

La ventaja ESG

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | PERSPECTIVA DE INVERSIÓN | NOVIEMBRE 2019

Al acercarse a una nueva década, nuestro mundo afronta cada vez más desafíos: desde el impacto del cambio climático y el crecimiento de los desechos plásticos hasta el agua potable cada vez más escasa y el empeoramiento de la desnutrición en muchos países en desarrollo. Ante lo que parece ser un aumento en los eventos climáticos perjudiciales, el sentimiento global ha cambiado, colocando la sostenibilidad como el nuevo imperativo para la buena administración empresarial y corporativa.

Las compañías también están respondiendo. A principios de este año, la influyente asociación estadounidense Business Roundtable, un consorcio de directores ejecutivos de grandes empresas, incluida Morgan Stanley, emitió una nueva declaración de misión que redefine el propósito de la empresa estadounidense. Trasciende un enfoque centrado exclusivamente en el valor para los accionistas y amplía el compromiso con objetivos medioambientales y sociales.

Puesto que muchas compañías buscan incorporar los principios medioambientales, sociales y de gobierno (ESG), los inversores ya no asumen que la inversión que integra los factores ESG sacrifica el rendimiento o supone una estrategia de nicho. Algunos inversores a largo plazo, como nosotros, se dan cuenta de que analizar las compañías a través de la óptica ESG puede ser, en sí mismo, un impulsor diferenciador de las rentabilidades. El gobierno corporativo siempre ha sido crucial, pero, además, los cambios políticos, normativos y tecnológicos han hecho que las preocupaciones medioambientales y sociales sean más importantes que nunca. Por ejemplo, el auge de los medios sociales hace que las marcas sean más vulnerables a cualquier escándalo, mientras que los gobiernos, ya sean de izquierda o de derecha, han dejado de considerar la ayuda a las grandes

AUTORES



WILLIAM LOCK
Head of International Equity Team

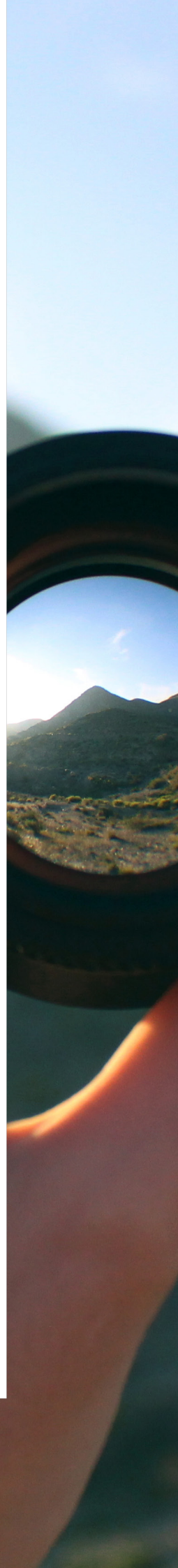


BRUNO PAULSON
Managing Director



VLADIMIR DEMINE
Executive Director

“El análisis de las compañías a través de la óptica ESG puede ser un impulsor diferenciador de las rentabilidades”



empresas como una prioridad. Por tanto, se deduce que la asignación de capital a compañías de alta calidad que siguen siendo relevantes para los clientes, mejoran el compromiso de los empleados y cumplen los requisitos de los gobiernos y los reguladores puede proporcionar un rendimiento financiero sólido y un menor riesgo. En pocas palabras, invertir en empresas con buenas prácticas ESG significa invertir en mejores compañías.

