



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Administración de Empresas y Derecho

ANÁLISIS DE FONDOS DE INVERSIÓN: Hacia la inversión sostenible y responsable

Presentado por:

Ana Cristina Atienza López

Tutelado por:

Fernando Adolfo Tejerina Gaité

Valladolid, 23 de julio de 2021

RESUMEN

La inversión sostenible y responsable (ISR) es un fenómeno que actualmente tiene mucho peso en los mercados financieros. La mentalidad de la sociedad ha cambiado y esto se ha trasladado a los mercados, tanto inversores, como asesores financieros y gestores de fondos han aumentado su interés por este nuevo tipo de inversiones. El objetivo de este trabajo es demostrar si la inversión en fondos sostenibles es algo real y ofrece la misma rentabilidad o incluso mayor que la inversión tradicional. Primero, se sentarán las bases de un marco teórico para finalmente realizar un análisis práctico comparativo entre fondos de inversión tradicionales y fondos de inversión que incorporan criterios ESG.

ABSTRACT

Sustainable and responsible investment (SRI) is a recent phenomenon who has an enormous presence in financial markets. Society's mindset has changed, this fact has caused an effect in financial markets as well as investors, financial advisors, and asset management firms. There has been a increased in this new type of investments. The aim of this paper is to prove that sustainable and responsible investment is real, and this type of investment can generate a return similar to traditional investment funds or even better. First, a theoretical framework will be exposed. Second, a comparative analysis between traditional funds and ESG funds.

PALABRAS CLAVE

Inversión sostenible y responsable (ISR), rentabilidad, fondos de inversión con criterios ESG.

KEY WORDS

Sustainable and responsible Investment (SRI), profitability, sustainable investment funds.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	5
1.1. Contextualización	5
1.2. Objetivos	6
1.3. Metodología	6
2. MARCO TEÓRICO	6
2.1. ¿Qué es un fondo de inversión?	6
2.1.1. Características generales	7
2.1.2. Categorías de fondos de inversión	7
2.2. Inversión sostenible y responsable (ISR)	9
2.2.1. Concepto, origen y contexto actual	9
2.2.2. Criterios ESG	15
2.2.3. Reglamento de la Unión Europea de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR): Clasificación de productos de inversión y a nivel de entidad	19
2.2.4. Estrategias de incorporación de los factores ESG en fondos de inversión	22
2.2.5. Índices y ratings ESG	25
2.2.6. Presencia mundial de la inversión ISR y perspectivas	28
3. ESTUDIO EMPÍRICO: ANÁLISIS COMPARATIVO DE FONDOS TRADICIONALES Y FONDOS QUE INCORPORAN CRITERIOS ESG	32
3.1. Objetivos y metodología	32
3.2. Variables y fuentes de datos	33
3.3. Resultados	36
3.3.1. Comparación fondos de renta variable global	37
3.3.2. Comparación fondos de mixtos moderados	39
3.3.3. Comparación fondos de renta fija global	41
4. CONCLUSIONES	44
5. BIBLIOGRAFÍA	46
6. ANEXOS	51

ÍNDICE DE GRAFICOS Y FIGURAS

Ilustración 1: Historia de la sostenibilidad por Deutsche Bank.....	11
Ilustración 2: Alineación de una cartera de acuerdo con la taxonomía europea	14
Ilustración 3: Estudio SPAINSIF, Aplicación de la Taxonomía	15
Ilustración 4: ODS que cumple criterios ambientales	16
Ilustración 5: ODS que cumple criterios sociales.....	17
Ilustración 6: ODS que cumple criterios de buen gobierno.....	18
Ilustración 7: Blackrock Survey: favorite ODS goals to allocate.....	18
Ilustración 8: BNP Paribas AM: cómo se clasifica un producto de inversión según el SFDR	21
Ilustración 9: Estrategias de los activos ESG según las respuestas recibidas de las encuestas de SPAINSIF.....	24
Ilustración 10: Comparación índices DJSI y DJIAverage de 2010 hasta 2019	26
Ilustración 11: Volumen de activos sostenibles europeos según Morningstar	30
Ilustración 12: Global Sustainable investment review 2020 (2016-2018-2020).....	30
Ilustración 13: Elaboración propia con la comparativa de fondos de renta variable gobal en Allfunds	37
Ilustración 14: Análisis ESG a través de Clarity AI del fondo Amundi Rspnb InvestingImp Gr Bds DP C.....	38
Ilustración 15: Elaboración propia, comparación fondos mixtos a partir de los datos obtenidos de Allfunds	39
Ilustración 16: Análisis de sostenibilidad a través de Clarity AI del fondo Allianz Dyn MltAst Stgy SRI50 CT2	37
Ilustración 17: Elaboración propia , comparación fondos de renta fija global a través de los datos obtenidos de Allfunds.....	41
Ilustración 18: Análisis de sostenibilidad a través de Clarity AI del fondo AMUNDI RSPNB INVESTINGIMP GR BDS DP C.....	42
Ilustración 19: Pasos para explicar cómo funciona el rating de morningstar	52
Ilustración 20: Morningstar Sustainability Rating.....	52
Ilustración 21: Ejemplo de rating	53

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Contextualización

La inversión sostenible ha aumentado su presencia en las mentes de los inversores y se está posicionando como una nueva manera de inversión. La principal razón ha sido el interés mostrado no solo por particulares, sino por empresas y gobiernos sobre la gran preocupación por la sostenibilidad y el futuro de las generaciones futuras. Encuesta tras encuesta, los ciudadanos expresan su preocupación por el cambio climático, las cuestiones medioambientales, las formas en las que las empresas tratan a sus trabajadores, así como la responsabilidad social corporativa (Morningstar, 2016). Una de las tendencias más notorias en 2020 han sido las consideraciones medioambientales, sociales y de gobierno corporativo a la hora de invertir. Además, con la crisis sanitaria COVID-19 en 2020 y 2021, la gestión tradicional de activos se ha enfrentado a nuevos retos. Las necesidades siguen siendo las mismas pero las soluciones de inversión se deben rediseñar. Las estrategias de inversión sostenible son una solución. Esta tendencia se ha visto reforzada por las medidas tomadas por organismos como la Unión Europea con el Pacto Verde Europeo, las Naciones Unidas, o con la reciente declaración del presidente de los Estados Unidos, Biden, el cual ha afirmado que volverá a suscribir el Acuerdo de París. El mercado de la inversión sostenible va a evolucionar a una fase de maduración, ha habido un considerable crecimiento del volumen de activos con criterios ESG y las estrategias de integración de estos criterios han adquirido una mayor sofisticación dentro de la consideración de todos los partícipes en los mercados financieros.

En este trabajo se analizará el concepto de inversión socialmente responsable y su importancia actual en los mercados a través del análisis comparativo de varios fondos de inversión.

1.2. Objetivos

Los objetivos principales del trabajo son los siguientes:

- Demostrar que la inversión sostenible no es una moda, que está cada vez más presente en las carteras de los inversores.
- Analizar los distintos tipos de estrategias de integración de los factores ESG en los fondos de inversión.
- Intentar exponer las razones por las cuales se debe invertir en esta nueva tipología de fondos sostenibles.
- Comparar las rentabilidades entre fondos tradicionales y fondos con criterios ESG.

1.3. Metodología

La estructura del trabajo cuenta con dos bloques claramente diferenciados: en primer lugar, un marco teórico para sentar las bases de qué se entiende por fondos de inversión y por inversión sostenible, tratando de caracterizar que el contexto y origen de la ISR, los criterios ESG, las estrategias de incorporación de estos criterios en los fondos y gracias a la promulgación del nuevo Reglamento de la UE sobre Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR), cómo se deben categorizar los diferentes productos de inversión. En segundo término, tras la explicación teórica de qué es la inversión sostenible, se procederá a un análisis comparativo de varios fondos de inversión tradicionales *versus* fondos sostenibles, de renta global variable, renta fija y fondos mixtos, analizando su rentabilidad y sus parámetros de sostenibilidad.

2. MARCO TEÓRICO

2.1. ¿Qué es un fondo de inversión?

Según la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO), los fondos de inversión son patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, incluidos entre ellos otras IIC, cuya gestión y representación corresponde a una Sociedad Gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del Fondo, con el concurso de un Depositario (INVERCO, s.f.).

2.1.1. Características generales

Las principales características según el Banco Santander son (BANCO SANTANDER, s.f.):

- **Control:** La sociedad gestora realiza a diario el control de la gestión y los riesgos, emitiendo un informe periódico de gestión. Por su lado, las entidades depositarias y los auditores controlan la labor de gestión de la sociedad gestora de los fondos.
- **Gestión profesional:** Un equipo de profesionales toma las decisiones oportunas en línea con la política de inversión de cada fondo, siguiendo los criterios de riesgo establecidos.
- **Diversificación:** Los fondos de inversión permiten acceder a una cartera diversificada pudiendo mitigar el riesgo de concentración en geografías, sectores o divisas.
- **Transparencia:** Al inversor se le entrega toda la información necesaria recogida en la documentación del fondo: el documento de Datos Fundamentales para el inversor, la información sobre costes y gastos y el resto de información legal del fondo.
- **Liquidez:** La liquidez de los fondos permite que puedan disponer de la cantidad que se necesite de forma casi inmediata.
- **Fiscalidad:** Una persona física y residente fiscal en España, puede traspasar la inversión de un fondo a otro sin tributar en el impuesto de renta (IRPF) en el momento del traspaso. Sólo se tributará cuando se reembolsen las participaciones, permitiendo planificar la fiscalidad y el momento idóneo de materializar todo o parte de las plusvalías.

2.1.2. Categorías de fondos de inversión

Se pueden realizar muchas clasificaciones para la categorizar fondos de inversión. En línea con la misión de este trabajo en su marco práctico es adecuada la clasificación realizada por la CNMV, según la vocación inversora del fondo, es decir, según el tipo de activos financieros en los que el gestor invierte las aportaciones de los partícipes. Podemos distinguir (CNMV, s.f.), para más información sobre las características de fondos véase ANEXO 1:

- **Fondos monetarios:** se caracterizan por la ausencia de exposición a renta variable, riesgo de divisa y materias primas. Deben aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente. Tienen por objetivo mantener el principal y obtener una rentabilidad acorde con los tipos del mercado monetario. En función de la duración media y del vencimiento medio de la cartera del fondo, podrá encontrar: fondos monetarios a corto plazo y fondos monetarios a largo plazo.
- **Fondos de renta fija:** se caracterizan por la exclusión de productos de renta variable, se invierte el patrimonio en títulos como letras, bonos, pagarés, deuda subordinada, tanto de empresas como de gobiernos. Su rentabilidad es conocida con anterioridad, suele ser más reducida.
- **Fondos de renta variable:** los fondos de renta variable tienen una exposición mínima del 75% en renta variable. Pueden ser renta variable euro o renta variable internacional, según la exposición al riesgo divisa.
- **Fondos mixtos:** En el grupo de fondos mixtos se podrán encontrar fondos de renta fija mixta, con una exposición a renta variable inferior al 30%, o fondos de renta variable mixta, con una exposición a renta variable inferior al 75% y superior al 30%. En general, cuanto mayor sea el porcentaje invertido en renta variable, mayores serán el riesgo y la rentabilidad potenciales.
- **Fondos total o parcialmente garantizados:** Los fondos puede ser total o parcialmente garantizados en función de si aseguran o no la totalidad de la inversión inicial. A su vez, dentro de los fondos totalmente garantizados podrá encontrar: fondos que aseguran un rendimiento fijo y fondos que ofrecen la posibilidad de obtener un rendimiento vinculado a la evolución de un instrumento de renta variable, divisa o cualquier otro activo. En estos fondos, el horizonte temporal recomendado (es decir, el plazo durante el que se recomienda mantener la inversión) coincide con el período de la garantía. Es importante recordar siempre que la garantía

es efectiva sólo en la fecha de vencimiento. Si el inversor reembolsa antes de esa fecha no se beneficiará de la garantía y puede perder dinero. Además, es habitual que estos fondos tengan comisión (de hasta el 5%) si se reembolsan antes del vencimiento de la garantía (comisión de reembolso).

- **Hedge Funds o fondos de inversión libre:** Persiguen un objetivo de gestión, no garantizado, de rentabilidad y riesgo. Una de las características de los hedge funds es su flexibilidad a la hora de tomar decisiones de inversión. Es decir, pueden invertir con menos limitaciones legales (Ucha, 2015).
- **Fondos globales:** Son fondos cuya política de inversión no encaja en ninguna de las vocaciones anteriores.

2.2. Inversión sostenible y responsable (ISR)

2.2.1. Concepto, origen y contexto actual

Según el Estudio Spainsif 2020, la inversión sostenible y responsable (ISR) es aquella que incorpora criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG, ESG en inglés) en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera de inversión (SPAINSIF, 2020). Desde esta misma institución se describe como una inversión que incluye análisis financiero (rentabilidad-riesgo) y análisis extra financiero (criterios ESG) y el ejercicio de la propiedad actividad (diálogo activo con las empresas y ejercicio del voto en las juntas de accionistas). Desde una concepción más académica, el concepto de inversión socialmente responsable (ISR) se define como aquella que combina criterios sociales y ambientales con los criterios tradicionalmente financieros para realizar una inversión. En ella se mezclan los valores personales del inversor o responsabilidad moral del inversor (que busca ser socialmente responsable) con consideraciones sociales, pero también económicas (IESE, 2014).

- ORÍGENES: la historia de la sostenibilidad

Los primeros inicios de preocupación por la inversión sostenible tienen lugar en motivaciones de índole moral o religiosa. En la década de los 50 algunos grupos religiosos, como los cuáqueros¹, empiezan a aplicar políticas de inversión que discriminaban actividades que dañaban el tejido moral de la sociedad como la producción de tabaco y alcohol y las vinculadas a la industria del juego (Fernández-Izquierdo & Muñoz-Torres, 2009). En la misma línea, otras religiones como el Islam o el Judaísmo, recogen en sus libros bíblicos, el Corán y la Torá respectivamente, preceptos que los feligreses deben considerar para invertir de una forma ética.

Los primeros indicios de inversión sostenible moderna surgen a raíz de la Guerra de Vietnam (1965-1975) donde varios grupos activistas recuperaron la idea de que la inversión podría ser un importante instrumento de presión ante las empresas. Por ello, en 1968 se creó en Estados Unidos, el Pax World Fund, primer fondo de inversión ético que excluía de su cartera las empresas vinculadas con la producción de armamento y de aprovisionamiento militar. También se debe destacar, la política de Apartheid practicada por el gobierno de Sudáfrica, donde la decisión de muchos inversores de no invertir en compañías con negocios en Sudáfrica, tuvo como efecto la reducción drástica del número de compañías norteamericanas que invertían directamente en este país.

A partir de finales de la década de los 90, es cuando hay una aproximación conceptual entre los términos de inversión socialmente responsable y desarrollo sostenible. En la línea temporal elaborada por Deutsche Bank Chief Investment office en su informe *“Exploring the E, S and G in ESG”* se observa la conjunción de estos dos conceptos. Por ejemplo, en 2006 se introdujo la iniciativa de los Principios de inversión responsable de las Naciones Unidas, centrándose la

¹Individuo de una doctrina religiosa unitaria, nacida en Inglaterra a mediados del siglo XVII, sin culto externo ni jerarquía eclesiástica, que se distingue por lo llano de sus costumbres, y que en un principio manifestaba su entusiasmo religioso con temblores y contorsiones. RAE.

importancia de la toma de decisiones de inversión considerando los criterios ESG.

