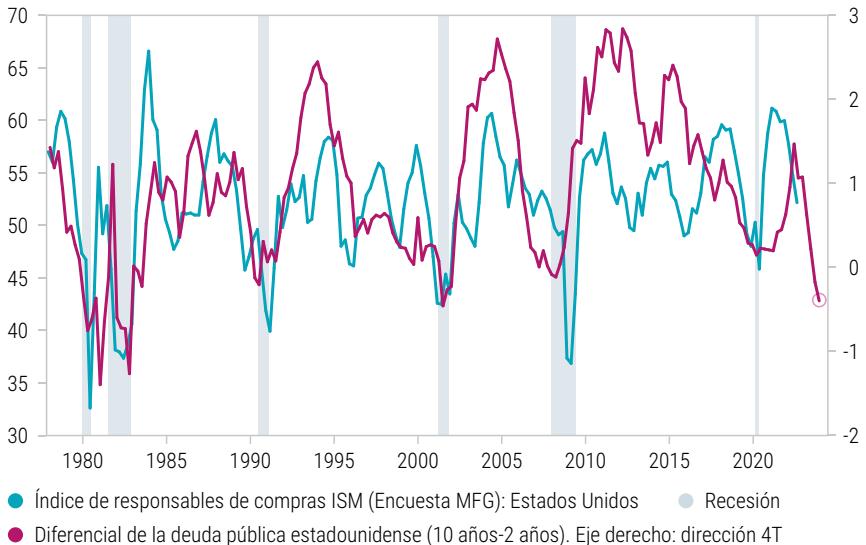
Los responsables de los bancos centrales son muy conscientes de este decalaje en el efecto de las políticas. Sin embargo, aunque crean que la inflación va a revertirse hacia su objetivo para finales de 2023 como resultado de las anteriores subidas de tipos, siguen

teniendo incentivos para mantener el endurecimiento monetario durante más tiempo, hasta que los datos así lo acrediten.

Los partícipes del mercado podrían interpretar que realizar un giro hacia la flexibilización monetaria mientras la inflación real experimentada sigue siendo elevada resulta prematuro, y eso pondría en riesgo su credibilidad y (re)avivaría quizás un aumento de las previsiones de inflación a medio plazo.

capaces de enfriar la inflación, la magnitud de la inversión que se observa actualmente en la curva de tipos de la deuda pública estadounidense apunta a un riesgo de endurecimiento excesivo, y sugiere que el ISM podría caer por debajo de 45 en 2023. Esto implica que los riesgos para las previsiones mayoritarias de crecimiento anual del PIB real estadounidense del 0,8% para 2023 se inclinan a la baja.

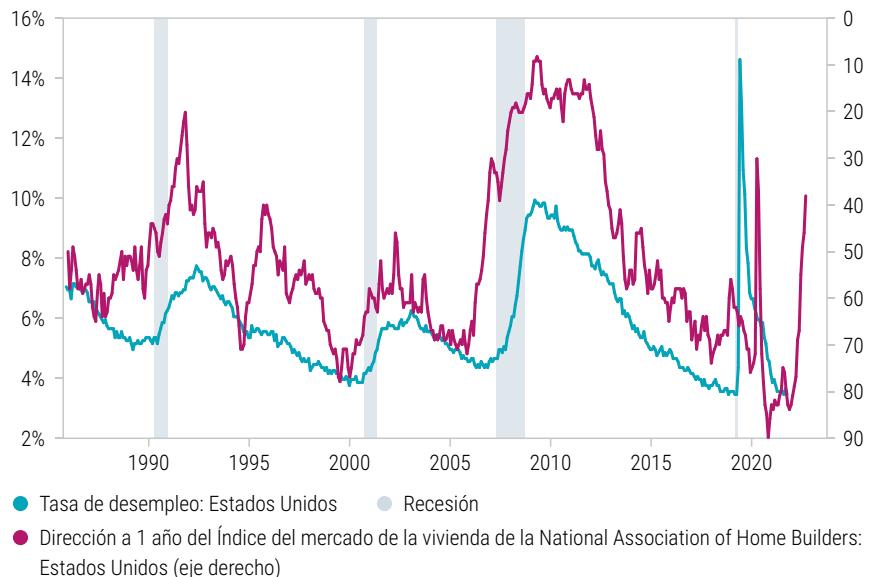
Figura 2: La pronunciada inversión de la curva de tipos apunta la probabilidad de que el ISM sea inferior a 45 en 2023



Fuente: Refinitiv Datastream, Robeco

Otros motores de crecimiento de los que depende el consumo estadounidense han comenzado a mostrarse inestables; el declive del mercado inmobiliario y del mercado bursátil está a punto de mermar el efecto riqueza, y el exceso de ahorro acumulado durante 2020 y 2021 ya se ha disuelto en gran medida.

Figura 3: ¿Tasa de desempleo superior al 5% en EE.UU. para finales de 2023?



Fuente: Refinitiv Datastream, Robeco

Sin embargo, también hay riesgos al alza que pueden hacer que la economía estadounidense no sufra un aterrizaje forzoso en 2023: el repunte de la actitud (y el gasto) de los consumidores a medida que la inflación ceda terreno, aumento del volumen de contrataciones por parte de las empresas que sostenga los salarios reales, y mayor impulso presupuestario por parte del gobierno para mitigar la desaceleración cíclica.

En el caso de la eurozona, el consenso en las previsiones es que el crecimiento del PIB real sea del 0,4% en 2023, y resulta bastante coherente con las lecturas de los principales indicadores, como la deceleración del crecimiento monetario general en la región. Pero aquí también señalamos el riesgo de excesivo endurecimiento por parte del BCE, sobre todo en sus esfuerzos por controlar la inflación importada, ya que la factura de energía importada será mucho mayor, como también lo será la competencia por el gas natural licuado en el proceso de reposición de existencias en 2023. En consecuencia, esperamos que el euro se debilite por el deterioro de los términos de intercambio.