“Invertir en empresas con buenas prácticas ESG significa invertir en mejores compañías”

Nuestro enfoque centrado en compañías con altos retornos sobre el capital, poder de fijación de precios e ingresos recurrentes excluye algunos de los sectores más problemáticos y con altas emisiones de carbono que pueden terminar con “activos bloqueados”, ya sean campos petroleros explotados, fábricas de automóviles tradicionales o plantas de cemento. Además, incluso en el seno de los sectores más favorables que poseemos, creemos que analizar las prácticas ESG de las compañías añade valor al determinar la viabilidad de los retornos sobre el capital operativo a largo plazo. Aparte de nuestro enfoque centrado en el gobierno, que se aplica en todos los sectores, hemos invertido un tiempo considerable identificando riesgos y oportunidades sectoriales importantes en las industrias clave para la cartera:

1. CONSUMO ESTABLE: Algunas compañías muestran mayor sintonía con las cuestiones que son relevantes para los consumidores, y sus equipos directivos aceptan los crecientes desafíos de nuestro complejo mundo en sus esfuerzos por proteger y construir el valor de la marca. Es probable que estas compañías superen a sus homólogas y, por tanto, ofrezcan un sólido rendimiento financiero a largo plazo. Parte de esto proviene de importantes innovaciones que hacen que los productos satisfagan mejor las necesidades del consumidor. Las compañías bien gestionadas tienen más probabilidades de realizar las inversiones necesarias para lograr estas innovaciones. Satisfacer las necesidades es ahora un requisito más amplio, ya que incluye considerar las externalidades negativas que aportan los productos, por ejemplo, el empaquetado, o generar externalidades positivas, a través de marcas con propósitos específicos. Estas marcas con propósitos específicos pueden impulsar la participación en los medios de comunicación, lo que favorece las ventas. Por ejemplo, algunas compañías que abordan los desafíos del reciclaje están desarrollando envases responsables con el medioambiente, como los adhesivos de etiquetas removibles para mejorar la usabilidad de las botellas en el proceso de reciclado, mientras que otras están invirtiendo sustancialmente en infraestructuras para aumentar la tasa de reciclaje o producir sobres de papel recubierto que sustituyan a los sobres acolchados con burbujas de plástico. Algunas también están liderando los esfuerzos de responsabilidad social, como la renovación de sus recetas

de bebidas para responder a la regulación o dirigirse a consumidores conscientes de la salud, o comprometiéndose con el abastecimiento sostenible de ingredientes para las cadenas de suministro de materias primas. En última instancia, el éxito requiere ser importante para las personas más que solo tratar de vender a los consumidores.

2. SECTOR SANITARIO: El riesgo principal para las compañías radica en la seguridad del producto, algo que es aún más importante hoy en día, ya que las consecuencias financieras de los fallos han aumentado considerablemente debido a la escalada de las resoluciones. Además, la sociedad actual exige que las compañías demuestren que usan la ciencia de manera ética, responsable y con beneficios sociales en lugar de costes. La capacidad de las compañías farmacéuticas de mantener los precios de los medicamentos en el entorno político actual sigue siendo cuestionada. Este es uno de los factores que subyace a nuestra preferencia por las compañías de tecnología médica en el seno del sector, donde la innovación está impulsando mayores rentabilidades, y consumibles, como agujas y jeringas y diagnósticos. Estas compañías se caracterizan por fuertes barreras de entrada en forma de normativa y relaciones basadas en la calidad del producto y la distribución. En las carteras globales donde poseemos compañías farmacéuticas, están diversificadas en otras áreas, como las vacunas y el consumo sanitario, o se centran en los animales, lo que limita la exposición al problema de los medicamentos en Estados Unidos.

3. SOFTWARE Y SERVICIOS: La privacidad y la seguridad de los datos son cuestiones cruciales. Además de la necesidad de evitar violaciones de datos, las compañías que no dependen principalmente de monetizar datos confidenciales de los consumidores son de mayor interés a largo plazo, aún más si buscan equilibrar sus propios intereses con el impacto que tienen sus análisis de big data en la sociedad. Nuestra cartera está sesgada hacia compañías que ayudan a los negocios con sus requisitos tecnológicos, lo que las hace menos vulnerables al “techlash” potencial. Además, las compañías que promueven valores responsables con iniciativas que marcan una diferencia real pueden beneficiarse de una fuerza laboral comprometida, lo cual es extremadamente valioso, dada la feroz guerra por el talento. Ejemplos de estas iniciativas incluyen compromisos en cuanto a la diversidad en el lugar de trabajo y la cadena de suministro; iniciativas de inclusión, como la integración laboral de personas con autismo; uso de la tecnología con fines medioambientales, como la protección de especies en peligro de extinción, o iniciativas sobre educación comunitaria que enseñan habilidades, como programación o educación financiera para profesores y jóvenes.