Ilustración 1



Fuente: Historia de la sostenibilidad por Deutsche Bank (2020)

Por otro lado, el pasado 8 abril de 2014 se publicó por parte de INVERCO, la Circular sobre la aplicación de criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG, en inglés ESG) en la política de inversión de las instituciones de inversión colectiva (IIC) donde se califican las "Inversiones Socialmente Responsables" (ISR). En ella se observa que han experimentado un crecimiento significativo tanto a nivel europeo como en el mercado nacional que adquieren carta de naturaleza como una tipología diferenciada de inversión, que atiende a criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG), aplicados a través de diversas estrategias de inversión (INVERCO, 2014).

El problema radica en que no existe una definición de ISR universalmente aceptada. Eurosif la llama "inversión sostenible y responsable", la Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) utiliza el término "inversión sostenible".

En Estados Unidos y España se la denomina “inversión socialmente responsable” y en Reino Unido se la llama “inversión ética” (IESE, 2014).

Muchos profesionales del sector como María José Gálvez, directora de sostenibilidad de Bankia (CaixaBank, actualmente) opina que la incorporación de los criterios ESG ayuda a mitigar y prevenir posibles efectos adversos y a la búsqueda de oportunidades. Desde Bankia (CaixaBank) apuestan por la incorporación de estos criterios ESG en Bankia Asset Management, en las decisiones de inversión sostenibles gestionando un patrimonio de más de 1.068 millones de euros (SPAINSIF, 2020). En la misma línea Jean Philippe Desmartin, director de ISR Edmond de Rothschild Asset Management, afirma que la inversión sostenible dará forma al mundo de las inversiones, motivada por las necesidades de la economía real y la urgencia de reaccionar de manera colectiva. Por otro lado, este mismo directivo afirma que la regulación será clave. (SPAINSIF, 2020). Los Estados miembros de la Unión Europea se han comprometido con los Objetivos de desarrollo sostenible (ODS) y los objetivos relacionados con el clima a través del Acuerdo de París de 2015. Desde entonces la Unión Europea ha tomado cartas en el asunto (CARMIGNAC Risk Managers, 2021):

- En 2018 con el Plan de Acción de Finanzas sostenibles, con el objetivo de reorientar los flujos de capital hacia inversiones sostenibles, gestionar los riesgos financieros derivados del cambio climático, el deterioro medioambiental y las cuestiones sociales.
- En diciembre de 2019 se presentó el Pacto Verde Europeo, el cual consiste en la implementación de una serie de medidas para alcanzar en 2050 una economía sostenible, neutra en emisiones de gases de efecto invernadero.
- En la misma conjunción de medidas regulatorias debido a la irrupción de la crisis sanitaria COVID-19 en mayo de 2020, se crearon los fondos NEXT GENERATION EU, que consiste en un paquete de 750.000 millones de euros, de los cuales el 30% están destinados a proyectos relacionados con el clima.
- Para llevar a cabo el Plan de Acción en Finanzas Sostenibles de 2018, la Comisión Europea designó un Grupo Técnico de Expertos en

Finanzas Sostenibles (TEG, en inglés), el cual recomendó en 2020 a la Comisión Europea y a los Estados miembros, con el fin de lograr una recuperación sostenible y resiliente, la aplicación de los principios de Taxonomía.

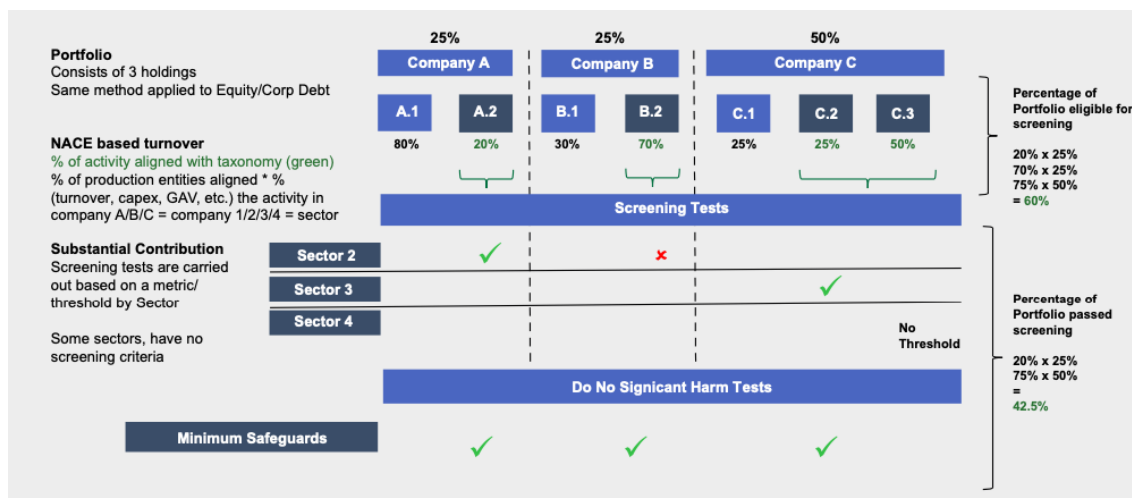
En la línea con lo expuesto, es necesario explicar con detalle en que consiste esta taxonomía. El propósito de la Taxonomía de la UE es establecer los criterios para determinar si una actividad económica se considera medioambientalmente sostenible a efectos de fijar el grado de sostenibilidad medioambiental de una inversión (ROCA JUNYENT, Julio 2020). A su vez, pueden ayudar a las empresas, emisores y promotores a acceder a financiación verde para mejorar su posición en el ámbito empresarial en cuanto a su preocupación por el medio ambiente y evitar el *greenwashing* (lavado de imagen ecológico). El reglamento sobre Taxonomía promulgado el 18 de junio de 2020 como Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088², sienta las bases jurídicas y establece el marco y los objetivos medioambientales y las nuevas obligaciones jurídicas que deben cumplir todos los partícipes en el mercado financiero, empresas, gobiernos y estados. Desde el Banco de España en el Informe “ *Una taxonomía de actividades sostenibles para Europa*” , el autor Luna Azahara Romo González concluye que el objetivo de la taxonomía es el de fomentar la canalización del capital necesario para financiar el crecimiento sostenible y la descarbonización de la economía europea, para lograr los objetivos climáticos de la UE y para cumplir con los objetivos del Acuerdo de París y los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas.

El Grupo Técnico de expertos en finanzas sostenibles estableció una clasificación de 72 actividades que deben cumplir con los criterios ESG para cumplir con los ODS (Instituto BBVA de pensiones, 2021) En este gráfico realizado por el Grupo Técnico de Expertos en Finanzas Sostenibles (TEG, en inglés) en su informe final, se puede observar cómo se lleva a cabo una

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852>

alineación de una cartera de acuerdo a la taxonomía europea, suponiendo el resultado un indicador de sostenibilidad:

Ilustración 2

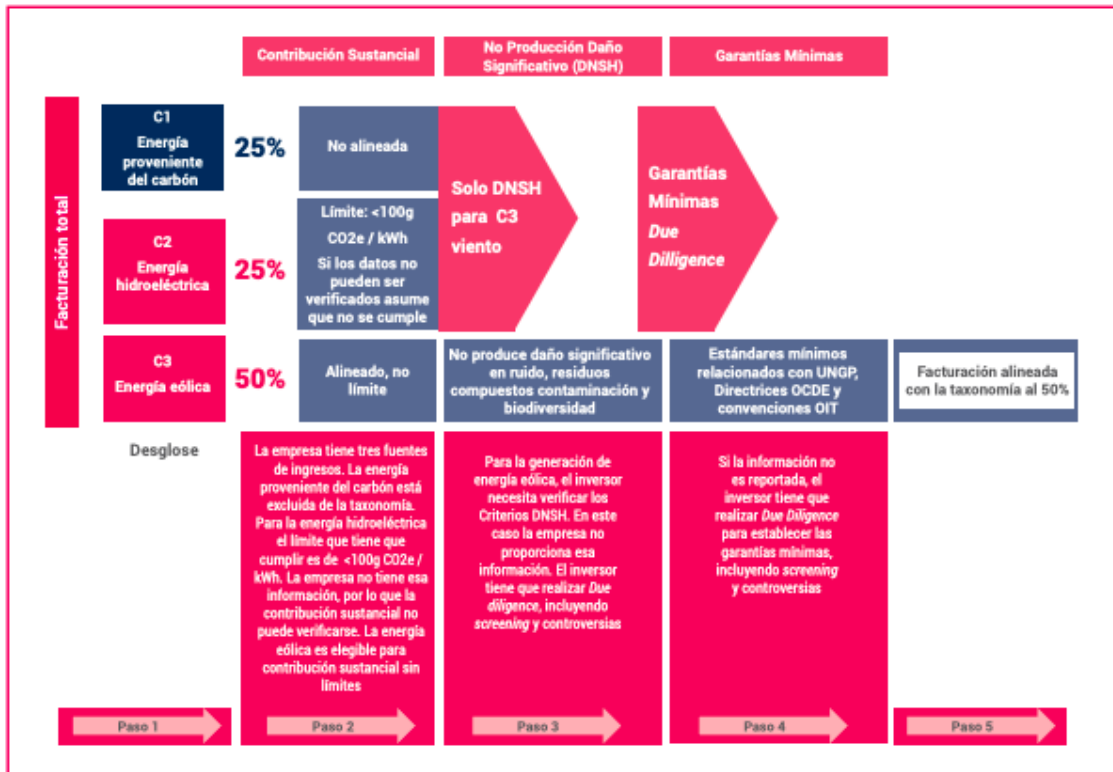


Fuente: Informe Final del Grupo de Expertos en Finanzas Sostenibles (2021)

En este ejemplo, hay 3 empresas cada una con dos desgloses de las actividades que realizan. De estos subsectores no todas cumplen los criterios de contribución sustancial a los objetivos medioambientales. Por ello, se escogen los subsectores que sí lo hacen y se verifica si cada sector de cada compañía no hace daño significativo a los objetivos ambientales. Así se incluyen dentro del porfolio (BANKIA , 27 de abril de 2020).

Spansif recoge un ejemplo práctico de cómo se aplica la Taxonomía a una entidad, en la misma línea que el informe final de los TEG. Es una nueva clasificación de las actividades económicas que contribuyen a conseguir los objetivos medioambientales de la Unión Europea, cuyo objetivo es aumentar la confianza en las inversiones sostenibles y que éstas cumplan con los compromisos del Acuerdo de París sobre el cambio climático y los Objetivos de Desarrollo sostenible de la ONU.

Ilustración 3



Fuente: Estudio SPAINSIF (2020)

- Se identifican las actividades económicas que realiza la empresa y el porcentaje de facturación que genera cada una de ellas.
- A continuación, se consultan los criterios técnicos de selección y se analiza el cumplimiento de éstos. Se eligen aquellas actividades que cumplen con los criterios de selección y contribuyen socialmente a alguno de los objetivos medioambientales y éstos pasan a un segundo proceso de análisis donde se estudia si puede tener efectos negativos sobre el resto de objetivos.

2.2.2. Criterios ESG

Los criterios ESG se identifican con las siglas en inglés *Environmental, social and governance*. Es difícil delimitar conceptualmente estos factores. No hay un criterio fijo para encuadrar cada hecho a un factor. Estos factores se tienen en consideración a la hora de invertir junto con la rentabilidad, el riesgo y la liquidez. Según Eva Hernández Castells, Profesora Responsable de Finanzas

Sostenibles del Instituto de Estudios Financieros (IEF) en su presentación ante el EFPA (European Financial Planning Association) define estos criterios como:

- **Ambientales:** recoge cualquier actividad de la compañía que afecte al medioambiente de forma positiva, como la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, el uso de energías renovables, la eficiencia energética, evitar el agotamiento de recursos y la contaminación química.

Ilustración 4:

E stands for
environment and
promotes SDGs:



Fuente: Naciones Unidas (2015).

- **Sociales:** aquellos aspectos relacionados con la comunidad, como la mejora de la salud, la educación, la adhesión a los derechos humanos, la no discriminación y la implicación de los accionistas con el objetivo de reducir la desigualdad a través de la inclusión de los colectivos más desfavorecidos. Es necesario resaltar, que este tipo de criterios son los más difíciles de medir según los expertos como David García, director de ISR de Santander Asset Management, en la *VIII Edición del Ciclo Empresas que aportan valor al accionista* afirmaba que este pilar de los ESG es "el más intangible de todos, y aunque haya factores que permiten medirlo, resulta más complicado llegar a conclusiones sólidas". (EL ECONOMISTA, 2020). La taxonomía social es un gran reto para la Unión Europea y mucho más con la crisis sanitaria COVID-19.

Según Jorge González, director de análisis de Tressis, el coronavirus ha supuesto una oportunidad para valorar el compromiso de las empresas en materia social e identificar aquellas que han apostado por defender y proteger al máximo la salud de los trabajadores, clientes, proveedores y el conjunto de la sociedad. La pandemia ha causado que se otorgue mucha más importancia a la S, provocando consecuentemente que los inversores valoren más este criterio a la hora de elegir los fondos más atractivos (EL ECONOMISTA, 2020). Los principales ODS de las Naciones Unidas que cumplen este criterio son:

Ilustración 5:

S stands for society and promotes SDGs:



Fuente: Naciones Unidas (2015)

- **Buen gobierno:** aspectos relacionados con el gobierno corporativo de la empresa, la calidad de su gestión así como su cultura. Incluye la rendición de cuentas del consejo de administración, la reducción de la brecha salarial entre hombres y mujeres, la mayor presencia de mujeres en cargos directivos, la aplicación de principios de información transparente, la no discriminación de trabajadores por sexo, nacionalidad o edad. Muchos profesionales del sector opinan que el buen gobierno es la rama que mejor se puede medir, así lo afirma David García, director de ISR de Santander Asset Management: "Cada sector lo tratamos de distinta manera y en cada uno tendrá un peso mayor o menor el componente ambiental o social, pero la gobernanza es clave porque de esto depende lo demás. La gobernanza es la base de los otros dos pilares" (EL ECONOMISTA , 2017). El criterio del buen gobierno promueve objetivos de desarrollo sostenible como el objetivo

número 10, la reducción de desigualdades, o el número 16, la paz, justicia e instituciones sólidas.

Ilustración 6:

G stands for governance and promotes SDGs:



Fuente: Naciones Unidas (2015)

En una encuesta realizada por la gestora BlackRock a principios de 2020, *2020 Global Sustainable Investing Survey* (BLACKROCK, 2020), a 425 inversores en más de 27 países que representan aproximadamente un patrimonio de gestión de activos de 21,2 billones de euros. Se observó que los clientes encuestados planean duplicar sus inversiones sostenibles en su cartera en los próximos 5 años. En conjunción con los objetivos de desarrollo sostenible de la ONU (ODS), la colocación de activos en cartera se basa en esta distribución:

Ilustración 7:

08 To which goals do you currently or do you plan to allocate?



Base Size: Respondents who currently implement or plan to implement SDGs in the future (171).
BlackRock Global Client Sustainable Investing Survey, July - September 2020

Fuente: Blackrock Survey: favorite ODS goals to allocate (2021)

La mitad de los encuestados considera los criterios ambientales como los más destacados (51%, 50% y 37%). Aún así se muestra también interés en el ODS número 3: “Garantizar una vida sana y promover el bienestar de todos a todas las edades”. Además, con la pandemia se han focalizado el interés en los criterios sociales, como se ha indicado anteriormente, con el apoyo de la taxonomía social europea. La Comisión Europea anunció que, para finales de 2021, publicará un informe explicativo sobre cómo se estructurará y funcionará la taxonomía social, que será clave ya que es el criterio que está menos estandarizado y resulta más intangible. Además de ser el más complicado de medir para posteriormente llegar a tener conclusiones coherentes (CAPUTO, 2021).

En la encuesta de BlackRock, también se ha observado que la estrategia más elegida por los inversores es la integración de factores ESG en el análisis financiero, que posteriormente será explicada, pero se basa en ratings y valoraciones financieras de la investigación en criterios ESG.