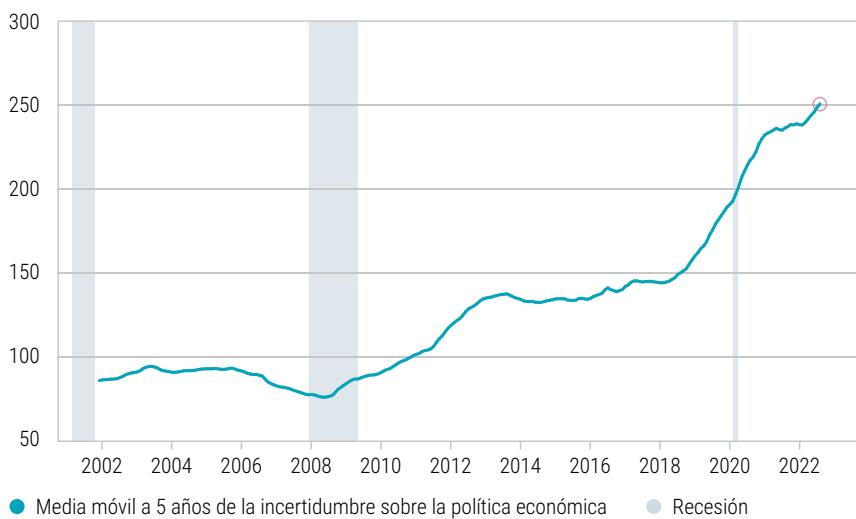
Geopolítica: con la mirada puesta en los cambios de régimen

Han transcurrido décadas desde la última vez que el mundo tuvo que enfrentarse a conmociones de la gravedad, trascendencia y multiplicidad que hemos visto en estos últimos años.

La conmoción causada por el Covid y la guerra entre Rusia y Ucrania han generado un efecto dominó que seguirá presente en 2023. Las tensiones están aumentando en el Estrecho de Taiwán, el Mar Negro, dentro de la OTAN/Europa y la Península de Corea. El barómetro de confianza de Edelman señala que en 2022 se ha producido un "ciclo de desconfianza" que es poco probable que se rompa en 2023.

Figura 4: Paulatina tendencia alcista de la incertidumbre geopolítica mundial

(Incertidumbre de la política económica Índice, PPP PIB)



Fuente: Refinitiv Datastream, Robeco

La propuesta de este año de la Secretaria Yellen, del Tesoro de Estados Unidos, de pensar en un modelo de "friendshoring" (cerrar filas entre países afines), de comercio internacional libre pero más seguro, pone de relieve la erosión de la confianza que se produce cuando el pragmatismo empieza a desafiar a la ideología. El parámetro de medición del riesgo político global desarrollado por los investigadores de la Universidad de Stanford lleva en aumento constante los últimos años.

Tanto la pandemia como la guerra entre Rusia y Ucrania han dejado al descubierto las vulnerabilidades creadas por la interdependencia y han provocado que los países miren más hacia el interior, tratando de proteger las cadenas de suministro mediante el abastecimiento dual o el aumento de los niveles de existencias en proporción a los de ventas. 2023 supondrá todo un ejercicio de equilibrio entre lograr la eficiencia y construir resiliencia económica tanto en el seno de las empresas como de los estados.

En el XX Congreso del Partido Comunista Chino quedó patente que China está concediendo cada vez más prioridad a su seguridad nacional por encima de la reactivación económica. Las autoridades chinas están decididas a mejorar las cadenas de suministro internas y a aumentar la sustitución de importaciones para obtener la supremacía tecnológica. Las posibilidades de que el Presidente Xi suprima las políticas de Covid cero durante el primer semestre de 2023 parecen escasas, y cabe esperar que el sector inmobiliario nacional experimente un mayor enfriamiento en 2023. Reelegido como líder del PCC, un envalentonado Xi podría adoptar una postura más agresiva hacia Taiwán para desviar la atención del malestar económico en el continente.

Europa se enfrentará a su particular ejercicio de equilibrio entre eficiencia y seguridad económica para atajar la crisis energética en 2023. La mayor eficiencia energética no será suficiente para que la región supere su dependencia del gas ruso. Los topes de precios para garantizar la seguridad energética de las familias con rentas más bajas también podrían elevar la demanda, agravando la crisis energética. Por otra parte, la necesidad es la madre de la invención, y prevemos que a los objetivos de transición energética se sumen los de una mayor seguridad energética y huellas de carbono reducidas.

Todas las miradas se centrarán en las elecciones presidenciales turcas del 18 de junio de 2023. Un cambio en la postura de Turquía sobre el conflicto en el Mar Negro podría tener repercusiones sobre los precios de los alimentos en todo el mundo y aumentar

las probabilidades de que surja otra Primavera Árabe.

Hemos entrado en una “Era de la Confusión”, caracterizada por un mayor riesgo geopolítico. Es evidente que los mercados financieros están dispuestos a pagar una prima para cubrir este riesgo.