Implicación activa con la compañía

La implicación directa con las compañías es primordial para comprender el riesgo y obtener oportunidades, algo que no todos los gestores de carteras hacen. Algunos subcontratan el trabajo a otras entidades bastante ajenas a la toma de las

decisiones que conforman las carteras, mientras que otros confían en los datos de calificación ESG de terceros, lo que puede plantear cuestiones de fiabilidad al evaluar la probabilidad de riesgos medioambientales o sociales.

“La implicación directa con las compañías es primordial para comprender el riesgo y obtener oportunidades”

Un enfoque directo por parte de los propios gestores de carteras puede ofrecer una ventaja competitiva significativa. Al interactuar con las compañías, los inversores pueden

posicionar sus conversaciones y centrarse en los factores ESG materiales y relevantes que podrían afectar a la durabilidad de las rentabilidades. Esto puede incluir preguntas sobre cuestiones medioambientales, como las emisiones de carbono, el abastecimiento de materias primas y el embalaje, o inquietudes sociales, como las condiciones laborales de la cadena de suministro o la calidad del producto. En términos de gobierno corporativo, temas como la asignación de capital y los incentivos son siempre relevantes, lo que ha impulsado el desarrollo de nuestro sistema de “radiografía de la retribución”. Esta comunicación activa con los equipos directivos nos permite complementar nuestro análisis bottom-up fundamental identificando compañías que lideran el ámbito ESG o están rezagadas al respecto y posicionando posteriormente la cartera para lograr un rendimiento sólido a largo plazo en estos tiempos difíciles e impredecibles.

Consideraciones Sobre Riesgos

No existe garantía de que una cartera vaya a alcanzar su objetivo de inversión. Las carteras están sujetas al riesgo de mercado, que es la posibilidad de que bajen los valores de mercado de los títulos que posee la cartera. En consecuencia, su inversión en esta estrategia podrá comportar pérdidas. Tenga en cuenta que esta estrategia puede estar sujeta a determinados riesgos adicionales. Los cambios en la economía mundial, el consumo, la competencia, la evolución demográfica y las preferencias de los consumidores, la regulación pública y las condiciones económicas podrían afectar negativamente a **compañías con negocios globales** y tener un impacto desfavorable en la estrategia en mayor medida que si los activos de esta estuvieran invertidos en una variedad más amplia de compañías. En general, los valores de los **títulos de renta variable** también fluctúan en respuesta a actividades propias de una compañía. Las inversiones **en mercados extranjeros** comportan riesgos específicos como, por ejemplo, de divisa, políticos, económicos y de mercado. Las **acciones de compañías de pequeña capitalización** entrañan riesgos específicos, como una limitación de líneas de productos, mercados y recursos financieros y una volatilidad de mercado mayor que los títulos de compañías más grandes y consolidadas. Los riesgos de invertir en **países de mercados emergentes** son mayores que los riesgos asociados a inversiones en mercados desarrollados extranjeros. Las **carteras no diversificadas** a menudo invierten en un número más reducido de emisores. En consecuencia, los cambios en la situación financiera o el valor de mercado de un solo emisor pueden causar una mayor volatilidad. Estrategia de venta de opciones. La venta de opciones de compra entraña el riesgo de que la cartera se vea obligada a vender el título o instrumento subyacente (o liquidar en efectivo un importe de igual valor) a un precio desfavorable o inferior al precio de mercado de ese título o instrumento subyacente en el momento en que se ejerza la opción. Como vendedora de una opción de compra, durante la vigencia de la opción, la cartera renuncia a la oportunidad de beneficiarse de aquellos aumentos del valor de mercado del título o instrumento subyacente que cubra la opción por encima del importe de la prima y el precio de ejercicio, pero sigue sujeta al riesgo de pérdida en caso de caída del precio del título o instrumento subyacente. Además, la estrategia de venta de opciones de compra de la cartera podría no protegerla completamente frente a pérdidas de valor del mercado. Existen riesgos específicos asociados a la venta de opciones no cubiertas, que exponen a la cartera a pérdidas potencialmente significativas.