2.2.3. Reglamento de la Unión Europea de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR)³: Clasificación de productos de inversión y a nivel de entidad

El Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) es una de las medidas más importantes incorporadas dentro del Plan de Acción en finanzas sostenibles de la Comisión Europea en 2018, en línea con la Taxonomía. Se considera como un marco normativo que ha intentado fijar los requisitos a la hora de categorizar productos de inversión, define e introduce requisitos de transparencia sobre las características de los productos financieros de manera que puedan compararse en función de su grado de sostenibilidad.

³ REGLAMENTO (UE) 2019/2088 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros

Disponible en : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex:32019R2088>

Entró en vigor el 10 de marzo de 2021 y se aplica a todos los participantes de los mercados financieros, desde asesores financieros, sociedades de inversión e instituciones de crédito. El propio reglamento hace referencia a la divulgación y transparencia de información a nivel de producto financiero.

El objetivo es aumentar la transparencia sobre sostenibilidad entre las instituciones financieras y los participantes en los mercados mediante la homogeneización de la divulgación de información sobre sostenibilidad.

Analizando con más detalle el reglamento, los artículos 3 a 5 van dirigidos a las entidades. Las divulgaciones a nivel de entidad están centradas principalmente en dos líneas (FUNDSPEOPLE, Marzo 2021):

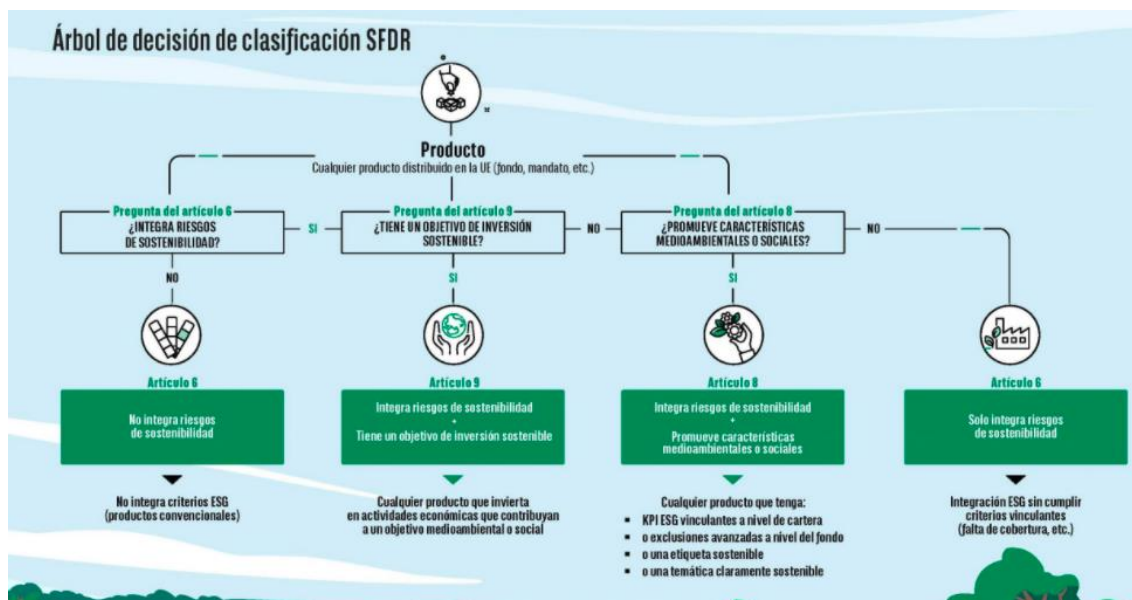
- Hacia los riesgos de sostenibilidad: a la hora de tomar decisiones de inversión o asesoramiento, tanto los participantes del mercado financiero como los asesores financieros deben explicar el efecto financiero negativo que pueden tener estas inversiones. Por ejemplo, un participante del mercado financiero invierte en el sector del petróleo.
- La otra línea, es en conjunción con los impactos adversos de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad. Mediante las decisiones de asignación de capital, los participantes del mercado financiero pueden ocasionar impactos negativos derivados de sus decisiones en relación con cuestiones medioambientales, sociales y laborales.

Por tanto, las grandes entidades que crean o gestionan productos (aquellas con 500 o más empleados) tendrán que informar, a nivel de entidad, sobre sus políticas de diligencia y compromiso con respecto a la consideración de los principales efectos adversos derivados de factores de sostenibilidad, por cada producto que gestionen (PARIBAS, 2021).

Continuando el análisis del reglamento, en los artículos 6 a 11 se encuentra la información sobre los productos sostenibles. El Reglamento SFDR hace una distinción entre tipos de productos financieros (BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT, 2021):

- Productos con un objetivo de inversión sostenible (artículo 9).
- Productos que promueven características medioambientales o sociales (artículo 8).
- Productos no sostenibles (artículo 6).

Ilustración 8:



Fuente: BNP PARIBAS, 2021. Cómo se clasifica un producto de inversión según el SFDR

En este esquema ilustrativo realizado por BNP Paribas Asset Management, se explica cómo se clasifica un producto de inversión según estos artículos. Se analiza el producto:

1. **Primera pregunta:** ¿Incorpora el fondo o producto riesgos de sostenibilidad en sus decisiones de asesoramiento e inversión?



- NO → entra dentro del **artículo 6**, no integra riesgos de sostenibilidad, no integra criterios ESG. Son productos convencionales.
- Sí → **Segunda pregunta del artículo 9:** ¿tiene un objetivo sostenible de inversión?



- Sí → ámbito de aplicación del artículo 9: integra riesgos de sostenibilidad y tiene un objetivo de inversión sostenible. Cualquier producto que invierta en actividades económicas que contribuyan a un objetivo o medioambiental.

- NO → **Tercera pregunta del artículo 8:** ¿Promueve características sociales o medioambientales?



- SÍ→ Integra riesgos de sostenibilidad y promueve características medioambientales o sociales.
- NO→ Solo integra riesgos de sostenibilidad: integración ESG sin cumplir criterios vinculantes.

2.2.4. Estrategias de incorporación de los factores ESG en fondos de inversión

De acuerdo con el estudio de SPAINSIF 2020 sobre inversión sostenible y responsable se pueden distinguir varias estrategias de gestión de inversión socialmente responsable o métodos de incorporación de criterios ESG (SPAINSIF, 2020):

1. **Exclusión de actividades del universo de inversión:** estrategia basada en la exclusión sistemática de empresas, sectores o países del universo de inversión si involucran actividades basadas en criterios específicos (actividades relacionadas con armas, pornografía, tabaco y pruebas con animales).
2. **Screening basado en Normas:** consiste en la revisión de inversiones de acuerdo con la conformidad de éstas con estándares y normas internacionales basados en los criterios ESG, como por ejemplo las desarrolladas por la OCDE o las Naciones Unidas. Son normas que tienen vocación de ser entendidas universalmente. Cuando se identifican las empresas con los activos que no cumplen estas normas, el gestor del fondo puede realizar varias acciones, primero establecer un dialogo con la empresa o desinvertir y sacar las acciones del fondo.
3. **Selección positiva de inversiones o *best-in-class*:** estrategia que consiste en elegir dentro de un determinado universo de inversión, categoría o clase, el mejor desempeño de las inversiones ponderando en base a criterios ESG. Este esfuerzo de selección de llevar a cabo una estrategia *best-in-class* caracteriza a las entidades financieras y gestoras que asumen un mayor compromiso por la preocupación e implementación de sostenibilidad en sus políticas de inversión. La estrategia *best-in-class*

se caracteriza por el enfoque a través del cual las principales empresas por sector son analizadas por criterios de responsabilidad social, y seleccionadas para la inversión las mejores de cada grupo (FERNÁNDEZ IZQUIERDO & MUÑOZ TORRES, 2009).

4. **Inversiones temáticas:** estrategia consistente en invertir en activos que contengan las mejores oportunidades de las principales tendencias relacionadas con la sostenibilidad a largo plazo, que impulsen el valor en todas las industrias. Este tipo de inversión contribuye a hacer frente a los distintos desafíos ambientales y sociales, como el cambio climático, el agotamiento de los recursos naturales o el no cumplimiento de los derechos humanos y de los trabajadores.
5. **Inversiones de impacto:** estrategia basada en inversiones que tienen la intención de generar un gran impacto ambiental y social a la vez que un gran retorno financiero. Para el *World Economic Forum* (2013) es un enfoque de inversión que persigue, intencionalmente, tanto rentabilidad financiera como un impacto social o medioambiental positivo medido activamente (SPAINSIF, 2015). Estas inversiones se materializan a través de un conjunto heterogéneo de productos financieros sin criterios claros en cuanto a su alcance y a las características, pueden captar fondos a través de la emisión de bonos, de la constitución de fondos capital riesgo o financiación participativa (crowdfunding). La inversión de impacto en España ha pasado de 227 millones de euros en 2018 a 29.567 millones de euros en 2019, convirtiéndose en la tercera estrategia de inversión sostenible con mayor volumen de activos gestionados con criterios ESG en España⁴ (SPAINSIF , 2020).
6. **Integración de factores ESG en el análisis financiero:** estrategia basada en la inclusión en el análisis de los riesgos y oportunidades ESG junto con la rentabilidad, el riesgo o la liquidez. Los inversores no aplican criterios de exclusión de empresas. La principal diferencia que hay con la estrategia *best in class*, es que la integración ESG incluye a todas las

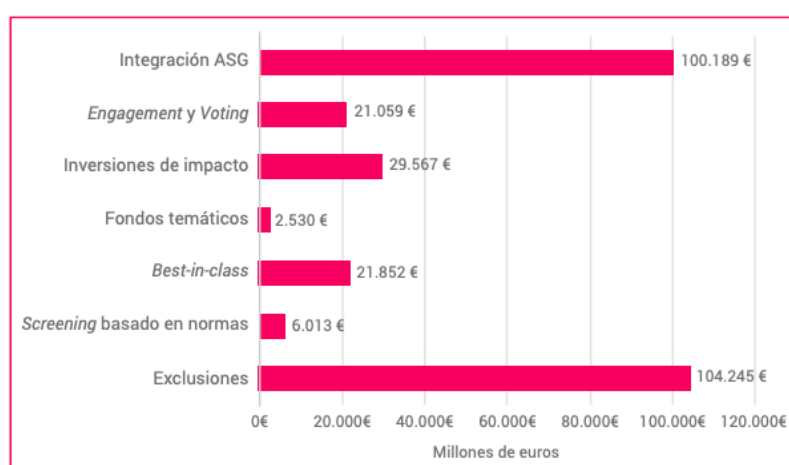
⁴ FUNDS SOCIETY: "La inversión de impacto se convierte en la tercera estrategia de inversión sostenible en España" Disponible en : <https://www.fundssociety.com/es/noticias/alternativos/la-inversion-de-impacto-se-convierte-en-la-tercera-estrategia-de-inversion-sostenible-en-espana>

empresas que cumplen con los requisitos que indique el inversor, a diferencia de las *best in class* que solo incluyen la mejor de cada sector o clase.

7. **Engagement (Dialogo activo):** es utilizado por los gestores de los fondos para fomentar prácticas más responsables en las empresas. Se basa en la capacidad de influencia de los inversores como tales y se puede aplicar incluso a través del derecho a voto (FERNÁNDEZ IZQUIERDO, 2009).
8. **Voting (voto):** estrategia basada en el ejercicio del derecho a voto en la junta de accionistas anual de las empresas. Es el principal medio por el cual pueden influir en las practicas ESG de los emisores.

En el estudio de SPAINSIF de 2020, se muestra el panorama de estrategias de inversión ESG en España. Se observa que la estrategia más utilizada es la exclusión sistemática de empresas, sectores o países que realizan ciertas actividades, basándose en criterios que justifican la exclusión. La razón de su éxito se encuentra en su sencillez y en el peso que ha tenido tradicionalmente en la inversión sostenible. La segunda estrategia más utilizada es la integración ESG, lo que se conoce como las restricciones obligatorias sobre las decisiones de inversión basadas en ratings y valoraciones financieras que provienen de investigación en empresas que incorporan criterios ESG.

Ilustración 9:



FUENTE: SPAINSIF, 2020 Estrategias de los activos ESG según las respuestas recibidas de las encuestas

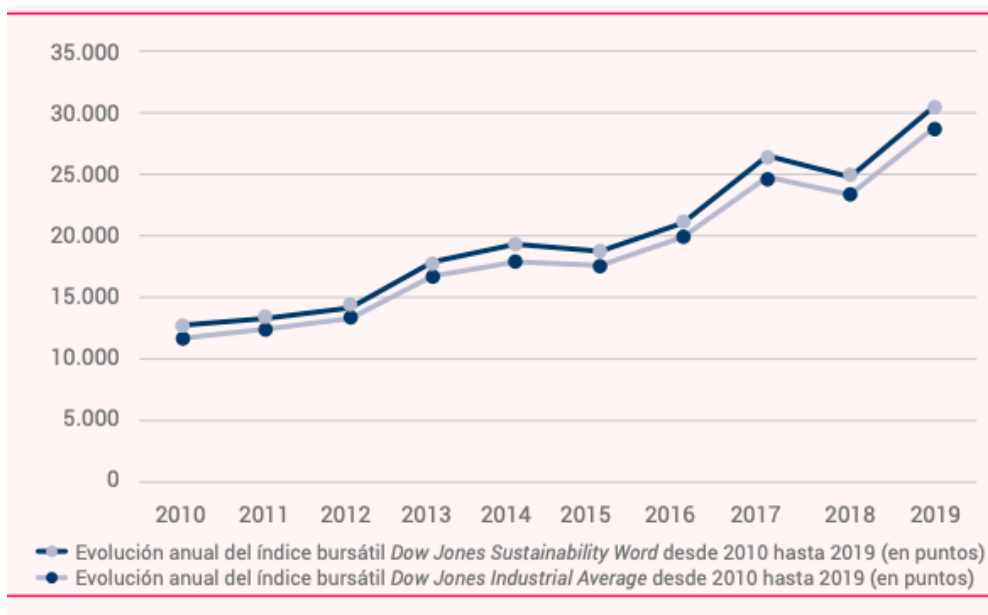
2.2.5. Índices y ratings ESG

- ÍNDICES

En los mercados bursátiles, la inversión socialmente responsable es un segmento que está creciendo de manera muy rápida gracias al apoyo de los fondos de inversión y planes de pensiones. Los índices socialmente responsables, al igual que los índices bursátiles tradicionales, son indicadores de la evolución de los precios de los títulos más representativos de un mercado bursátil, en este caso del segmento del mercado de la ISR (FERNÁNDEZ IZQUIERDO & MUÑOZ TORRES, 2009). Estos índices se toman como referencia para analizar el comportamiento de empresas que consideran sus prácticas como sostenibles y responsables.

El índice más conocido es el DOW JONES SUSTAINABILITY (DJSI) creado en 1999. El pasado septiembre de 2019 se celebraron los 20 años de creación de este punto de referencia en los mercados bursátiles. Las consecuencias que tuvo su creación fue el cambio de mentalidad y el comportamiento de las empresas, que empezaron a valorar lo importante que es incorporar los criterios ESG en la práctica de sus actividades para crear mayor valor a largo plazo. El impacto que ha tenido se ha reconocido en conjunción con el resto de los factores que han afectado a cada ciclo económico (S&P DOW JONES INDICES, 2019). Jonathan Aalto, Portfolio Manager de Seligson & Co afirma que, en 2008, todos sus fondos indexados reasignaron los activos de las carteras a la nueva composición del índice Dow Jones Sustainability y desde hace más de 10 años este índice ha permitido aumentar las oportunidades de sus clientes, alineando sus inversiones con sus valores morales y obteniendo rentabilidad. En el gráfico expuesto a continuación, se observa cómo ha evolucionado el DJSI desde 2010 a 2019 en comparación con el DJIAverage, obteniendo mejores resultados.