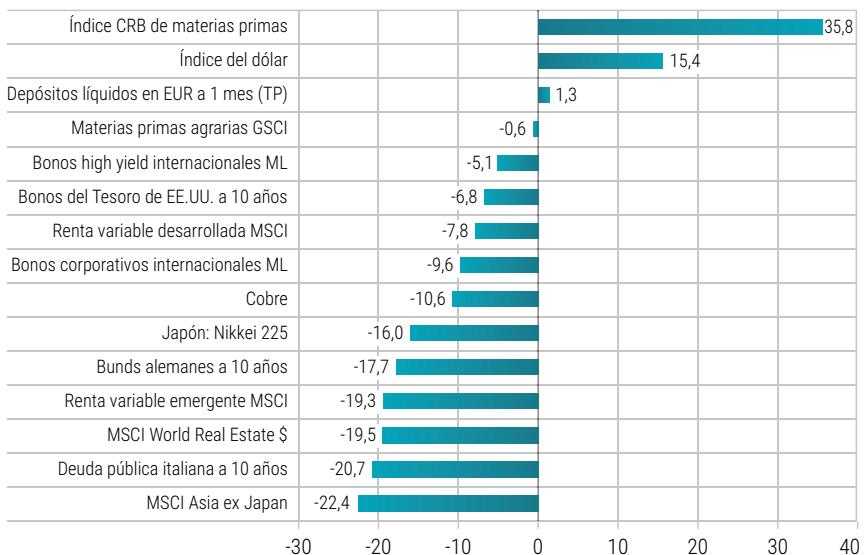
Sabemos por experiencias anteriores que los mercados financieros suelen demandar una prima de riesgo en los períodos de incertidumbre geopolítica y tienden a repuntar después, cuando sus consecuencias se tornan más transparentes. Así pues, parece sensato pagar una cierta prima de seguro por adelantado a medida que nos adentramos en 2023.

Mercados: se espera una capitulación

Cabe esperar que, a medida que los bancos centrales continúen con una postura estricta en 2023 y el crecimiento mundial siga deteriorándose, los mercados finalmente reflejen en su totalidad las malas noticias. Entonces comenzarán a surgir las oportunidades a más largo plazo.

En lo que va de año se ha producido un mercado bajista en todos los ámbitos, a excepción de los recursos líquidos y las materias primas. Su causa reside en la persistencia de la inflación, que ha ido sorprendiendo al alza repetidamente. Si bien la inflación seguirá siendo una de las principales preocupaciones en 2023, los responsables de los bancos centrales comenzarán a mostrarse más sensibles a la deceleración de la actividad real, ya que las repercusiones del ciclo de endurecimiento se verán reflejadas en el empeoramiento de los datos macroeconómicos.

Figura 5: Un mercado bajista en casi todos los ámbitos (rentabilidad de los activos, en %)

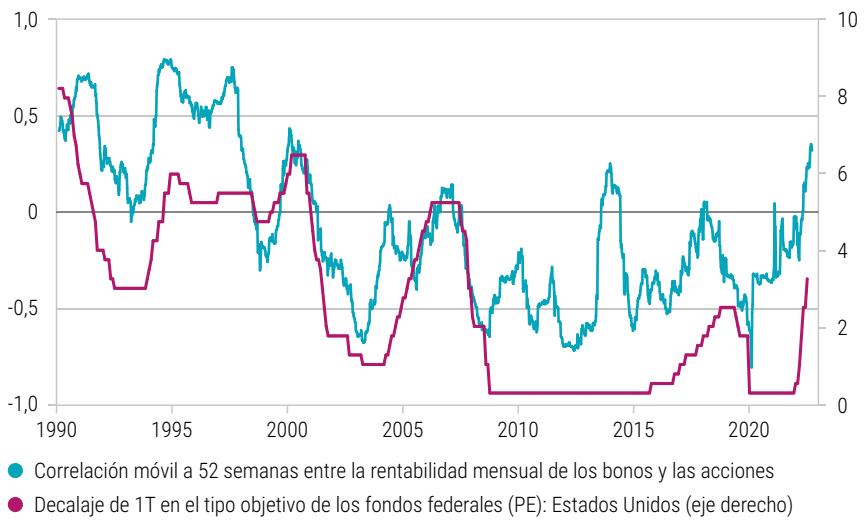


● Variación porcentual desde principio de año

Fuente: Refinitiv Datastream, Robeco. Octubre de 2022
Rentabilidad total en euros, excepto divisas y cobre, cuyas cifras corresponden a rentabilidades al contado

El ritmo de las subidas de tipos se ralentizará a medida que las cifras de empleo comiencen a deteriorarse. Esto afianzará el mercado alcista para la deuda soberana y, tras un negativo 2022, vendrán mejores tiempos para las carteras 60/40. Sin embargo, dado que la inflación subyacente seguirá muy por encima del objetivo durante el primer semestre de 2023, es probable que los bancos centrales dilaten la pausa tras el ciclo de subidas y se muestren reacios a bajar de nuevo los tipos, incluso ante una recesión en Estados Unidos.

Aunque históricamente en un 80% de los casos la Fed ha comenzado a recortar los tipos cuando el índice manufacturero ISM ha descendido por debajo de 50 y la inflación se ha mantenido por encima del objetivo el trimestre siguiente, las probabilidades de que esta vez sea así parecen más escasas. En esta ocasión podríamos ver a una Fed más parecida a la de Volcker, que tenga problemas para enfriar el sobreacalentado mercado laboral.

Figura 6: Correlación entre la rentabilidad de los bonos y las acciones

Fuente: Refinitiv Datastream, Robeco

Es probable que la pelota no comience a rodar hasta la segunda mitad de 2023. Cuando el desempleo aumente y se aproxime al 5% y la desinflación se intensifique debido a una recesión conforme al criterio de la NBER (National Bureau of Economic Research) en el segundo semestre de 2023, la Fed (y otros bancos centrales) comenzarán a rebajar tipos. Así pues, consideramos que el tipo de interés oficial de la Reserva Federal en diciembre de 2023 se mantendrá por debajo del nivel del 4,6% que está implícito en la curva de futuros sobre fondos federales.

En resumen, el mercado bajista de este año se ha visto motivado principalmente por una degradación de la que todavía desconocemos el daño infligido a los beneficios empresariales mundiales por la fortaleza del dólar y las ingentes subidas de tipos que se han realizado recientemente. Los elevados niveles de las valoraciones ex ante, como los observados al inicio del mercado bajista en 2022, suelen dar lugar a mercados bajistas más profundos y de mayor duración. Así pues, se echa en falta la última etapa del mercado bajista típico, iniciada por una recesión de los beneficios empresariales.