DEFINICIONES

El **beneficio antes de intereses e impuestos (EBIT)** es una medida del beneficio de una compañía que incluye todos los ingresos y los gastos (operativos y no operativos), excepto los gastos por intereses y por impuestos de sociedades. El **beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA)** es, en esencia, el beneficio neto sumados intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones y puede utilizarse para analizar y comparar la rentabilidad entre compañías y sectores, ya que elimina los efectos de las decisiones de financiación y contabilidad.

INFORMACIÓN SOBRE ÍNDICES

El **índice MSCI World** es un índice ponderado por capitalización bursátil ajustado por las acciones en libre circulación que tiene por objeto medir la rentabilidad de las bolsas de mercados desarrollados de todo el mundo. La expresión “en libre circulación” designa la proporción de las acciones en circulación que se consideran disponibles para su compra por los inversores en los mercados bursátiles. La evolución del índice se expresa en USD y supone que los dividendos netos se reinvierten. El índice no está gestionado y no incluye gastos, comisiones ni gastos de suscripción. No es posible invertir directamente en un índice.

DISTRIBUCIÓN

Esta comunicación se dirige exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde la distribución o la disponibilidad de la información que aquí se recoge no vulneran las leyes o los reglamentos locales y solo se distribuirá entre estas personas.

Irlanda: Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Domicilio social: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2 (Irlanda). Inscrita en Irlanda con el número de sociedad 616662. Regulada por el Banco Central de Irlanda.

Reino Unido: Morgan Stanley Investment Management Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. Inscrita en Inglaterra. Número de registro: 1981121. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA. **Dubái:** Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubái, 506501 (Emiratos Árabes Unidos). Teléfono: +97 (0)14 709 7158).

Alemania: Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland, Junghofstrasse 13-15, 60311 Frankfurt am Main (Alemania) (Gattung: Zweigniederlassung [FDI] gem. § 53b KWG). **Italia:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) es una sucursal de Morgan Stanley Investment Management Limited, sociedad inscrita en el Reino Unido, autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera y con domicilio social en 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano), con sede en Palazzo Serbelloni, Corso Venezia, 16,

20121 Milán (Italia), se encuentra inscrita en Italia con el número de sociedad y de IVA 08829360968. **Países Bajos:** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor, Amstelplein 1, 1096HA (Países Bajos). Teléfono: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management es una sucursal de Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera en el Reino Unido. **Suiza:** Morgan Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch. Autorizada y regulada por la Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Inscrita en el registro mercantil de Zúrich con el número CHE-115415.770. Domicilio social: Beethovenstrasse 33, 8002 Zúrich (Suiza). Teléfono +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41 (0) 44 588 1074.

Estados Unidos.

Una cuenta gestionada por separado podría no ser adecuada para todos los inversores. Las cuentas gestionadas por separado según la estrategia incluyen diversos títulos y no reproducirán necesariamente la rentabilidad de un índice. Antes de invertir, estudie minuciosamente los objetivos de inversión, los riesgos y las comisiones de la estrategia. Se requiere un nivel mínimo de activos. Para conocer información importante sobre el gestor de inversiones, consulte la parte 2 del formulario ADV.