Ilustración 10:



Fuente: Estudio SPAINSIF 2020, Comparación índices DJSI y DJIAverage de 2010 hasta 2019

El Dow Jones Sustainability™ World Index comprende a los líderes globales en sostenibilidad según los identifica RobecoSAM. Representa al 10% de las 2.500 compañías más grandes en el S&P Global BMI basado en criterios económicos, ambientales y sociales de largo plazo (INDICES, s.f.). Dentro de éstas, hay presencia española; a fecha de noviembre de 2020 el índice ha incluido a 16 grandes empresas cotizadas españolas: ACS, BBVA, Santander, Bankinter, Caixabank, Ferrovial, Siemens Gamesa, Mapfre, Inditex, Amadeus, Indra Enagás, Endesa, Iberdrola, Naturgy y Red Eléctrica (CINCO DIAS, 2020).

En el caso español, cabe destacar el índice bursátil sostenible *FTSE4Good* IBEX (ESPINÓS VAÑÓ, GARCÍA, & OLIVER, 2018). Fue creado en 2008 como herramienta para identificar a las empresas con un comportamiento ético. Su creación se inspiró en el *FTSEGood*, el cual engloba a las empresas que cumplen con tres requisitos: medioambiental, social y de buena relación con sus grupos de interés; defensa y apoyo de los derechos humanos; y buenas prácticas en su cadena de aprovisionamiento y su política anti-corrupción. Quedan excluidas de este índice todas aquellas empresas relacionadas con las labores del tabaco, el armamento o la energía nuclear (CAIXABANK, sf).

- RATINGS:

La clasificación de la sostenibilidad es clave. Por ello, las agencias especializadas en la calificación crediticia como S&P, Moody's y Fitch han tenido un papel muy relevante. Desde S&P Global ratings se ha establecido un sistema de evaluación mediante el cual sus analistas otorgan una puntuación a cada factor ESG y tratan de calificar el nivel de preparación a largo plazo. Moody's puntúa cada factor ESG por separado y luego establece una nota general. Fitch, firma que forma parte del grupo Big 3 fitch, posee una plataforma ESG Relevance Score. Desde esta plataforma se ofrece una solución diseñada para medir el impacto en las calificaciones, se analizan los riesgos ESG individualmente calificándolos sobre una puntuación del 1 al 5 en función del impacto en el crédito de dichos factores (EXPANSION, 2021).

En la misma línea que estas agencias de calificación realizan sus ratings, Morningstar, empresa líder en el sector de la investigación y análisis independiente de inversiones, posee un Rating de Sostenibilidad que ayuda a los inversores a poner en práctica la inversión sostenible. A través de los ratings, los inversores pueden evaluar de forma independiente si un fondo SRI está cumpliendo con su mandato invirtiendo en empresas que aplican las mejores prácticas de sostenibilidad. El Rating de Sostenibilidad se aplica a cualquier fondo y funciona como medida de lo bien que las empresas incluidas en un fondo están manejando sus riesgos y oportunidades de ESG en comparación con fondos similares. Para ello se utilizan los datos de ESG a nivel de empresa de Sustainalytics, un proveedor líder de ratings y análisis de ESG, para el cálculo del rating. Todos los fondos con al menos el 50 % de sus activos en empresas con una calificación ESG por parte de Sustainalytics recibirán un rating (MORNINGSTAR, 2016) (Véase Anexo 2). El análisis comparativo que se realizará en la parte práctica se hará en base a este rating.

Clarity AI, es una *fintech* global que permite a los inversores gestionar el impacto social de sus carteras mediante una plataforma tecnológica propietaria que utiliza tecnología *big data* y *machine learning* en la nube para evaluar la sostenibilidad y el impacto social. La empresa ha desarrollado una plataforma

tecnológica en la nube capaz de analizar el impacto ambiental y social de la forma más fiable y con la mejor cobertura que existe en el mercado (INVERSIÓN, 2020). Es una herramienta que permite clasificar los factores ESG de los fondos de inversión que posteriormente se utilizará para el análisis comparativo de fondos tradicionales versus fondos con criterios ESG.

2.2.6. Presencia mundial de la inversión ISR y perspectivas

En un entorno socioeconómico fuertemente deteriorado por la crisis sanitaria se deben buscar mecanismos adecuados para canalizar los flujos de capital hacia sectores productivos alineados con los compromisos de los Estados. Según Javier Garoya (El Economista) la respuesta es la inversión sostenible, concepto novedoso y presente desde hace décadas en los mercados financieros, que en los últimos años adquiere carta de naturaleza y se dimensiona de forma que alcanza e impacta en toda la actividad económica (GARAYOA, 2021). Desde Santander Asset Management opinan que la inversión sostenible y responsable (ISR) está ganando importancia y es cada vez más accesible; por eso nunca ha habido mejor oportunidad para generar un impacto positivo con su inversión (SANTANDER ASSET MANAGEMENT).

En esta línea de investigación, en la encuesta sobre finanzas e inversiones sostenibles en relación con la pandemia del COVID-19 realizada por HSBC en 2020 a un total de 2000 emisores en los principales mercados, se destacan los siguientes resultados (EFPA, 2020):

- El 89% de los encuestados considera los aspectos sociales y medioambientales como importantes o muy importantes.
- Sólo el 2% de los emisores y el 1% de los inversores dicen que están prestando menos atención a estos temas tras el Covid.
- El porcentaje de encuestados que ven obstáculos significativos a este tipo de finanzas ha bajado del 61% en 2019 al 46% en el 2020.
- Casi el 30% de los inversores y más del 40% de los emisores declaran que la pandemia ha reforzado la importancia de la sostenibilidad para ellos.

Las conclusiones de la misma encuesta realizada en España por EFPA a principios del 2020 sobre el sentimiento de la industria e inversores ante la crisis del COVID-19 han sido:

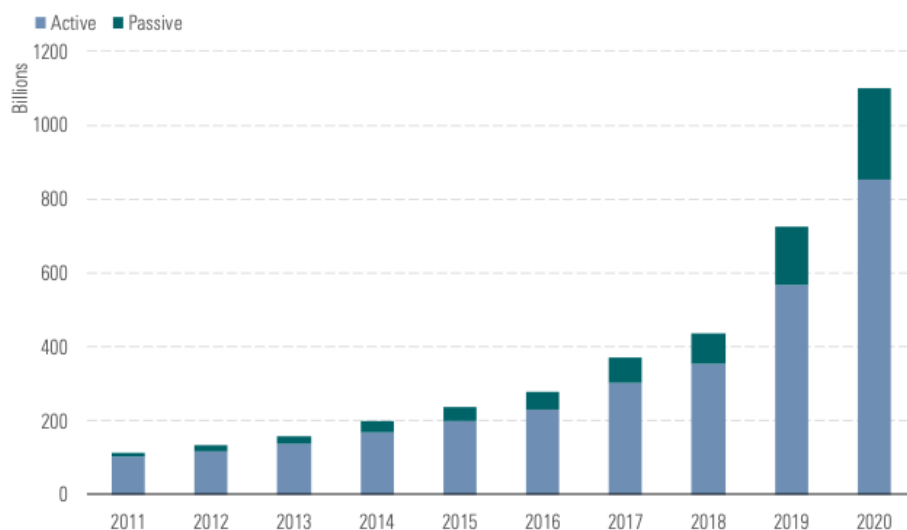
- Tres de cada diez asesores financieros observan una creciente demanda en fondos ISR.
- Más de la mitad de los asesores financieros (54%) explica que han incorporado recientemente la posibilidad de invertir en este tipo de productos, a lo que se suma a un 33% que ya lo venía haciendo.
- La mitad de los asesores financieros certificados por EFPA España cree que la crisis económica y el nuevo escenario que se vislumbra tras el COVID-19 puede dar un impulso a la inversión en ISR.

Por tanto, con la pandemia se ha valorado mucho más este interés por la inversión sostenible, dentro de todos los actores del mercado financiero, tanto inversores como gestores de fondos.

Por otra parte, Morningstar acaba de publicar su informe sobre los flujos de fondos sostenibles europeos del primer trimestre 2021, en el que se examinan 3.444 fondos y ETFs ESG domiciliados en Europa. La situación en Europa es muy positiva como se observa en el gráfico, ya que tanto la gestión activa como la pasiva han aumentado. Los fondos sostenibles europeos atrajeron entradas por valor de 120.000 millones de euros en el primer trimestre de 2021. Esta cifra es un 18% superior a la del trimestre anterior y representa el 51% del total de los flujos de fondos europeos (MORNINGSTAR, 2021).

Ilustración 11

Exhibit 1 Annual European Sustainable Fund Assets (EUR Billion)



Fuente: Morningstar, (2021): Volumen de activos sostenibles europeos

Igualmente, el pasado 19 de julio de 2021 se hicieron públicos los datos de la encuesta realizada por GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT en 2020, donde se ha obtenido el volumen total de activos sostenibles. Se puede observar un crecimiento progresivo de 2016 a 2020 del 54% y de 2018 a 2020 de un 15%, este último dato se debe a la pandemia, al igual que se puede observar la disminución del volumen de activos en Europa, aunque no de una manera drástica.

Ilustración 12

Snapshot of global sustainable investing assets, 2016-2018-2020 (USD billions)

REGION	2016	2018	2020
Europe*	12,040	14,075	12,017
United States	8,723	11,995	17,081
Canada	1,086	1,699	2,423
Australasia*	516	734	906
Japan	474	2,180	2,874
Total (USD billions)	22,839	30,683	35,301



Fuente: Global Sustainable investment review (2020)

Desde Carmignac, Sara Crowl, Stewardship Director en Carmignac, afirma que la inversión sostenible es el nuevo refugio tras la pandemia: “Los últimos análisis han evidenciado que aquéllas que registraron una evolución favorable durante el punto álgido de la crisis de la enfermedad COVID-19 han demostrado tener unas puntuaciones superiores en materia de productos, salud, seguridad y políticas de recursos humanos. Las firmas que realmente valoran las relaciones con sus partes interesadas estarán bien situadas para emerger reforzadas de esta crisis” (CARMINGNAC, 2020).

Las perspectivas del futuro de la inversión sostenible son amplias, así lo afirma también Jenn-Hui Tan, Global Head of Stewardship and Sustainable Investing de Fidelity. Afirma que hay muchas evidencias que demuestran que empresas que siguen criterios ESG son más resilientes y normalmente tienen menos coste de capital y ofrecen mejores perspectivas de rentabilidad a largo plazo. (FIDELITY, 2020).

Concluyendo, dentro de los profesionales del sector se observa optimismo por el crecimiento de la inversión sostenible. La clave, a mi parecer, es la adecuación al Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) de cada producto financiero, asignando su definición claramente a cada artículo (6, 8 y 9). Según El Economista en su artículo “Solo el 6% de los fondos se declaran por ahora una clara vocación sostenible”, se observa la gran dificultad de las gestoras a la hora de definir sus fondos de acuerdo con los criterios ESG y piden una concreción en la regulación sobre qué se entiende por inversión sostenible, para garantizar el crecimiento de este sector de los mercados financieros.

3. ESTUDIO EMPÍRICO: ANÁLISIS COMPARATIVO DE FONDOS TRADICIONALES Y FONDOS QUE INCORPORAN CRITERIOS ESG

3.1. Objetivos y metodología

Una vez analizada la situación y el auge de los productos financieros sostenibles en la actualidad, es necesario realizar un estudio al objeto de comprobar si este nuevo estilo de inversión sostenible afecta a los rendimientos obtenidos. El objetivo de este análisis es realizar varias comparaciones para contrastar si los fondos socialmente responsables ofrecen una rentabilidad al menos tan alta como los fondos tradicionales en un horizonte temporal de hasta 3 años. La razón de escoger este horizonte temporal es la necesidad de obtener resultados significativos, ya que, en el horizonte temporal de un año no se observa la evolución histórica ajena a variables puntuales, es conveniente observar un horizonte temporal de medio o largo plazo (sobre todo, por la situación que han vivido los mercados con la pandemia de la COVID-19). Por otro lado, la sostenibilidad es un concepto reciente en las mentes de los inversores y de los gestores de fondos, los cuales paulatinamente están contemplando en sus carteras los criterios ESG,

Por ello, primero, se realizará la comparativa entre fondos de renta variable global, por ello, he elegido dos fondos, el fondo sostenible DPAM INVEST B EQUITIES WORLD SUSTAINABLE "A" (EUR) INC y el fondo tradicional de IBERCAJA BOLSA INTERNACIONAL A FI.

Segundo, se contrastarán fondos de renta fija global, el fondo sostenible AMUNDI IMPACT GREEN BOND "DP" (EUR) ACC y el fondo tradicional PIMCO GLOBAL BOND "E" (EUR HDG) ACC.

Por último, se hará comparativa entre fondos mixtos moderados, escogiéndose para ello el fondo sostenible ALLIANZ DYNAMIC MULTI ASSET STRATEGY SRI 50 "CT2" (EUR) ACC y el fondo tradicional BBVA GESTION MODERADA (EUR) ACC.

3.2. Variables y fuentes de datos

Para la realización del análisis comparativo, se ha utilizado la página web Morningstar, la cual dispone de un buscador de fondos y un comparador, donde aparecen las fichas técnicas de cada uno. También se ha utilizado la página web *All Funds*, es una de las empresas *wealthtech* líderes en el mundo que ofrece un servicio que incluye el análisis de fondos y herramientas de clasificación de carteras. De estas dos plataformas se han obtenido los datos de los fondos y su composición.

Las principales características que se deben tener en cuenta para comparar fondos son, en primer lugar, la clase de fondo que es, en este estudio se han escogido dos fondos de cada tipo, dos de renta variable global, dos fondos de renta fija global y dos fondos mixtos. En segundo término, se consideran fondos con datos históricos, ya que, la evaluación resultante de fondos de reciente creación no es significativa. Y en tercer lugar, aún utilizando datos de horizonte temporal de un año para ver el desarrollo de los fondos a corto plazo, los datos realmente significativos sobre los que se van a aplicar los ratios para analizar la rentabilidad, volatilidad y riesgo son los datos a 3 años.

Para la evaluación exhaustiva de cada fondo se utilizan las siguientes variables:

- **BETA:** La Beta de un fondo es una medida de la sensibilidad del fondo a los movimientos del mercado. La beta del mercado es igual a 1,00 por definición. Una beta de 1,10 significa que el fondo ha tenido, de media, una rentabilidad un 10% superior a la del mercado cuando éste subía, pero un 10% peor que el mercado cuando éste bajaba. Ayuda a calcular el riesgo histórico del fondo en comparación con todo el mercado. Además, es una forma de medir la volatilidad de un fondo respecto al mercado. Beta es una medida muy útil para calcular la sensibilidad de una cartera a los cambios del mercado.
 - Si $Beta = 1$, entonces el fondo y el mercado se moverán exactamente a la par.

- Si Beta está entre 0 y 1, entonces el fondo será menos volátil que el mercado. Si el mercado sube, el fondo lo hará en menor medida.
- Si Beta > 1, entonces una subida del índice implicará una subida en el fondo, pero mayor a la del índice.
- Si Beta es negativo, el fondo se moverá en dirección opuesta a la del índice de referencia.

Para calcular la beta se parte de la expresión del CAPM: $E_i = r_f + [EM - r_f] \beta_i$ en la que:

- E_i es el rendimiento esperado del **activo** i.
- r_f es el rendimiento sin riesgo.
- $[EM - r_f]$ indica la prima de riesgo del mercado.
- β_i indica el coeficiente de volatilidad del **activo** a valorar.