A nuestro parecer, el reconocimiento compartido de la posibilidad de aterrizaje brusco por parte de los bancos centrales y los partícipes del mercado marcará el comienzo de la fase final de capitulación de este mercado bajista de renta variable.

que lleve tiempo que se asuman los riesgos a la baja restantes para los beneficios. Esto también se corresponde con la observación de que los repuntes contratendencia de los mercados bajistas persistentes suelen ser de mayor magnitud.

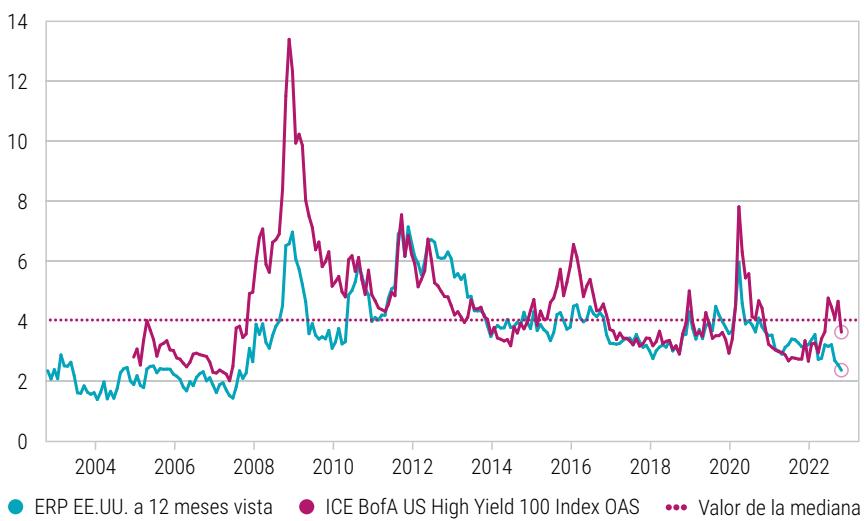
Esperamos que 2023 cree probablemente puntos de entrada muy buenos para duraciones largas en renta fija, seguidos, con el tiempo, de caídas significativas en los mercados de renta variable y de renta fija con más niveles de riesgo.

Asignación de activos: preparándonos para el pico de los tipos, el pico de inflación y el pico del dólar estadounidense

¿Cómo lidiar con otro año confuso en los mercados financieros? Hemos desarrollado un panel de control que se centra en las señales clave que probablemente determinen los precios de los activos en los próximos 12 meses.

Empezando por las valoraciones y teniendo en cuenta el nivel efectivo de los tipos reales descubrimos que, a pesar de la significativa degradación que se ha producido en 2022, en renta variable las valoraciones todavía no han tocado fondo. Además, la siguiente recesión podría resultar menos moderada de lo que actualmente reflejan, por ejemplo, los diferenciales de la deuda high yield ajustados según las opciones (OAS), que se corresponden con una previsión media de riesgo de impago inducido por la recesión del 60-70%.

Figura 7: La deuda HY estadounidense presenta una valoración más atractiva que la renta variable estadounidense



Fuente: Refinitiv Datastream, Robeco

Si comparamos las valoraciones de los bonos high yield con las de la renta variable, los HY parecen más atractivos en esta fase. Nuestra previsión es que la recesión de los beneficios empresariales vaya ganando impulso a medida que avance 2023: los beneficios por acción podrían caer entre un 20% y un 30%. El mercado de renta variable aún no parece haber tomado conciencia plena de esta situación.

Las sucesivas revisiones a la baja de las previsiones de beneficios suelen coincidir con reducciones de los múltiplos en renta variable. A pesar de ello, hacia 2024 es previsible un importante punto de inflexión en la valoración de los activos de riesgo, dada la previsión de menores tipos de interés reales y porque en 2023 se habrá descontado plenamente la ralentización de los beneficios. Históricamente, el índice de renta variable global ACWI ha tocado fondo, de media, seis meses antes de que lo hicieran los beneficios empresariales, lo que refleja la anticipación de los inversores a la recuperación económica y de los beneficios y, en la práctica, ha provocado un reajuste al alza de las valoraciones.

Las medidas monetarias y presupuestarias de estímulo seguirán avanzando en direcciones opuestas en 2023. El crecimiento monetario general se contraerá, salvo en China. El compromiso de los bancos centrales de combatir la inflación también creará tensiones con los gobiernos presupuestariamente menos disciplinados, que buscarán financiación barata para mitigar la crisis energética y la renovada caída de la demanda agregada una vez que llegue la recesión.

La pronunciada inversión que actualmente se observa en la curva de tipos en Estados Unidos muestra que el riesgo de recesión en un horizonte de 12 a 24 meses es muy elevado. También muestra que el crecimiento del PIB estadounidense en 2023 podría terminar siendo inferior a lo que indican las previsiones mayoritarias. Sin embargo, una vez que la recesión se deja notar, las curvas de tipos suelen llegar a un punto de inflexión y comenzar a tornarse significativamente más pronunciadas. Esperamos que

las curvas de la deuda soberana sean más pronunciadas una vez comience la recesión en 2023.

La dirección del dólar es una variable decisiva para los inversores en multiactivo de cara a 2023. El mercado alcista del dólar está madurando, el billete verde se sitúa actualmente un 25% por encima de su valor razonable, medido según las desviaciones respecto a la paridad de poder de compra.

Si bien el mercado alcista del dólar podría resultar más persistente a medida que la Fed vaya mostrándose reacia a cambiar de rumbo y los posibles eventos de liquidez

provoquen una intensificación de los flujos de capital que busquen refugio seguro en Estados Unidos, es probable que la racha alcista del dólar toque techo en 2023. Esto tendrá lugar en un contexto de disminución de los diferenciales de tipos de interés entre Estados Unidos y el resto del mundo, y de pico máximo de crecimiento para Estados Unidos frente al resto del mundo.

En 2023 cabe esperar que lleguen el pico de los tipos, el pico de inflación y el pico del dólar estadounidense.