Antes de invertir, estudie minuciosamente los objetivos de inversión, los riesgos, las comisiones y los gastos de los fondos. En los folletos, figuran esta y otra información sobre los fondos. Para obtener un ejemplar del folleto, descárguelo en morganstanley.com/im o llame al 1-800-548-7786. Lea el folleto detenidamente antes de invertir.

Morgan Stanley Distribution, Inc. actúa como distribuidor de los fondos de Morgan Stanley.

SIN SEGURO DE LA FDIC | SIN GARANTÍA BANCARIA | POSIBLES PÉRDIDAS DE VALOR | SIN LA GARANTÍA DE NINGUNA AGENCIA DEL GOBIERNO FEDERAL | NO ES UN DEPÓSITO

Hong Kong: Este documento lo emite Morgan Stanley Asia Limited para utilizarse en Hong Kong y únicamente podrá facilitarse a "inversores profesionales", según se define este término en la Ordenanza de valores y futuros (Securities and Futures Ordinance) de Hong Kong (capítulo 571). El contenido de este documento no lo ha revisado ni aprobado ninguna autoridad reguladora, ni siquiera la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong. En consecuencia, salvo en casos de exención conforme a la legislación pertinente, este documento no podrá emitirse, facilitarse, distribuirse, dirigirse ni ofrecerse al público en Hong Kong. **Singapur:** Este documento no debe considerarse una invitación de suscripción o adquisición, directa o indirectamente, dirigida al público o a cualquier persona concreta de este en Singapur, salvo a (i) inversores institucionales conforme al artículo 304 del capítulo 289 de la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act, "SFA") de Singapur, (ii) "personas relevantes" (incluidos inversores acreditados) de conformidad con el artículo 305 de la SFA, y de acuerdo con las condiciones especificadas en el artículo 305 de la SFA, o (iii) de otro modo de conformidad y de acuerdo con las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la SFA. La Autoridad Monetaria de Singapur no ha revisado este documento. **Australia:** Esta publicación la distribuye en Australia Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited, ACN:122040037, AFSL n.º 314182, que acepta la responsabilidad de su contenido. Esta publicación y cualquier acceso a ella están dirigidos exclusivamente a "clientes mayoristas", según el significado que se le atribuye a este término en la Ley de sociedades (Corporations Act) de Australia.

Japón: En el caso de los inversores profesionales, este documento se facilita o se distribuye solo con fines informativos. En el caso de aquellas personas que no sean inversores profesionales, este documento se distribuye en relación con el negocio de Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. ("MSIM") con respecto a contratos de gestión discrecional de inversiones y contratos de asesoramiento de inversiones. Este documento no se concibe como una recomendación o una invitación para llevar a cabo operaciones ni ofrece ningún instrumento financiero concreto. En virtud de un contrato de gestión de inversiones, con respecto a la gestión de activos de un cliente, el cliente ordena políticas de gestión básicas por adelantado y encarga a MSIM que tome todas las decisiones de inversión con base en un análisis del valor de los títulos, entre otros factores, y MSIM acepta dicho encargo. El cliente deberá delegar en MSIM las facultades necesarias para realizar inversiones. MSIM ejerce las facultades delegadas con base en las decisiones de inversión de MSIM y el cliente se abstendrá de emitir instrucciones concretas. Todos los beneficios y las pérdidas de inversión pertenecen a los clientes; el capital principal no está garantizado. Antes de invertir, estudie los objetivos de inversión y la naturaleza de los riesgos. Se aplicará una