Ejemplo: si un fondo dado tiene una Beta de 1,5 y el mercado sube un 1%, se espera que el fondo suba un 1,5%. Si un fondo tiene una Beta de 0,6, cuando el mercado rinda un 1%, el fondo solo rendirá un 0,6%. Cuanto mayor sea el valor, mayor será la magnitud de la relación.

- **RATIO DE SHARPE:** La ratio de sharpe es una medida de la rentabilidad ajustada al riesgo de un fondo, teniendo en cuenta la rentabilidad de una inversión libre de riesgo. La ratio permite al inversor calcular si el fondo está generando resultados adecuados para el nivel de riesgo que asume. Cuanto mayor sea el ratio, mejor habrá sido la rentabilidad ajustada al riesgo. Si el ratio es negativo, significa que el fondo ha generado menos que la tasa libre de riesgo. El ratio se calcula restando la rentabilidad libre de riesgo (como el efectivo) en la divisa correspondiente de la rentabilidad del fondo y dividiendo el resultado entre la volatilidad del fondo. Se calcula utilizando cifras anualizadas. Se calcula con los datos de los últimos 36 meses dividiendo el exceso de rentabilidad obtenida por el fondo (respecto al activo sin riesgo) por la desviación estándar de esos excesos de rentabilidad. El ratio de Sharpe mide, por lo tanto, el exceso de rentabilidad por unidad de riesgo. La formula es:

$$S = \frac{R_C - R_f}{\sigma_C}$$

Donde:

- R_C es la rentabilidad de la cartera para el periodo de análisis
- R_f es la rentabilidad del activo libre de riesgo para ese mismo periodo
- σ_C la volatilidad de la cartera medida, como es lógico, en el mismo horizonte temporal

- **VOLATILIDAD:** La probabilidad de que un fondo experimente una fuerte subida o bajada de su valor. La volatilidad se expresa en forma de una desviación estándar que mide cuánto difieren de media una serie de resultados de valor medio (promedio). Una elevada desviación significa que el margen de rendimiento del fondo es amplio, lo que implica mayores niveles de volatilidad. Indica cómo, en términos medios, la rentabilidad del fondo se ha desviado de su media. Una desviación típica alta significa que la rentabilidad del fondo ha experimentado fuertes variaciones mientras que una baja indica que la rentabilidad del fondo ha sido mucho más estable.

Ejemplo: Si el rendimiento medio de un fondo es del 5% y la volatilidad (desviación estándar) de 4%, los rendimientos del fondo habrán fluctuado históricamente entre el 1% y el 9% para una distribución normal.

Con el objeto de ver la comparativa, he realizado ésta dentro de 3 categorías, pues de esta forma se pueden evaluar los resultados desde diferentes activos y preferencias del riesgo.

En las plataformas de Morningstar, como Allfunds, al comparar los fondos se ha obtenido todos los ratios descritos, la beta, el ratio de sharpe, la volatilidad y rentabilidad. En el Anexo 3, están recogidas las fichas técnicas de cada fondo. Por ejemplo, estos son los ratios obtenidos a través de la plataforma Allfunds, en la comparativa de fondos mixtos, uno tradicional y otro sostenible.

Ratios

Divisa: Los cálculos son realizados en la divisa de cada producto Periodo de Tiempo: 1 año

	BBVA GESTION MODERADA (EUR) ACC	ALLIANZ DYNAMIC MULTI ASSET STRATEGY SRI 50 "CT2" (EUR) ACC B
Bear Beta	0,47	0,19
Beta	0,30	0,10
Bull Beta	0,38	0,23
Correlation	0,41	0,09
Information Ratio	0,04	0,83
Jensens Alpha	7,33 %	19,21 %
Tracking Error	7,39 %	10,56 %
Treynor	0,34	2,08
Annualized Return	10,29 %	20,16 %
Calmar	3,16	4,15
Downside Deviation	3,44 %	4,80 %

Para analizar el peso de cada criterio ESG y la presencia de sostenibilidad en cada fondo calificado como sostenible se ha utilizado a través de Allfunds, la plataforma Clarity AI, capaz de analizar el impacto ambiental y social de las inversiones. Se ha consultado otra ratio de sostenibilidad como el de Morningstar, explicado con más detalle en el Anexo 2.

3.3. Resultados

Los resultados obtenidos tras comparar los fondos descritos muestran la misma tendencia en todas las categorías de inversión. Para ver más en detalle cada categoría de fondos y los ratios obtenidos, se analizará por apartados.

3.3.1. Comparación fondos de renta variable global

Ilustración 13

RENDA VARIABLE GLOBAL					
1 AÑO					
NOMBRE DEL FONDO	ISIN	BETA	RATIO SHARPE	VOLATILIDAD	RENTABILIDAD
Ibercaja Bolsa Internacional A	ES0147641031	0,72	2,29	12,77%	22,44%
DPAM INVEST B Equities World Sust A	BE0058651630	0,84	1,76	12,66%	29,02%

3 AÑOS					
NOMBRE DEL FONDO	ISIN	BETA	RATIO SHARPE	VOLATILIDAD	RENTABILIDAD*
Ibercaja Bolsa Internacional A	ES0147641031	1,03	0,66	15,25%	11,32%
DPAM INVEST B Equities World Sust A	BE0058651630	0,83	1,37	12,57%	19,51%

*: Rentabilidad anualizada en 3 años

Fuente: Elaboración propia a partir de la comparativa de fondos de renta variable global en Allfunds

Estos son los resultados a los que se llega tras analizar los datos obtenidos en las aplicaciones de Morningstar y AllFunds, en relación con los fondos de renta variable global. Se observa que el fondo sostenible DPAM INVEST B EQUITIES WORLD SUST A, es más rentable que el fondo IBERCAJA BOLSA INTERNACIONAL. Si analizamos la BETA, en ambos fondos poseen betas menores que 1, lo cual indica que si el mercado sube, los fondos lo harán en menor medida. Con respecto al Ratio de Sharpe, ambos fondos generan resultados acordes con el nivel de riesgo. Si nos fijamos en la volatilidad, vemos que es elevada, ya que la inversión se materializa en acciones. El fondo SGR es mucho más rentable, tanto en el plazo de 1 año, como el de 3, con más de 7 puntos porcentuales de diferencia.

Las calificaciones sobre el porcentaje de cada criterio ESG han sido obtenidas a través de la plataforma Clarity AI, capaz de analizar el impacto ambiental y social de las inversiones. Desde esta plataforma las calificaciones de riesgo ESG toman en consideración factores ambientales, sociales y de gobernanza. Estas calificaciones van de 1 a 100, donde 1 es una calificación pobre, y 100 es una puntuación excelente que indica un riesgo ESG bajo.

Los resultados obtenidos para el fondo sostenible de renta variable global DPAM INVEST B EQUITIES WORLD SUST A, proceden de la clasificación entre fondos definidos dentro del mismo grupo por Allfunds basándose en el análisis incorporado de Clarity AI, la aplicación con la cual se hace la comparación, que indica la posición relativa del fondo respecto de fondos del grupo de acuerdo con su puntuación. En el caso de este fondo DPAM INVEST B EQUITIES, el número de fondos por *peer group* es de 5564 fondos y su puntuación es un 88% más grande que el resto de las puntuaciones de los fondos del mismo grupo, por lo que será considerado en el percentil 88. Para calcular el percentil, se necesitan un mínimo de 10 fondos únicos por grupo.

La valoración del peso de cada criterio está bastante igualada entre criterios medioambientales y de buen gobierno.

Ilustración 14



FUENTE: APLICACIÓN ALLFUNDS, Análisis ESG a través de Clarity AI del fondo DPAM INVEST B EQUITIES WORLD SUST A

3.3.2. Comparación fondos de mixtos moderados

Ilustración 15

MIXTOS MODERADOS

1 AÑO					
NOMBRE DEL FONDO	ISIN	BETA	RATIO SHARPE	VOLATILIDAD	RENTABILIDAD
BBVA Gestión Moderada FI	ES0113993036	0,3	1,84	5,58%	9,94%
Allianz Dyn MltAst Stgy SRI50 CT2	LU1462192417	0,1	2,52	8,01%	20,16%

3 AÑOS					
NOMBRE DEL FONDO	ISIN	BETA	RATIO SHARPE	VOLATILIDAD	RENTABILIDAD*
BBVA Gestión Moderada FI	ES0113993036	0,8	0,44	6,77%	2,41%
Allianz Dyn MltAst Stgy SRI50 CT2	LU1462192417	1,04	0,73	8,39%	6,26%

*: Rentabilidad anualizada en 3 años

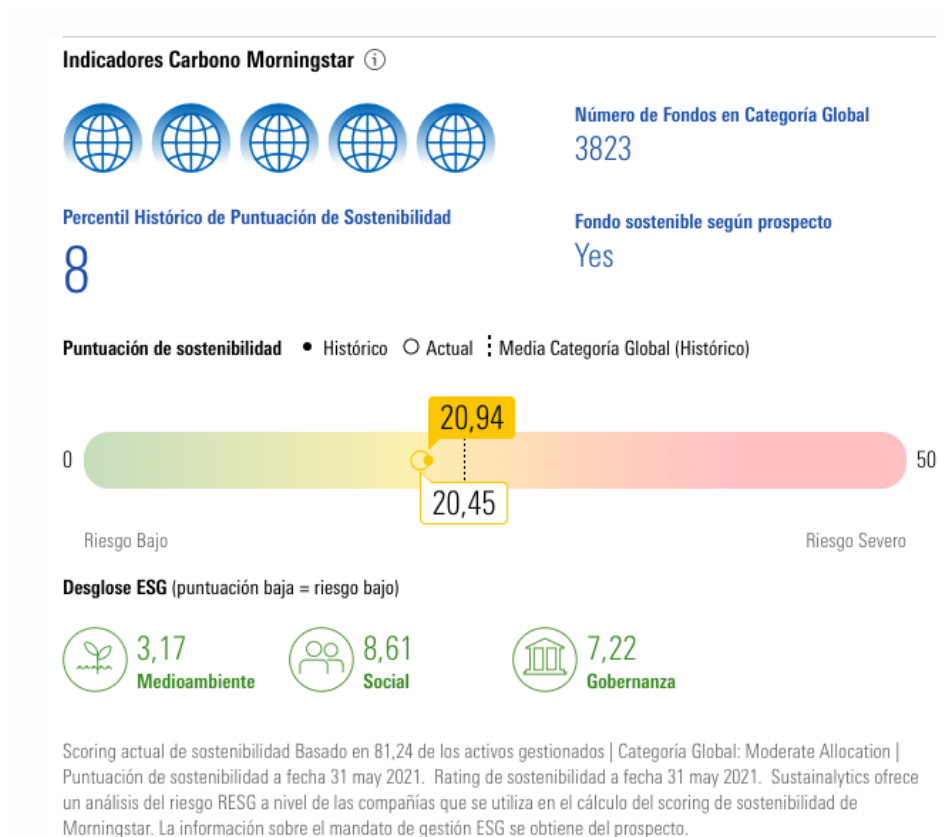
Fuente: Elaboración propia, comparación fondos mixtos a partir de los datos obtenidos de Allfunds

En el análisis de fondos mixtos moderados se observa que el fondo sostenible ALLIANZ DYNAMIC MULTIASSET STRATEGY SRI, es más rentable que el fondo BBVA GESTION MODERADA. Si analizamos la BETA, ambos fondos poseen betas menores que 1, lo cual indica que si el mercado sube, los fondos lo harán en menor medida. Con respecto al Ratio de Sharpe, ambos fondos generan resultados acordes con el nivel de riesgo. Si nos fijamos en la volatilidad, vemos que es moderada, ya que la inversión se materializa tanto en renta variable como en renta fija. El fondo ESG es mucho más rentable. En el plazo de 1 año, duplica la rentabilidad. En 3 años, lo supera en más de 4 puntos porcentuales.

Para analizar los criterios ESG en el fondo mixto moderado Allianz DINAMIC MULTIASSET STRATEGY SRI se ha utilizado el ratio de sostenibilidad de Morningstar, donde se clasifican los fondos con el rating de Sostenibilidad de la Cartera para valorar lo bien que gestionan las compañías incluidas en la cartera sus riesgos y oportunidades de ESG en relación con las otras compañías de la

misma industria. Los ratings sólo reflejan la información sobre el rendimiento ESG de los valores de un fondo. Estos ratings no constituyen una evaluación de la rentabilidad de un fondo, ya sea en términos absolutos o ajustada al riesgo, ni una evaluación cualitativa del mérito de un fondo. La puntuación de Sostenibilidad Morningstar se calcula restando la puntuación ESG de la Cartera menos la deducción por controversia de la cartera y así se obtiene la puntuación en este fondo es de riesgo bajo en el desglose ESG.

Ilustración 16



FUENTE: Indicador sostenible Morningstar sobre el fondo Allianz dynamic multi asset

3.3.3 Comparación fondos de renta fija global

Ilustración 16

RENTA FIJA GLOBAL					
1 AÑO					
NOMBRE DEL FONDO	ISIN	BETA	RATIO SHARPE	VOLATILIDAD	RENTABILIDAD
PIMCO GIS Glb Bd E EURHedged Acc	IE00B11XZ103	0,68	0,55	1,71%	0,87%
Amundi Rspnb InvestingImp Gr Bds DP C	FR0013188745	1,15	0,62	2,57%	1,58%

3 AÑOS					
NOMBRE DEL FONDO	ISIN	BETA	RATIO SHARPE	VOLATILIDAD	RENTABILIDAD*
PIMCO GIS Glb Bd E EURHedged Acc	IE00B11XZ103	1,08	0,76	6,46%	2,11%
Amundi Rspnb InvestingImp Gr Bds DP C	FR0013188745	1,35	0,83	7,06%	3,38%

*: Rentabilidad anualizada en 3 años

Elaboración propia , comparación fondos de renta fija global a través de los datos obtenidos de Allfunds

En la última comparación realizada sobre fondos de renta fija global se observa que el fondo sostenible AMUNDI IMPACT GREEN BOND, es más rentable que el fondo PIMCO GLOBAL BOND. Si analizamos la BETA, observamos que ambos fondos poseen betas mayores de 1, lo cual indica que si el mercado sube, los fondos lo harán en mayor medida. Con respecto al Ratio de Sharpe, ambos fondos generan resultados acordes con el nivel de riesgo. Si nos fijamos en la volatilidad, vemos que es muy baja, ya que la inversión se materializa en renta fija.

El fondo SGR es mucho más rentable. En el plazo de 1 año, duplica la rentabilidad. En 3 años, lo supera en más de 1,20 puntos porcentuales.

Analizando el fondo sostenible AMUNDI RSPNB INVESTINGIMP GR BDS DP C conforme Clarity AI, que utiliza la clasificación entre *peers*, donde se indica la posición relativa del fondo respecto de fondos del grupo de acuerdo con su puntuación, en nuestro caso este fondo tiene una puntuación de 90% más grande que el resto de las puntuaciones de los fondos del mismo grupo, por lo

que será considerado en el percentil 90. Para calcular el percentil, se necesitan un mínimo de 10 fondos únicos por *peer group*. El riesgo total ESG es del 67 en relación con el resto de fondos que según Clarity AI entran dentro del grupo de comparación.

Ilustración 17



FUENTE: Análisis de sostenibilidad a través de Clarity AI del fondo AMUNDI RSPNB INVESTINGIMP GR BDS DP C

El análisis de los criterios de sostenibilidad en fondos de inversión es una materia bastante heterogénea, debido a la inexistencia de un marco y lenguaje común en los mercados financieros. En este estudio se ha intentado realizar una aproximación al análisis a partir de algún rating popular utilizado por los partícipes de los mercados.

CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS COMPARATIVO

En las tres categorías de inversión analizadas, se observa un patrón predominante. La inversión sostenible es mucho más rentable que la inversión tradicional. Además, el criterio más valorado en todos los fondos sostenibles es el medioambiental y el que menos presencia tiene es el social. Con lo expuesto en el marco teórico, esto suele ser común a la mayoría de los fondos que incorporan criterios ESG, el criterio predominante suele ser el medioambiental. Los fondos sostenibles analizados son europeos, la Taxonomía social europea es una asignatura pendiente de regular y concretar su marco normativo para de esta forma proporcionar una información más detallada tanto a empresas como a gestores de los fondos. La comprensión básica de los criterios ESG es necesaria para embarcarse con seguridad en esta forma de inversión y a veces puede resultar difícil. Además, hay que tener en cuenta que las empresas necesitarán bastante tiempo hasta que presenten sus informes de sostenibilidad de forma que el inversor pueda hacerse cargo efectivamente de su grado de impacto ESG antes de decidir en invertir en ellas. Con ello, es un reto conseguir la mejor adecuación de los criterios ESG a los fondos. Las empresas, las gestoras de fondos e inversores deben aprovecharse de las ventajas que ofrecen este tipo de inversión, no solo a nivel de rentabilidad, sino también supone un servicio a la sociedad, en la medida en que combate los grandes riesgos ambientales y sociales a los que se enfrenta el mundo. Sea cual sea la motivación final de cada inversor, la ISR no solo es una buena decisión, sino que es la mejor decisión posible para proteger y cuidar nuestro planeta y a las personas.

4. CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo es demostrar una nueva tendencia dentro del mundo de la inversión, la inversión socialmente responsable. Este nuevo fenómeno ha aumentado su popularidad con los años y ha experimentado un continuo crecimiento en los mercados financieros. Por tanto, no es una moda, y está cada vez más presente en las carteras de los inversores. El hecho de ser un concepto novedoso no deja de ser muy importante a la hora de tomar decisiones de inversión, como se refleja a lo largo de la investigación con el apoyo de estudios y opiniones de expertos y profesionales en la materia y sobretodo en el esfuerzo de organizaciones como la Unión Europea de regular este nuevo fenómeno, por ejemplo, a través del Reglamento de Divulgación de Finanzas sostenibles (SDFR). Los resultados obtenidos del estudio empírico del apartado tercero, comparación entre distinta tipología de fondos resulta ser muy llamativo y refleja realmente el objetivo perseguido en este trabajo. Tras llevar a cabo la investigación he concluido:

- **Primero.** Los resultados del análisis comparativo han mostrado que los fondos sostenibles generan un rendimiento igual o superior a los fondos tradicionales, al mismo nivel de riesgo. El interés por este tipo de inversión solo acaba de comenzar, la clave para conseguir que sea un éxito es la implementación de unos parámetros que permitan analizar si un fondo es realmente sostenible.
- **Segundo.** Se han visto grandes avances desde la Unión Europea con la Taxonomía y con el Reglamento de Divulgación de Finanzas sostenibles para delimitar un marco claro y fijo, compartido por todos los actores presentes en los mercados financieros y en el mundo de las finanzas. Es necesario, la homogeneización de la inversión socialmente responsable para aportar seguridad a los inversores y que estos comprendan realmente las características de los productos sostenibles sobre los que invierten.
- **Tercero.** La cultura financiera en nuestro país, es escasa, y mucho más esta nueva tendencia. Existe un desconocimiento generalizado por parte del pequeño inversor, acerca de la inversión socialmente responsable.

Con la pandemia COVID-19, la mentalidad de algunos inversores ha cambiado, se ha valorado la gran importancia del papel de desarrollo hacia la sostenibilidad. Según un informe de la Fundación Naturgy elaborado por Deloitte, titulado «El papel de las finanzas sostenibles en el sector de la energía», ha afirmado que la crisis sanitaria «ha puesto de manifiesto la necesidad de integrar la sostenibilidad en los planes estratégicos de las compañías». Las inversiones sostenibles (tanto fondos como índices financieros) han tenido un rendimiento mayor, superando ligeramente al resto de inversiones durante la crisis. En este mismo informe se obtienen datos sobre España, donde la financiación sostenible alcanzó los 33.026 millones de euros en 2020, un 45 % más que en 2019 (ENERGÍA, 2021).

Con el fin de establecer una línea de mejora en el ámbito de las inversiones sostenibles, en base a lo anteriormente expuesto, se debería considerar esencial y obligatorio a las entidades que comercializan fondos de inversión la publicación del índice de sostenibilidad tanto en el folleto explicativo, como en el documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI).

Otro aspecto por mejorar es la formación de la sociedad sobre educación financiera. Es indispensable concienciar a los ciudadanos sobre la percepción de la inversión socialmente responsable. Acentuando el compromiso de la sostenibilidad desde niveles educativos bases, para que desde jóvenes se entienda esta metodología.

La importancia de la sostenibilidad en el mundo de las finanzas ha cambiado radicalmente. El mercado de inversión socialmente responsable está en una fase de despegue en la cual los inversores pueden obtener un mayor rendimiento y a la vez una satisfacción personal de estar contribuyendo hacia un mundo mejor, para facilitar a las generaciones futuras un apoyo a la hora enfrentarse a los retos de la sociedad.

5. BIBLIOGRAFÍA

- ALAEJOS GONDORA, C.L., IESE (2014): “La inversión socialmente responsable (ISR): una opción comprometida con el bienestar”, *Cuadernos de la Cátedra “la Caixa” de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo* N°22, pp. 1-26. Disponible en : <https://media.iese.edu/research/pdfs/ST-0337.pdf>
- BANCO DE ESPAÑA (2021): “Una taxonomía de actividades sostenibles para Europa”, *Documentos ocasionales Nª2101. Pp.1-30*. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasiones/20/Files/do2101e.pdf>
- BANCO SANTANDER, Características de un fondo de inversión <https://www.bancosantander.es/particulares/ahorro-inversion/fondos-inversion>
- BLACKROCK (2020): “ Sustainability goes mainstream: 2020 Global sustainable investing survey”, pp.1-38. Disponible en : <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blackrock-sustainability-survey.pdf> <https://www.blackrock.com/corporate/about-us/blackrock-sustainability-survey>
- BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT (2021): “Reglamento sobre Divulgación de Finanzas Sostenible (SFDR)”. Disponible en : <https://www.bnpparibas-am.es/intermediario-selector-de-fondos/sobre-nosotros/reglamento-sobre-divulgacion-de-finanzas-sostenible-sfdr/>
- CAIXABANK. Los índices bursátiles de sostenibilidad. Disponible en: <https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/AppendConCaixaBank/aula774.pdf>
- CARMIGNAC RISK MANAGERS (2021): “Reglamento europeo de divulgación sobre sostenibilidad (SFDR): guía para los inversores”
- CARMIGNAC (2020): “ ¿ Es la inversión sostenible el nuevo refugio?”, 14 de mayo de 2020. Disponible: https://www.carmignac.es/es_ES/analisis-y-mercados/flash-note/es-la-inversion-sostenible-el-nuevo-refugio-4170?gclid=CjwKCAjw3MSHBhB3EiwAxcaEu4I2mrwGyBnjC_-i-

[nRMAm0FSutKsxPZcFUHlgNA5s8yMltdxX1uGRoCIA8QAvD BwE&qcls
rc=aw.ds](https://www.elcomercio.com/empresas/analisis-cinco-dias-dow-jones-sustainability-16-empresas-espanolas.html)

- CINCO DÍAS (2020): “El Dow Jones Sustainability incluye a 16 empresas españolas, una más que en la anterior revisión”, 14 de noviembre de 2020. Disponible en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/11/14/mercados/1605358413_983139.html#:~:text=El%20%C3%ADndice%20ha%20incluido%20a,lb erdrola%2C%20Naturgy%20y%20Red%20El%20C3%A9ctrica.
- CNMV(s.f): Fondos de inversión. Disponible en : <https://www.cnmv.es/Portal/inversor/Fondos-Vocacion.aspx>
- DEUTSCHE BANK CHIEF INVESTMENT OFFICE (2020): “ Exploring the E, S and G in the ESG”, 4 de diciembre de 2020, pp-1-47.Disponible en: <https://deutschewealth.com/content/dam/deutschewealth/cio-perspectives/cio-special-assets/exploring-the-e-s-and-g-in-esg/CIO-Special-ESG-Exploring-the-E-S-and-G-in-ESG.pdf>
- EL ECONOMISTA (2020): INVERSIÓN A FONDO nº87 : “El año en que pusimos en práctica lo aprendido durante toda una vida”, 24 de diciembre de 2020, pp.1-40. Disponible en: <https://revistas.eleconomista.es/inversion/n-87-inversion-a-fondo-24-diciembre-2020-AD5775389>
- EL ECONOMISTA (2017): “El buen gobierno es el criterio ASG más auditable y el social el más intangible”, 17 de diciembre de 2017, Disponible en : <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/10259569/12/19/El-buen-gobierno-es-el-criterio-ASG-mas-auditable-y-el-social-el-mas-intangible.html>
- EL ECONOMISTA (2021): “ El ‘boom’ de la inversión sostenible”, 14 de mayo de 2021. Disponible en : <https://www.eleconomista.es/inversion-sostenible-asg/noticias/11216837/05/21/El-boom-de-la-inversion-sostenible.html>
- EL ECONOMISTA (2021): “No hay ningún “cum laude” entre los fondos españoles con sello ESG”, 11 de julio de 2021. Disponible en : <https://www.eleconomista.es/inversion-sostenible-asg/noticias/11317564/07/21/No-hay-ningun-cum-laude-entre-los-fondos-espanoles-con-sello-ESG.html>

- EL ECONOMISTA: “ La comisión europea empezará a abordar la taxonomía social a finales de 2021”. Disponible en : <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/10652626/07/20/La-Comision-Europea-empezara-a-abordar-la-taxonomia-social-a-finales-de-2021.html>
- ESPINÓS-VAÑÓ, M.D; GARCÍA, F; OLIVER, J (2018): “Finance, Markets and Valuation Vol 4, nº 1 : *El índice ético FTSE4GOOD ibex como alternativa para la gestión pasiva de carteras de inversión en España*”, pp.117-129. Disponible en : <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/122865/2018%20EL%20INDICE%20ETICO%20FSE4GOOD%20IBEX%20COMO%20ALTERNATIVA%20PARA%20LA%20GESTION%20PASIVA%20DE%20CARTERAS%20DE%20INVERSION%20EN%20ESPA%C3%91A%20.pdf?sequence=1>
- EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (MARZO 2020): “Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance”, Marzo 2020, pp.1-67. Disponible en : <http://blogbankia.pro.e-presentaciones.net/articulo/la-comisi%C3%B3n-europea-publica-el-informe-final-sobre-la-%E2%80%98taxonom%C3%ADa%E2%80%99-de-actividades>
- EUROSIF (2018): “EUROPEAN SRI STUDY”, pp.1-118. Disponible en : <https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>
- EXPANSION, SARRIES, N. (2021): “Cómo califican la sostenibilidad las principales agencias de rating”, 21 de abril de 2021. Disponible en : <https://www.expansion.com/empresas/banca/2021/04/21/607f41d5e5fdeaa7278b45e7.html>
- FERNÁNDEZ IZQUIERDO, M.A y MUÑOZ TORRES, M.A (2009): “Inversión socialmente responsable: estrategias, instrumentos, medición y factores de impulso”, Julio 2009, pp.1-100. Disponible en : https://www.researchgate.net/publication/309397329_Inversion_socialmente_responsable_Estrategias_Instrumentos_medicion_y_factores_de_Impulso

- FIDELITY INTERNATIONAL (2020): “ Sustainability Report 2020: Sustainable capitalism in a post Covid world”. Disponible en : <https://www.fondosfidelity.es/static/master/media/pdf/download-material/2018-Sustainable-Investing-Report-FINAL-Public.pdf>
- INSTITUTO BBVA DE PENSIONES (2021): “Cómo identificar correctamente la inversión sostenible. La importancia de la taxonomía”, 24 de marzo de 2021. Disponible en: <https://www.jubilaciondefuturo.es/es/blog/como-identificar-correctamente-la-inversion-sostenible-la-importancia-de-la-taxonomia.html>
- MORNINGSTAR (2016): Rating de sostenibilidad de Morningstar. 16 de abril de 2016. Disponible en: <https://www.morningstar.es/es/news/148089/el-rating-de-sostenibilidad-de-morningstar.aspx>
- MORNINGSTAR, Comparador de fondos. Disponible en: <https://www.morningstar.es/es/compare/investment.aspx#?idType=msid&securitylds=>
- NOTICIA FUNDS SOCIETY (2021): “Spainsif analiza las implicaciones futuras del nuevo marco europeo de las finanzas sostenibles”. 13 de julio de 2021. Disponible en: <https://www.fundssociety.com/es/noticias/negocio/spainsif-analiza-las-implicaciones-futuras-del-nuevo-marco-europeo-de-las-finanzas-sostenibles>
- NOTICIA FUNDSPEOPLE (2021): “Preguntas y respuestas sobre el Reglamento SFDR”, 10 de marzo de 2021. Disponible en : <https://fundspeople.com/es/preguntas-y-respuestas-sobre-el-reglamento-sfdr/>
- PLATAFORMA ALLFUNDS. Comparador de fondos. Disponible en: <https://allfunds.com/es/fund-tools/>
- ROCA JUNYENT (2021) : BLOG “El Reglamento sobre finanzas sostenibles y la “taxonomía” de actividades ambientalmente sostenibles”. 7 de julio de 2021. Disponible en : <https://www.rocajunyent.com/es/blog/post/el-reglamento-sobre-finanzas-sostenibles-y-la-taxonomia-de-actividades-ambientalmente>

- S&P DOW JONES INDICES (2019): “The benchmark that changed the world: celebrating 20 years of the Dow Jones Sustainability indices”, septiembre 2019, pp.1-10, Disponible en : <https://www.spglobal.com/en/research-insights/featured/the-benchmark-that-changed-the-world-celebrating-20-years-of-the-dow-jones-sustainabilitytm-indices>
- SPAINSIF (2019): “Guía ISR”, 2019, pp.1-8. Disponible en: https://www.spainsif.es/wp-content/uploads/2019/12/GUIA_ISR_2019_socios_esp-2.pdf
- SPAINSIF (2020): “La inversión sostenible y responsable en España”, *Estudio Spainsif 2020*, pp.1-90.
-

6. ANEXOS

ANEXO 1 : CATEGORÍAS DE FONDOS DE INVERSIÓN

	Exposición a renta variable	Exposición a riesgo divisa	Otras características	
Monetario a corto plazo	0	0	Sin exposición a materias primas. Su objetivo es mantener el principal y obtener una rentabilidad acorde con los tipos del mercado monetario. Invierten en determinados instrumentos financieros de elevada calidad crediticia. Deben aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente. Deben presentar una duración media de la cartera ≤ 60 días, un vencimiento medio de la cartera ≤ 120 días y un vencimiento legal residual de los activos ≤ 397 días.	
Monetario	0	0	Sin exposición a materias primas. Su objetivo es mantener el principal y obtener una rentabilidad acorde con los tipos del mercado monetario. Invierten en determinados instrumentos financieros de elevada calidad crediticia. Deben aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente. Deben presentar una duración media de la cartera ≤ 6 meses, un vencimiento medio de la cartera ≤ 12 meses y un vencimiento legal residual de los activos ≤ 2 años siempre que el plazo para la revisión del tipo de interés sea ≤ 397 días.	
Renta fija euro	0	$\leq 10\%$		
Renta fija Internacional	0	Puede ser $> 10\%$		
Renta fija mixta euro	$<30\%$	$\leq 30\%^*$	Para las categorías de renta fija mixta euro, renta fija mixta internacional, renta variable mixta euro y renta variable mixta internacional, en el porcentaje de exposición total en riesgo divisa computa la suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro más la exposición al riesgo divisa.	
Renta fija mixta internacional	$<30\%$	Puede ser $> 30\%^*$		
Renta variable mixta euro	$\geq 30\%$ $\leq 75\%$	$\leq 30\%^*$		
Renta variable mixta internacional	$\geq 30\%$ $\leq 75\%$	Puede ser $> 30\%^*$		
Renta variable euro	$>75\%$	$\leq 30\%$		Al menos el 60% de la exposición total en renta variable debe estar emitida por entidades radicadas en el área euro.
Renta variable internacional	$>75\%$	-		
IIC de gestión pasiva	Fondos que replican o reproducen un índice, incluidos los Fondos cotizados, así como Fondos con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.			
Garantizado de rendimiento fijo	Fondos para los que existe garantía de un tercero y que asegura la inversión más un rendimiento fijo.			
Garantizado de rendimiento variable	Fondos con la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de la inversión inicial más una posible cantidad total o parcialmente vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo. Además incluye los Fondos con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.			
De garantía parcial	Fondos con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, ligado a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo, para el que existe la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial. Además incluye los Fondos con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.			
Retorno absoluto	Fondos con un objetivo de gestión, no garantizado, conseguir una determinada rentabilidad/riesgo periódica. Para ello sigue técnicas de valor absoluto, «relative value», dinámicas...			
Global	Fondos cuya política de inversión no encaje en ninguna de las vocaciones señaladas anteriormente.			