Figura 8: Panel de control para la asignación de activos

| Lista de comprobación | Ahora | Previsiones a 12 meses |
|-----------------------------------|---------|------------------------|
| Valoraciones | ● ● ○ ● | ● ● ● ○ |
| Beneficios | ● ● ● ○ | ● ● ● ○ |
| Política presupuestaria | ● ● ○ ● | ● ● ● ○ |
| Política monetaria | ● ● ○ ● | ● ● ○ ● |
| Inclinación de la curva de tipos | ● ● ○ ● | ● ○ ○ ● |
| Diferenciales | ● ● ○ ● | ● ● ● ○ |
| USD | ● ● ○ ● | ● ● ● ○ |
| Precios del petróleo y la energía | ● ● ○ ● | ● ○ ○ ● |
| Momentum | ● ● ○ ● | ● ○ ○ ● |

● Negativo ○ Neutral ○ Positivo

Fuente: Robeco. Noviembre de 2022

Perspectivas en inversión sostenible



La inversión sostenible nunca ha gozado de un protagonismo como el actual, debido a la búsqueda de soluciones a los retos que debe afrontar la humanidad. Los efectos del cambio climático son cada vez más visibles y tangibles, por lo que 2023 marcará un punto de inflexión.

Introducción

A pesar de que las condiciones para las estrategias de renta variable sostenible han sido complicadas, debido a su baja exposición al sector de la energía, que registró resultados muy destacables durante la crisis energética, los datos recabados por Morningstar para el tercer trimestre de 2022 apuntan a que los flujos netos de entrada de capital en fondos sostenibles ascendieron a 22.500 millones de dólares, cuando para el universo global de fondos el resultado neto fue de una salida colectiva de 198.000 millones de dólares. Aunque la cifra total de activos gestionados conforme a estrategias sostenibles en 2023 dependerá del conjunto del mercado, nuestra previsión es que la tendencia de incremento de la proporción de las estrategias de inversión sostenible sobre el total de activos bajo gestión (AuM) va a continuar, ya que los inversores buscan refugio frente a los diversos riesgos existentes y se orientan cada vez más a resultados específicos.

Los detractores de los factores ASG son el precio del éxito

El aumento de la proporción de las inversiones sostenibles en la cifra total de AuM se está produciendo a pesar de las críticas –con motivación política– contra los criterios ASG en Estados Unidos, donde algunos gobiernos estatales están afirmando que las exclusiones de tipo ASG resultan discriminatorias para las industrias nacionales, especialmente las de petróleo, gas y carbón.

Las motivaciones de quienes dirigen estos ataques contra la filosofía ASG son evidentes. Algunos son gestores de fondos que utilizan los medios de comunicación para hablar sobre las virtudes de sus propios productos, normalmente una cesta de inversiones en combustibles fósiles sin integración ASG, y otros son políticos que están utilizando la temática ASG como un frente más de las llamadas “guerras culturales”. Aunque la controversia sobre las intenciones que subyacen a las estrategias de inversión sostenible continúa, para la esfera política el reto sigue siendo construir un marco regulador que asegure un terreno de juego nivelado para el sector privado y proporcione barreras protectoras lo suficientemente sólidas para que cada país permanezca en su trayectoria necesaria hacia las cero emisiones netas. Desde el punto de vista macroeconómico, las implicaciones de la inacción son poco aciagas. Swiss Re estima que la economía mundial va a perder hasta el 18% del PIB para 2050¹ debido al cambio climático si no se toman medidas. Y esta cifra no incluye el ingente coste humano, incluido el desplazamiento de la población, ya que, incluso en los supuestos más conservadores, cientos de millones de personas podrían tener que abandonar sus hogares y su forma de vida.

Tanto en 2023 como en años venideros, el impulso de la inversión sostenible parece imparable. Según un estudio publicado en octubre de 2022 por PWC, el 81% de los inversores estadounidenses tienen previsto aumentar las asignaciones a productos ASG en los próximos dos años, y se espera que los activos bajo gestión con vocación ASG en Estados Unidos se dupliquen, hasta alcanzar los 10,5 billones de dólares en 2026.² Esto se corresponde con los resultados de la Encuesta Climática realizada por Robeco en marzo de 2022, que reveló que el cambio climático sigue siendo esencial o significativo

para las políticas de inversión del 84% de los inversores de cara a los dos próximos años.³

Consideramos que existen varias razones por las que los activos bajo gestión van a aumentar en la inversión sostenible más rápidamente que en el grueso del sector.

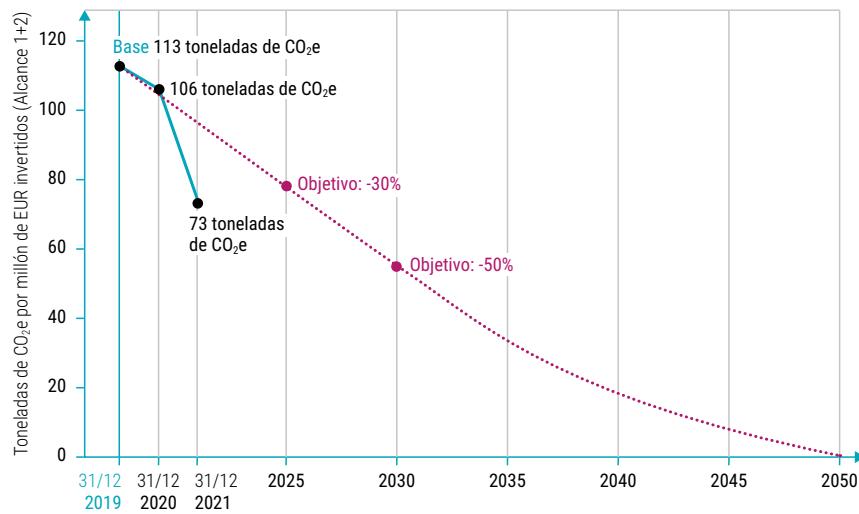
Una de ellas es que hay pruebas de que la integración de consideraciones ASG junto con el análisis financiero puede incidir positivamente sobre los resultados financieros a largo plazo, por ejemplo, mediante la reducción de los riesgos ambientales o sociales imprevistos, o a través de la identificación de nuevas oportunidades de crecimiento. Además, el aumento de la conciencia social en torno a los retos que plantea la sostenibilidad está llevando a cada vez más inversores a alinear sus carteras con sus valores, y la creciente oferta de estrategias sostenibles está posibilitando que más inversores se orienten hacia objetivos sostenibles y financieros por igual.⁴