comisión de asesoramiento de inversiones por contratos de asesoramiento de inversiones o contratos de gestión de inversiones, en proporción al plazo del contrato y en función de la cantidad de activos objeto del contrato, multiplicada por cierto tipo (como máximo, del 2,16% anual, impuestos incluidos). En el caso de algunas estrategias, puede aplicarse una comisión de contingencia, además de la comisión que se menciona anteriormente. También puede incurrirse en gastos indirectos, como comisiones de intermediación de valores registrados. Dado que estos gastos y comisiones varían en función del contrato y otros factores, MSIM no puede indicar los tipos, los límites máximos, etc. por adelantado. Todos los clientes deben leer minuciosamente los documentos que se facilitan antes de la suscripción de un contrato antes de formalizarlo. Este documento lo distribuye en Japón MSIM, sociedad inscrita con el número 410 (Dirección de la oficina financiera local de Kanto [sociedades de instrumentos financieros]), afiliación: Japan Securities Dealers Association, Investment Trusts Association, Japan, Japan Investment Advisers Association y Type II Financial Instruments Firms Association.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

EMEA: Esta comunicación comercial la emite Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM"). Autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera. Inscrita en Inglaterra con el número 1981121. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA.

No existen garantías de que una estrategia de inversión vaya a funcionar en todas las condiciones de mercado, por lo que cada inversor debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, especialmente, en periodos de retrocesos en el mercado. Antes de invertir, los inversores deben consultar minuciosamente el documento de oferta correspondiente de la estrategia o del producto. Hay diferencias importantes en la forma de ejecutar la estrategia en cada uno de los vehículos de inversión.

Una cuenta gestionada por separado podría no ser adecuada para todos los inversores. Las cuentas gestionadas por separado según la estrategia incluyen diversos títulos y no reproducirán necesariamente la rentabilidad de un índice. Antes de invertir, estudie minuciosamente los objetivos de inversión, los riesgos y las comisiones de la estrategia.

Este documento es una comunicación general que no es imparcial y que se ha elaborado exclusivamente a efectos ilustrativos y formativos y no constituye una oferta o una recomendación para comprar o vender títulos concretos ni para adoptar una estrategia de inversión concreta. La información recogida en este documento no se ha elaborado atendiendo a las circunstancias particulares de ningún inversor y no constituye asesoramiento de inversiones ni debe interpretarse en modo alguno como asesoramiento fiscal, contable, jurídico o regulatorio. Por consiguiente, antes de tomar una decisión de inversión, los inversores deben consultar a un asesor jurídico y financiero independiente para que les informe, entre otros aspectos, de las consecuencias fiscales de dicha inversión.

Salvo que se indique lo contrario en este documento, los puntos de vista y las opiniones que aquí se recogen corresponden a los del equipo de gestión de carteras y se basan en el estado de los asuntos tratados en el momento de su redacción y no en fechas posteriores; tales puntos de vista y opiniones no se actualizarán ni se revisarán de otro modo para recoger información disponible, las circunstancias existentes o los cambios que se produzcan después de la fecha de este documento.

Las previsiones y/o las estimaciones que se facilitan en este documento pueden variar y no llegar a materializarse. La información relativa a rentabilidades de mercado previstas y perspectivas de mercado se basa en los estudios, los análisis y las opiniones de los autores. Estas conclusiones son de naturaleza especulativa, pueden no llegar a producirse y no pretenden predecir la rentabilidad futura de ningún producto concreto de Morgan Stanley Investment Management.

MSIM no ha autorizado a intermediarios financieros a utilizar o distribuir este documento, salvo que dichas utilización y distribución se lleven a cabo de conformidad con las leyes y los reglamentos aplicables. Además, los intermediarios financieros deberán comprobar por sí mismos que la información recogida en este documento es adecuada para las personas destinatarias, teniendo en cuenta sus circunstancias y sus objetivos. MSIM no será responsable del uso o el uso inapropiado de este documento por cualesquiera tales intermediarios financieros y declina toda responsabilidad al respecto.

No podrá reproducirse, copiarse o transmitirse la totalidad o parte de este documento y tampoco podrá divulgarse su contenido a terceros sin el consentimiento expreso por escrito de MSIM.

Toda la información que figura en este documento es propia y cuenta con la protección de la legislación sobre derechos de autor.

Explore nuestro sitio web en www.morganstanley.com/im