⁵ FUENTE: INVERCO

ANEXO 2 : FUNCIONAMIENTO DEL RATING DE SOSTENIBILIDAD DE MORNINGSTAR

El Rating de Sostenibilidad se asigna a los fondos en dos pasos. En primer lugar, se calcula un Scoring Morningstar de Sostenibilidad de la Cartera. Esta puntuación es una media ponderada por patrimonio de las puntuaciones ESG normalizadas a nivel de compañía de una determinada cartera, teniendo en cuenta deducciones por eventuales controversias en las que las empresas de la cartera están actualmente involucradas. Se normalizan las notas ESG de Sustainalytics para hacerlas comparables entre compañías de la industria, lo cual es necesario cuando se califican carteras diversificadas.

Ilustración 18



FUENTE: Morningstar. Pasos para explicar cómo funciona el rating de morningstar

A continuación, clasificamos los fondos en cinco grupos distribuidos según una normal comparando el Scoring de Sostenibilidad de la Cartera con el de los otros fondos de su Categoría Morningstar.

Ilustración 19

Distribution	Score	Descriptive Rank	Rating Icon
Highest 10%	5	High	● ● ● ● ●
Next 22.5%	4	Above Average	● ● ● ● ●
Next 35%	3	Average	● ● ● ● ●
Next 22.5%	2	Below Average	● ● ● ● ●
Lowest 10%	1	Low	● ● ● ● ●

FUENTE: Morningstar Sustainability Rating

Los inversores y asesores financieros, pueden utilizar el Scoring de Sostenibilidad de la Cartera para valorar lo bien que gestionan las compañías incluidas en la cartera sus riesgos y oportunidades de ESG en relación con las otras compañías de la misma industria. Las puntuaciones por encima de 50 indican que, en promedio, los valores del fondo se sitúan en la mitad superior frente a las otras compañías de la misma industria. Los inversores pueden utilizar el Rating de Sostenibilidad para evaluar un fondo en relación con otros fondos de la misma categoría Morningstar.

AUM Covered	Fund	ESG Score – Controversy Deduction = Sustainability Score			Category % Rank	Sustainability Rating
94.7	A	58.1	12.3	45.8	40	
98.5	B	57.2	6.1	51.1	29	

Pueden utilizarlo para evaluar lo bien que los fondos que ya poseen están aplicando las prácticas de inversión sostenible o para evaluar posibles inversiones a través del prisma del ESG. También pueden utilizar el rating para comprobar si los fondos ISR están cumpliendo sus mandatos. Por último, el rating y las estadísticas que lo acompañan ofrecen a los inversores una gran cantidad de datos que pueden utilizar para elaborar sus propias conclusiones en términos de rentabilidad y riesgo acerca de la posibilidad de incorporar principios de sostenibilidad en una cartera.

ANEXO 3: SNAPSHOTS DE LOS FONDOS SOSTENIBLES UTILIZADOS Y COMPARATIVAS.

1. RENTA VARIABLE GLOBAL: DPAM INVEST B EQUITIES WORLD SUST A

Información General

GRUPO GESTORA
DEGROOF PETERCAM
GESTORA
DEGROOF PETERCAM AM (BE)
IIC
DPAM INVEST B FUND
DOMICILIO
Bélgica

ISIN
BE0058651630
VALOREN
1348019
WKN
A0JMB6
INICIO
2001-12-14

Clasificación

CATEGORÍA ALFUNDOS
Capital
ÍNDICE DE CATEGORÍA
MSCI AC World Net Return

Dividendos

TIPO DE ACCIÓN
N/A

AUM (mill.)

FONDO (2021-07-15)
2047,99 EUR
CLASE (2021-07-15)
101,26 EUR

Inversión mínima

INICIAL
-
ADICIONAL
1 EUR

Divisa

CLASE A
EUR
OTRAS CLASES
USD

Datos de Registro

TRASPASABLE
Si
UCITS
Si
ESTRUCTURA LEGAL
Sicav

CNMV
537

Objetivo de inversión

El objetivo del fondo es proporcionarle exposición a valores de renta variable de empresas de todo el mundo. Se trata de un fondo gestionado activamente, lo que significa que el gestor de la cartera no pretende replicar el rendimiento de un índice de referencia. Para más información, por favor consulte el prospecto.

Rendimiento

AÑO EN CURSO (YTD)	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS
15,87 %	29,01 %	65,97 %	106,09 %

Nav

2021-07-15
238,07 EUR

Análisis Riesgo/Rentabilidad

07/2018 a 07/2021

	Volatilidad	Rendimiento
Fondo	17,46%	65,97%
Índice	19,39%	41,20%

Indicador de riesgo

Más bajo Más alto

Comisiones

Gastos corrientes	1,75%
Comisión de gestión	1,50%
Comisión de rendimiento	-
Comisión de suscripción (máxima)	2,00%
Comisión de distribución	-
Comisión de custodia	0,02%
Comisión de reembolso (máxima)	0,00%

Rendimiento

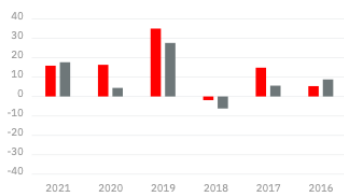
Rentabilidad Acumulada



Índice de Análisis: MSCI WORLD (USD)

	Fondo	Índice
Diario	-0,48%	0,06%
Semanal	1,26%	0,16%
1 mes	5,90%	3,92%
3 meses	7,32%	4,66%
6 meses	14,34%	15,16%
1 año	29,01%	28,60%
3 años	65,97%	41,20%
5 años	106,09%	68,75%
12 años	-	269,83%

Rentabilidad Anual



	Fondo	Índice
2021 (YTD)	15,87%	17,64%
2020	16,34%	4,42%
2019	35,00%	27,60%
2018	-1,88%	-6,19%
2017	14,84%	5,57%
2016	5,34%	8,78%

Rentabilidad Trimestral

	Q1	Q2	Q3	Q4
2021	4,03%	9,10%	2,09%	-
2020	-13,17%	16,37%	6,35%	8,26%
2019	16,28%	4,66%	4,20%	6,45%
2018	-1,78%	7,11%	4,06%	-10,37%
2017	5,82%	1,44%	1,07%	5,84%
2016	-4,17%	6,03%	2,27%	1,36%

Estadísticas

Período de cálculo 3 años. Datos calculados con valoraciones diarias.

Rentabilidad Anual	Volatilidad	Ratio Sharpe	Máximo Drawdown	Omega	T.T.R.	Correlación	Beta	T.E.	Información del ratio	Jensens Alpha	Ratio Treynor
18,40%	17,46%	1,05	29,86%	1,22	139	0,87	0,79	9,41%	0,50	8,71%	23,35%

Cartera

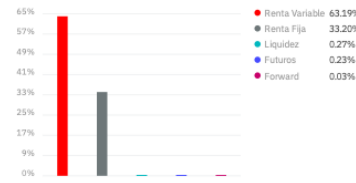
Última actualización: 05/2021



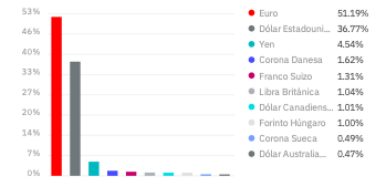
10 principales posiciones

1. ALLIANZ COMMODITIES-I EUR	3,07%
2. ISHARES DIVL MKT PROPERTY YLD	3,00%
3. LYXOR EUR 2-10Y INFL EXPECT	2,98%
4. MICROSOFT CORP	2,84%
5. ISHARES LISTED PRIVATE EQY	2,09%
6. ARAMEA RENDIT PL NACHALTIG-I	2,04%
7. AMAZON.COM INC	1,97%
8. ALLIANZ EURO MICRO CAP-ITE	1,88%
9. ALLIANZ-US SHDU HI B-WTH2EUR	1,49%
10. JOHNSON & JOHNSON	1,10%

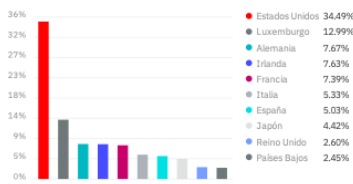
Distribución de activos



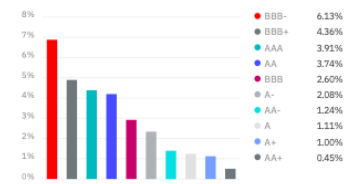
Distribución por divisas



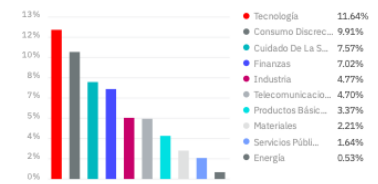
Distribución geográfica



Distribución calidad crediticia



Distribución sectorial



COMPARATIVA DE LOS FONDOS DE RENTA VARIALE GLOBAL

Reporting de comparador de fondos

DPAM INVEST B EQUITIES WORLD SUSTAINABLE "A" (EUR) INC, Ibercaja Bolsa Internacional A FI
2021-07-19

Características

	DPAM INVEST B EQUITIES WORLD SUSTAINABLE "A" (EUR) INC	Ibercaja Bolsa Internacional A FI
ISIN	BE0058651630	ES0147641031
Category	Equity Global	Equity Global
Benchmark	MSCI WORLD (USD)	STOXX Global Climate Change Leaders USD Gross Return
Company Name	DEGROOF PETERCAM AM (BE)	Ibercaja Gestión SGIIC
Inception Date	2001-12-14	1997-08-04
Currency	EUR	EUR
Min Investment	-	-
Min Additional Amount	1 €	-
Class Aum	101.255.446,48 €	27.000.000 €
Dealable	✓ Si	-

Rendimiento

Divisa: Los cálculos son realizados en la divisa de cada producto Periodo de Tiempo: 2020-07-19 / 2021-07-19

● DPAM INVEST B EQUIT... ● Ibercaja Bolsa Inte...

28,64 % **22,99 %**



	DPAM INVEST B EQUITIES WORLD SUSTAINABLE "A" (EUR) INC	Ibercaja Bolsa Internacional A FI
2021	15,87 %	15,73 %
2020	16,34 %	0,76 %
2019	35,00 %	26,05 %
2018	-1,88 %	-7,49 %
2017	14,84 %	5,42 %
2016	5,34 %	4,77 %

Ratios

Divisa: Los cálculos son realizados en la divisa de cada producto Periodo de Tiempo: 1 año

	DPAM INVEST B EQUITIES WORLD SUSTAINABLE "A" (EUR) INC	Ibercaja Bolsa Internacional A FI
Bear Beta	0,76	0,90
Beta	0,72	0,84
Bull Beta	0,61	0,83
Correlation	0,74	0,83
Information Ratio	0,05	-0,71
Jensens Alpha	8,60 %	-2,18 %
Tracking Error	9,22 %	7,33 %
Treynor	0,40	0,27
Annualized Return	29,01 %	22,44 %
Calmar	4,14	2,28
Downside Deviation	7,23 %	7,55 %

Clarity AI - ESG Riesgo

	DPAM INVEST B EQUITIES WORLD SUSTAINABLE "A" (EUR) INC	Ibercaja Bolsa Internacional A FI
Fund Coverage	98,56 %	93,29 %
Total Score	67	63
Social Score	61	53
Governance Score	70	67
Environmental Score	75	80

2. MIXTOS MODERADOS: ALLIANZ DYNAMIC MULTIASET STRATEGY SRI

Información General

GRUPO GESTORA	ISIN
ALLIANZ	LU1462192417
GESTORA	VALOREN
ALLIANZ GLOBAL INV (LU)	34049726
IIC	WKN
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS FUND	A2APJE
DOMICILIO	INICIO
Luxemburgo	2016-10-05

Clasificación

CATEGORÍA ALLFUNDS
Multi activos
ÍNDICE DE CATEGORÍA
50% MSCI WORLD EXTENDED SRI 5%
ISSUER CAPPED INDEX + 50%
BLOOMBERG BARCLAYS MSCI EURO AGG
SRI SECTOR NEUTRAL INDEX

Dividendos

TIPO DE ACCIÓN
Acumulación

AUM (mill.)

FONDO (2021-07-16) CLASE (2021-07-16)
1315,49 EUR 158,51 EUR

Inversión mínima

INICIAL ADICIONAL
75.000 EUR -

Divisa

CLASE CT2 OTRAS CLASES
EUR CHF CZK HUF JPY

Datos de Registro

TRASPASABLE UCITS ESTRUCTURA LEGAL
SI SI Sicav
CNMV
178

Objetivo de inversión

Long term capital growth by investing in a broad range of asset classes, with a focus on global Equity and European Bond and Money Markets in order to achieve over the medium-term a performance comparable to a balanced portfolio consisting of 50% global equity markets and 50% European bond markets in accordance with the Sustainable and Responsible Investment Strategy (SRI Strategy).
Para más información, por favor consulte el prospecto.

Rendimiento

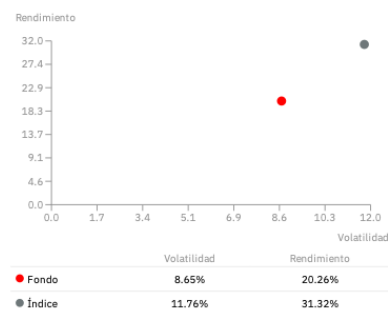
AÑO EN CURSO (YTD) 1 AÑO 3 AÑOS 5 AÑOS
12,94 % 20,16 % 20,26 % N/A

Nav

2021-07-16
133,75 EUR

Análisis Riesgo/Rentabilidad

07/2018 a 07/2021



Indicador de riesgo

Más bajo Más alto

Comisiones

Gastos corrientes	2,01%
Comisión de gestión	1,10%
Comisión de rendimiento	-
Comisión de suscripción (máxima)	4,00%
Comisión de distribución	0,55%
Comisión de custodia	-
Comisión de reembolso (máxima)	0,00%

Rendimiento

Índice de Análisis: 50% MSCI World (USD) / 50% Barclays Global Treasury Index USD Hedged

Rentabilidad Acumulada



	Fondo	Índice
Diario	-0,19%	0,06%
Semanal	0,41%	0,75%
1 mes	2,13%	3,60%
3 meses	3,70%	2,06%
6 meses	10,01%	7,40%
1 año	20,16%	9,82%
3 años	20,26%	31,32%
5 años	-	33,82%
12 años	-	235,95%

Rentabilidad Anual



	Fondo	Índice
2021 (YTD)	12,94%	8,95%
2020	1,46%	0,31%
2019	14,73%	21,30%
2018	-8,76%	5,52%
2017	6,95%	-14,39%
2016	-	11,83%

Rentabilidad Trimestral

	Q1	Q2	Q3	Q4
2021	7,07%	4,33%	1,10%	-
2020	-10,23%	3,86%	2,98%	5,67%
2019	7,76%	0,26%	3,42%	2,68%
2018	-3,75%	2,70%	2,56%	-10,00%
2017	2,88%	-0,91%	1,14%	3,74%
2016	-	-	-	-

Estadísticas

Período de cálculo 3 años. Datos calculados con valoraciones diarias.