Se están logrando avances climáticos

Es fácil desanimarse cuando se toma conciencia de la magnitud de la crisis climática y de los progresos relativamente lentos de la descarbonización. Según un informe publicado por la ONU en octubre de 2022, los compromisos combinados de casi 200 naciones encaminan a la Tierra a un calentamiento de alrededor de +2,5°C con respecto a los niveles preindustriales para finales del siglo, muy por encima del objetivo acordado de 1,5°C. Sin embargo, no debemos perder de vista que las proyecciones anteriores de calentamiento eran de 4°C, de modo que, aunque insuficientes, pueden lograrse progresos si profundizamos colectivamente en nuestros compromisos.

Como hemos visto, marcar objetivos para un futuro lejano es la parte fácil, pero ahora estamos en la fase en que la palabrería tiene que terminar. La actual crisis energética ha visto reforzada la dependencia mundial de los combustibles fósiles, y algunos países de Europa incluso han reabierto instalaciones de generación de energía a partir del carbón para satisfacer la demanda inmediata. Sin embargo, a medio y largo plazo, creemos que la atención volverá a centrarse en el valor de la inversión en energías renovables como apoyo a la seguridad energética, así como en los compromisos en materia de cambio climático. En Robeco nos encontramos en proceso de descarbonizar nuestras propias inversiones y operaciones comerciales, con el objetivo de lograr una cartera con cero emisiones netas para el año 2050.

Figura 1: Descarbonización de los fondos y operaciones de Robeco



Fuente: Robeco

Tras un muy buen comienzo en 2020 y 2021, en parte debido al Covid, en 2022 la línea de nuestra tendencia de descarbonización se ha aplanado en relación con la línea roja del objetivo, probablemente debido a la mayor presencia del sector energético en los principales índices de referencia, pero todavía estamos muy avanzados con respecto a donde necesitamos estar. No obstante, el reto de mantener la trayectoria adecuada para nuestro universo de fondos va a tornarse cada vez más difícil, ya que los cambios fundamentales que debe manifestar la economía real, como la reducción de la demanda de combustibles fósiles, todavía se encuentran en una etapa muy temprana.

Entonces, ¿cómo vamos a lograr nuestros objetivos? Un elemento clave que se hará más prominente en 2023 será que situaremos a la naturaleza en el centro de nuestras estrategias.

Aprovechar la capacidad de la naturaleza para defender el planeta

El debate sobre la crisis climática se centra en cómo los seres humanos pueden cambiar su comportamiento y sus sistemas para reducir las emisiones de carbono.

Hoy por hoy, más de la mitad de nuestras emisiones diarias de carbono están siendo absorbidas por la naturaleza, por los océanos y por la tierra, de manera que la naturaleza ya nos está comprando tiempo para afrontar este reto.

Esto tiene sentido, pero también hay que plantearse cómo podemos ayudar a la naturaleza a regenerarse.

absorber carbono, el calentamiento global ya estaría totalmente fuera de control. Cuantos más ecosistemas y hábitats destruimos, más dañamos la capacidad del planeta de resistir el cambio climático y más complicada se vuelve nuestra tarea. Y a la inversa, protegiendo o restaurando los entornos naturales degradados podemos recuperar el capital natural y restablecer los sumideros de carbono, lo que supone un complemento para nuestros esfuerzos de descarbonización.

Esencialmente, hace falta tomar conciencia de que el cambio climático y la pérdida de hábitats y de biodiversidad están interrelacionados y forman parte del mismo proceso, un proceso en el que nosotros, como especie, estamos probando, y a menudo excediendo, los límites del planeta.

¿Qué supone esto para los inversores?

Por lo general, las empresas tienen una trayectoria bastante deficiente en todo lo relacionado con la regeneración de terrenos u océanos, sobre todo en sectores como la alimentación, los materiales, la energía y el transporte. Consideramos que en 2023 los inversores estarán mejor equipados para evaluar los impactos corporativos sobre la naturaleza, tanto positivos como negativos, a medida que mejoren tanto la transparencia como los datos sobre dichos impactos.

Uno de los impulsores de este cambio es el Marco Global de Biodiversidad que negociarán los países en la cumbre de la COP15 en Montreal, en diciembre de 2022.⁵ Aunque todavía no conocemos los resultados de la cumbre —y todo apunta a que las negociaciones serán difíciles—, el marco en sí muestra claramente la dirección en la que se mueve el mundo. Los objetivos propuestos para 2030 son proteger y restaurar el 30% de la superficie terrestre y oceánica (para lo que habría que casi duplicar la tasa actual), eliminar los vertidos de residuos plásticos y reducir en dos tercios el impacto de los pesticidas. El marco avivará la acción del sector privado, tanto como lo hizo el Acuerdo de París en el caso del clima, ya que exige explícitamente a las empresas que divulguen y mitiguen sus impactos sobre la naturaleza, y a las entidades financieras que alineen sus inversiones y actividades crediticias.

Hacer que los objetivos tengan fuerza de ley

La Unión Europea ya ha incorporado gran parte de estos objetivos en su legislación. El Pacto Verde de la Unión Europea incluye ambiciosos objetivos sobre la restauración de la naturaleza y la reducción de los impactos adversos de los pesticidas y otras sustancias. La Taxonomía de la Unión Europea está ampliando su alcance para

abrir no solo el clima sino todos los objetivos ambientales de la misma. En enero de 2024, la Directiva sobre Información Corporativa en materia de Sostenibilidad de la UE⁶ (DICS) también comenzará a desplegar sus efectos, y se espera que las empresas comiencen a informar ya en el ejercicio fiscal 2023 sobre sus resultados en el ámbito ambiental. La DICS adopta la doble materialidad, ya que requiere que las empresas o los inversores declaren no solo los riesgos financieros para sí mismos, sino también cualquier impacto adverso del que sean responsables ellos o sus operaciones, tanto para el planeta como para la sociedad. La doble materialidad en realidad incorpora el impacto y los criterios ASG en la legislación, y con ello en los sistemas de datos, en la gestión y en los procesos de inversión. El Grupo de Trabajo sobre Divulgación de Información Financiera relacionada con el Clima y su proyecto hermano, el Grupo de Trabajo sobre Divulgación de Información Financiera relacionada con la Naturaleza

(TNFD)⁸, también han adaptado sus marcos para dar cabida a la doble materialidad.

La adopción de la doble materialidad abre la puerta del universo de inversión a la inversión sostenible y hace que resulte más accesible para los inversores adoptar metas relacionadas con la conservación de la naturaleza.

Esto fomentará la innovación en productos de inversión que puedan lograr impactos

específicos. La nueva estrategia de Robeco de renta variable centrada en la biodiversidad (Biodiversity Equities) es un ejemplo de lo que está por llegar, y se prevé que la demanda de estos productos por parte de los inversores sea un factor significativo en 2023.

Hitos más importantes de 2023 en materia de regulación

En Estados Unidos, se espera que la SEC publique hacia finales de enero de 2023 una nueva norma⁹ que obligue a las empresas que cotizan en bolsa a proporcionar información detallada sobre los riesgos climáticos que razonablemente puedan esperarse que ejerzan un impacto sustancial sobre sus actividades, los resultados de sus operaciones o su situación financiera, incluidas las emisiones de gases de efecto invernadero. Esto aproxima la regulación estadounidense a la de la Unión Europea, donde ya se requieren estas declaraciones.

En el Reino Unido, la FCA ha anunciado también la adopción de nuevas normas,¹⁰ que se espera que entren en vigor a mediados de 2023, en las que se establecerán criterios objetivos para asegurar que los productos de inversión sostenible se etiqueten con exactitud.

Además de la legislación y la adopción de normas, los reguladores también están poniendo cada vez más énfasis en promover la acción de las empresas de determinados sectores. Por ejemplo, en noviembre de 2022, el Banco Central Europeo ha advertido a los bancos¹¹ que, si no afrontan sus riesgos financieros relacionados con el cambio climático, se incrementarán los requerimientos de capital y las sanciones que les son aplicables, estableciendo como plazo el año 2024 para que las empresas afectadas se adecuen a los "requisitos cualitativos vinculantes" del BCE. Este tipo de actuaciones regulatorias cada vez resultarán más una ayuda para los inversores y un medio para fundamentar sus decisiones.

El coste de la vida pasará a ser un foco de atención clave para la inversión sostenible

Aunque la crisis climática y la pérdida de la naturaleza siguen siendo los retos globales más visibles en la inversión sostenible, consideramos que la crisis del coste de la vida y la desigualdad de las rentas probablemente serán puntos clave que centrarán la atención en 2023. A largo plazo, estos problemas están interconectados, ya que la escasez de energía y las disrupciones de la cadena alimentaria relacionadas con el clima son los principales factores que impulsan el aumento del coste de la vida.

Como sucede con los desafíos ambientales, los inversores pueden combatir la desigualdad de las rentas influyendo en las políticas sociales de las empresas, y en particular las relacionadas con los empleados, la cadena de suministro y la comunidad, mediante las asignaciones de capital y el “engagement”.

¿Por qué puede suceder esto en 2023? En primer lugar, la crisis del coste de la vida no ha llegado a su apogeo económico. Sus repercusiones están siendo

amortiguadas por la disminución del ahorro o el aumento del endeudamiento de los hogares,¹² pero la situación se agravará y las empresas sufrirán presiones para que aumenten los salarios, en especial las que retribuyen a sus trabajadores con remuneraciones situadas en el extremo inferior del espectro de rentas. En segundo lugar, la curiosa coyuntura macroeconómica general, con mercados laborales muy saturados, supone que las empresas van a tener que actuar, y aquellas que no lo hagan probablemente se enfrentarán a problemas reputacionales frente al conjunto de la comunidad y, consiguientemente, a presiones de los inversores.

Los sectores en los que esto podría más probablemente suceder son los de la economía gig, que cuentan con un elevado número de trabajadores, generalmente peor remunerados, como el de la logística, el de la comida rápida o el del comercio minorista. Las presiones inflacionarias también se están filtrando a los mercados emergentes, por lo que es probable que las industrias con cadenas de suministro complejas, como el de la moda, vean de nuevo sometidas a escrutinio la totalidad de sus operaciones. Hace tiempo que se prevé que aumente el énfasis en el elemento social del ASG. Ya existen sustanciales análisis sobre el porqué y el cómo,¹³ por lo que pensamos que el entorno económico de 2023 podría ser el punto de inflexión.

Los notables beneficios del sector energético se someterán a escrutinio

Otra perspectiva adicional sobre la igualdad que probablemente veremos en 2023 es la de la crisis energética y los extraordinarios beneficios que están generando las empresas tanto de combustibles fósiles como de energías renovables. Actualmente, los gobiernos están imponiendo o considerando establecer impuestos extraordinarios pero, dada la naturaleza global de las operaciones de petróleo, gas y carbón, es poco probable que esto sea una solución universal para el problema.¹⁴ Los inversores sostenibles deberían analizar para qué se utilizan los beneficios extraordinarios y si se están invirtiendo en la transición energética, como muchas empresas de combustibles fósiles han afirmado que es su intención.

Conclusión

La inversión sostenible ha llegado para quedarse y es más relevante que nunca para los inversores, que se hallan sumidos en lo que Robeco ha denominado la "Era de la Confusión"¹⁵. Todavía está evolucionando, y depende de la compleja interacción entre el cambio climático, la degradación de la naturaleza, la geopolítica, la economía, las preferencias de los inversores y las actuaciones de los gobiernos; todos ellos factores determinantes de su forma futura. No obstante, en 2023, los inversores con escaso capital que desplegar dispondrán de acceso a una gama más amplia que nunca de productos innovadores de inversión sostenible. Esto es positivo tanto para la industria de la inversión como para el planeta, y en Robeco creemos que la inversión sostenible va a desempeñar un papel cada vez más importante en la construcción de las carteras.

1. <https://www.swissre.com/media/press-release/nr-20210422-economics-of-climate-change-risks.html>
2. Asset and wealth management revolution 2022: Exponential expectations for ESG <https://www.pwc.com/awm-revolution-2022>
3. <https://www.robeco.com/en/insights/2022/03/engagement-and-biodiversity-lead-2022-global-climate-survey.html>
4. <https://www.msci.com/esg-101-what-is-esg/esg-and-performance>
5. <https://www.unep.org/events/conference/un-biodiversity-conference-cop-15>
6. https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package_en
7. <https://www.fsb-tcfd.org/>
8. <https://framework.tnfd.global/introducing-the-tnfd-framework/>
9. <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-46>
10. <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-proposes-new-rules-tackle-greenwashing>
11. <https://www.banksupervision.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ssm.pr221102~2f7070c567.en.html>
12. https://www.wsj.com/articles/credit-card-debt-returns-to-levels-before-covid-19-pandemic-11666928540?mod=hp_lead_pos10
13. <https://www.stern.nyu.edu/experience-stern/faculty-research/making-esg-work-how-investors-can-help-improve-low-wage-labor-and-ease-income-inequality>
14. Shell no paga impuestos extraordinarios en el Reino Unido a pesar del aumento de sus beneficios - <https://www.bbc.com/news/business-63409687>
15. <https://www.robeco.com/en/insights/2022/09/5-year-expected-returns-the-age-of-confusion.html>

Información importante

Robeco Institutional Asset Management B.V. ("Robeco") tiene una licencia como gestora de Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (UCITS) y Fondos de Inversión Alternativa (AIF) ("Fondos") de la Autoridad Neerlandesa para los Mercados Financieros. Este documento comercial está destinado únicamente a inversores profesionales, definidos como inversores que califican como clientes profesionales, que han solicitado ser tratados como clientes profesionales o están autorizados a recibir dicha información en virtud de las leyes aplicables. Robeco y/o sus empresas relacionadas, afiliadas y subsidiarias no serán responsables de ningún daño que puedan surgir del uso de este documento. Los usuarios de esta información que presten servicios de inversión en la Unión Europea tienen su propia responsabilidad de evaluar si se les permite recibir la información de acuerdo con la normativa MiFID II. En la medida en que esta información califique como un beneficio no monetario menor razonable y apropiado según MiFID II, los usuarios que brindan servicios de inversión en la Unión Europea son responsables de cumplir con los requisitos de divulgación y mantenimiento de los registros aplicables.

El contenido de este documento se basa en fuentes de información consideradas fiables y no incluye garantías de ningún tipo. Sin más explicaciones, este documento no puede considerarse completo. Las opiniones, estimaciones o previsiones pueden cambiar en cualquier momento sin previo aviso. En caso de duda, busque asesoramiento independiente. Este documento está destinado a proporcionar al inversor profesional información general sobre las capacidades específicas de Robeco, pero no ha sido preparado como análisis de inversión y no constituye una recomendación de inversión para comprar o vender determinados valores o productos de inversión ni para adoptar ninguna estrategia de inversión o asesoramiento jurídico, contable o fiscal.

Todos los derechos relacionados con la información contenida en este documento son y seguirán siendo propiedad de Robeco. Este material no se puede copiar ni compartir con el público ni reproducirse o publicarse de ninguna forma ni por ningún medio sin el permiso previo por escrito de Robeco. La inversión implica riesgos. Antes de invertir, tenga en cuenta que el capital inicial no está garantizado. Los inversores deben asegurarse de comprender completamente el riesgo asociado con cualquier producto o servicio de Robeco ofrecido en su país. Los inversores también deben tener en cuenta su propio objetivo de inversión y su nivel de tolerancia al riesgo. Los rendimientos históricos se proporcionan únicamente con fines ilustrativos. El precio de las unidades puede subir o bajar y el rendimiento pasado no es garantía de resultados futuros. Si la moneda en la que se muestra el rendimiento anterior difiere de la moneda del país en el que reside, debe tener en cuenta que, debido a las fluctuaciones del tipo de cambio, el rendimiento mostrado puede aumentar o disminuir si se convierte a su moneda local. Para obtener más detalles, consulte el Folleto. Este documento no está dirigido a ninguna persona o entidad que sea ciudadano o residente en países que no permiten la oferta de servicios financieros extranjeros o en los que Robeco no ofrece sus servicios. La información de los Fondos incluida en este documento está calificada en su totalidad por referencia al Folleto y debe leerse junto con el Folleto, donde se incluye información detallada sobre los Fondos y los riesgos asociados. El Folleto y los Documentos de Información Fundamental para el Inversor se pueden obtener de forma gratuita en www.robeco.es.

La sucursal de Robeco en España está registrada en el Registro Mercantil de Madrid, en el tomo 19.957, folio 190, sección 8, hoja M-351927 y en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de sucursales de empresas de servicios de inversión del Espacio Económico Europeo, con el número 24. Tiene domicilio en Madrid en la Calle Serrano 47 y CIF W0032687F.

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