Rentabilidad Anual	Volatilidad	Ratio Sharpe	Máximo Drawdown	Omega	T.T.R.	Correlación	Beta	T.E.	Información del ratio	Jensens Alpha	Ratio Treynor
6,34%	8,65%	0,73	18,08%	1,15	283	0,10	0,07	13,91%	-0,23	5,66%	88,29%

Cartera

Última actualización: 05/2021



POSICIÓN PRINCIPAL
ALLIANZ COMMODITIES-I
EUR



ASIGNACIÓN DE ACTIVOS PRINCIPAL
Renta Variable



DIVISA PRINCIPAL
Euro



PAIS PRINCIPAL
Estados Unidos



TOP CALIDAD CREDITICIA
BBB-

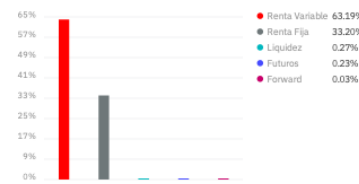


SECTOR PRINCIPAL
Otros

10 principales posiciones

1. ALLIANZ COMMODITIES-I EUR	3,07%
2. ISHARES DVL MKT PROPERTY YLD	3,00%
3. LYXOR EUR 2-10Y INFL EXPECT	2,98%
4. MICROSOFT CORP	2,84%
5. ISHARES LISTED PRIVATE EQY	2,09%
6. ARAMEA RENDIT FL NACHALTIG-I	2,06%
7. AMAZON.COM INC	1,97%
8. ALLIANZ EURO MICRO CAP-ITE	1,88%
9. ALLIANZ-US SHOUHI B-WTH2EUR	1,49%
10. JOHNSON & JOHNSON	1,10%

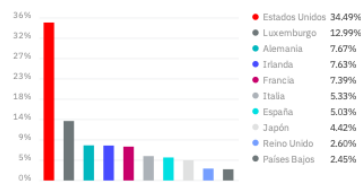
Distribución de activos



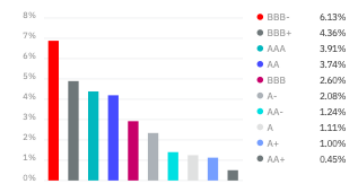
Distribución por divisas



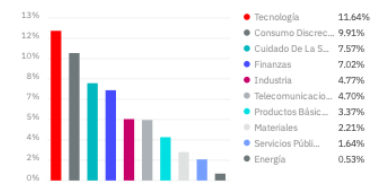
Distribución geográfica



Distribución calidad crediticia



Distribución sectorial



Clarity AI - ESG Puntuación de Riesgo

Las calificaciones de riesgo ESG toman en consideración factores Ambientales, Sociales, y de Gobernanza a nivel de compañía y gobierno, y cómo dichos temas ESG pueden afectar potencialmente el rendimiento financiero futuro. Ayudan a identificar la exposición de un fondo a compañías con riesgo financiero conectado a temas de sostenibilidad y mide los riesgos materiales ESG de un fondo de manera financiera, en comparación con su grupo de iguales.

Las calificaciones de riesgo ESG van de 1 a 100, donde 1 es una calificación pobre que denota un riesgo ESG alto, y 100 es un puntaje excelente que indica un riesgo ESG bajo.

Riesgo ESG

Mide los riesgos ESG financieramente materiales de un fondo en relación a sus peer groups.

FONDOS POR PEER GROUP:
2557

CLASIFICACIÓN ENTRE PEERS:
1 100

COBERTURA DEL FONDO:
89.36%



COMPARATIVA DE LOS FONDOS MIXTOS MODERADOS

Reporting de comparador de fondos

BBVA GESTION MODERADA (EUR) ACC, ALLIANZ DYNAMIC MULTI ASSET STRATEGY SRI 50 "CT2" (EUR) ACC B
2021-07-19

Características

	BBVA GESTION MODERADA (EUR) ACC	ALLIANZ DYNAMIC MULTI ASSET STRATEGY SRI 50 "CT2" (EUR) ACC B
ISIN	ES0113993036	LU1462192417
Category	Multi Asset Global	Multi Asset Global
Benchmark	50% MSCI World (USD) / 50% Barclays Global Treasury Index USD Hedged	50% MSCI World (USD) / 50% Barclays Global Treasury Index USD Hedged
Company Name	BBVA AM SG IIC (ES)	ALLIANZ GLOBAL INV (LU)
Inception Date	2000-04-04	2016-10-05
Currency	EUR	EUR
Min Investment	600 €	75.000 €
Min Additional Amount	-	-
Class Aum	-	158.505.880,44 €
Dealable	Si	Si

Rendimiento

Divisa: Los cálculos son realizados en la divisa de cada producto Periodo de Tiempo: 2020-07-19 / 2021-07-19

● BBVA GESTION MODERA... ● ALLIANZ DYNAMIC MUL...
9,66 % **20,32 %**



	BBVA GESTION MODERADA (EUR) ACC	ALLIANZ DYNAMIC MULTI ASSET STRATEGY SRI 50 "CT2" (EUR) ACC B
2021	6,10 %	12,94 %
2020	-2,00 %	1,46 %
2019	8,51 %	14,73 %
2018	-4,91 %	-8,76 %
2017	3,56 %	6,95 %
2016	1,77 %	-

Ratios

Divisa: Los cálculos son realizados en la divisa de cada producto Periodo de Tiempo: 1 año

	BBVA GESTION MODERADA (EUR) ACC	ALLIANZ DYNAMIC MULTI ASSET STRATEGY SRI 50 "CT2" (EUR) ACC B
Bear Beta	0,47	0,19
Beta	0,30	0,10
Bull Beta	0,38	0,23
Correlation	0,41	0,09
Information Ratio	0,04	0,83
Jensens Alpha	7,33 %	19,21 %
Tracking Error	7,39 %	10,56 %
Treynor	0,34	2,08
Annualized Return	10,29 %	20,16 %
Calmar	3,16	4,15
Downside Deviation	3,44 %	4,80 %

Clarity AI - ESG Riesgo

	BBVA GESTION MODERADA (EUR) ACC	ALLIANZ DYNAMIC MULTI ASSET STRATEGY SRI 50 "CT2" (EUR) ACC B
Fund Coverage	70,34 %	89,36 %
Total Score	66	65
Social Score	60	58
Governance Score	68	69
Environmental Score	70	71

3. RENTA FIJA GLOBAL: AMUNDI IMPACT GREEN BOND

Información General

GRUPO GESTORA: AMUNDI
 GESTORA: AMUNDI (FR)
 IIC: AMUNDI RESPONSIBLE INVESTING
 DOMICILIO: Francia

ISIN: FR0013188745
 VALOREN: -
 WKN: -
 INICIO: 2016-11-10

Clasificación
 CATEGORÍA ALLFUNDS: Renta fija
 INDICE DE CATEGORÍA: N/A

Dividendos
 TIPO DE ACCIÓN: Acumulación

AUM (mill.)
 FONDO: -
 CLASE (2021-07-13): 190,73 EUR

Inversión mínima
 INICIAL: -
 ADICIONAL: -

Divisa
 CLASE DP: EUR
 OTRAS CLASES: USD

Datos de Registro
 TRASPASABLE: Si
 UCITS: Si
 ESTRUCTURA LEGAL: Sicav
 CNMV: 1775

Objetivo de inversión

"Al suscribir AMUNDI IMPACT GREEN BOND - P, usted invierte principalmente en bonos internacionales denominados en todas las divisas. El objetivo del Fondo consiste en la selección de bonos verdes denominados "green bonds" que (i) respeten los criterios Green Bonds Principles y (ii) cuyos proyectos financieros tengan un impacto positivo cuantificable en la transición energética y ecológica (según un análisis interno efectuado sobre los aspectos ambientales de los proyectos)."
 Para más información, por favor consulte el prospecto.

Rendimiento

AÑO EN CURSO (YTD)	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS
-1,41 %	1,58 %	10,61 %	N/A

Nav
 2021-07-15: 109,5523 EUR

Análisis Riesgo/Rentabilidad
 07/2018 a 07/2021

	Volatilidad	Rendimiento
Fondo	3.47%	10.61%
Índice	2.68%	6.64%

Indicador de riesgo
 Más bajo [●●●●●] Más alto

Comisiones

Gastos corrientes	0,48%
Comisión de gestión	0,36%
Comisión de rendimiento	-
Comisión de suscripción (máxima)	1,00%
Comisión de distribución	-
Comisión de custodia	-
Comisión de reembolso (máxima)	0,00%

Rendimiento

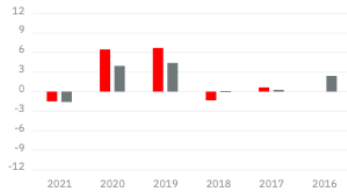
Índice de Análisis: Barclays Global Agg Government Total Return Index Value Hedged EUR

Rentabilidad Acumulada



	Fondo	Índice
Diario	0,24%	0,00%
Semanal	0,09%	0,29%
1 mes	0,85%	0,92%
3 meses	0,97%	0,99%
6 meses	-1,09%	-1,03%
1 año	1,58%	-1,35%
3 años	10,61%	6,64%
5 años	-	3,29%
12 años	-	38,85%

Rentabilidad Anual



	Fondo	Índice
2021 (YTD)	-1,41%	-1,51%
2020	6,10%	3,72%
2019	6,32%	4,15%
2018	-1,27%	-0,01%
2017	0,60%	0,25%
2016	-	2,27%

Rentabilidad Trimestral

	Q1	Q2	Q3	Q4
2021	-2,63%	0,44%	0,81%	-
2020	-1,67%	4,28%	1,54%	1,90%
2019	2,97%	2,83%	2,31%	-1,86%
2018	-0,67%	-0,20%	-0,73%	0,32%
2017	-0,42%	0,62%	0,25%	0,16%
2016	-	-	-	-

Estadísticas

Período de cálculo 3 años. Datos calculados con valoraciones diarias.

Rentabilidad Anual	Volatilidad	Ratio Sharpe	Máximo Drawdown	Omega	T.T.R.	Correlación	Beta	T.E.	Información del ratio	Jensens Alpha	Ratio Treynor
3,42%	3,47%	0,99	7,42%	1,20	154	0,82	1,07	1,97%	0,59	1,08%	3,21%

Cartera

Última actualización: 03/2021



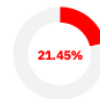
POSICIÓN PRINCIPAL
V USD EUR 15/06/21



ASIGNACIÓN DE ACTIVOS PRINCIPAL
Renta Fija



DIVISA PRINCIPAL
Euro

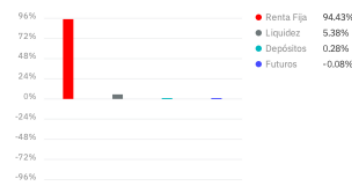


PAIS PRINCIPAL
Francia

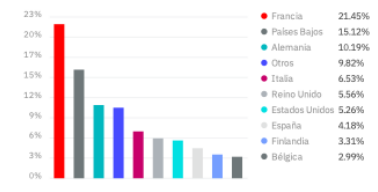
10 principales posiciones

1. V USD EUR 15/06/21	-18,48%
2. V USD EUR 15/06/21	18,23%
3. EURO	6,32%
4. V GBP EUR 15/06/21	-3,64%
5. V GBP EUR 15/06/21	3,61%
6. ACH. ROLT DEF > 3+3	-2,25%
7. ENGLIE VAR PERP	1,57%
8. IBERDROLA INT VAR PERP	1,42%
9. FERROVIE DEL 0.375% MAR28 EMTN	1,25%
10. VTE. RSLT DEF > 3+3	1,11%

Distribución de activos



Distribución geográfica



AMUNDI IMPACT GREEN BOND "DP" (EUR) ACC

ISIN FR0013188745

2021-07-19

Clarity AI - ESG Puntuación de Riesgo

Las calificaciones de riesgo ESG toman en consideración factores Ambientales, Sociales, y de Gobernanza a nivel de compañía y gobierno, y cómo dichos temas ESG pueden afectar potencialmente el rendimiento financiero futuro. Ayudan a identificar la exposición de un fondo a compañías con riesgo financiero conectado a temas de sostenibilidad y mide los riesgos materiales ESG de un fondo de manera financiera, en comparación con su grupo de iguales.

Las calificaciones de riesgo ESG van de 1 a 100, donde 1 es una calificación pobre que denota un riesgo ESG alto, y 100 es un puntaje excelente que indica un riesgo ESG bajo.

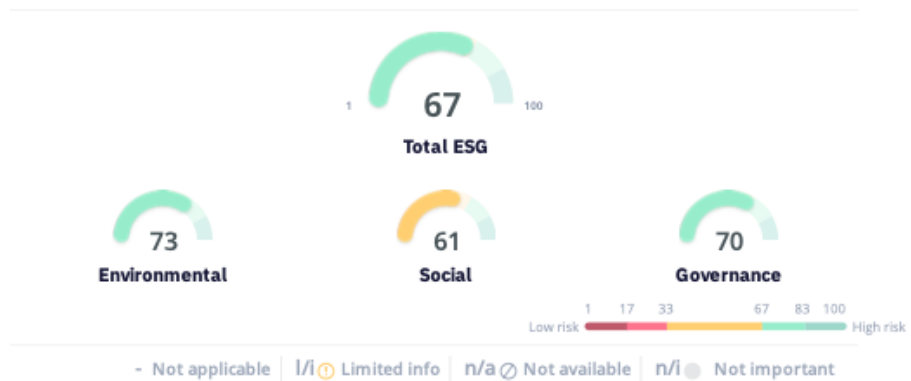
Riesgo ESG

Mide los riesgos ESG financieramente materiales de un fondo en relación a sus peer groups.

FONDOS POR PEER GROUP:
4380

CLASIFICACIÓN ENTRE PEERS:
1  100

COBERTURA DEL FONDO:
67.29%



Powered by
 CLARITY AI

COMPARATIVA DE RENTA FIJA GLOBAL

Reporting de comparador de fondos

PIMCO GLOBAL BOND "E" (EUR HDG) ACC, AMUNDI IMPACT GREEN BOND "DP" (EUR) ACC
2021-07-19

Características

	PIMCO GLOBAL BOND "E" (EUR HDG) ACC	AMUNDI IMPACT GREEN BOND "DP" (EUR) ACC
ISIN	IE00B11XZ103	FR0013188745
Category	Fixed Income Global	Fixed Income Global
Benchmark	Barclays Global Agg Government Total Return Index Value Hedged EUR	Barclays Global Agg Government Total Return Index Value Hedged EUR
Company Name	PIMCO GLOBAL ADVISORS (EUROPE) LTD (IE)	AMUNDI (FR)
Inception Date	2006-03-31	2016-11-10
Currency	EUR	EUR
Min Investment	1000 US\$	-
Min Additional Amount	-	-
Class Aum	-	190.733.635,66 €
Dealable	✓ Si	✓ Si

Rendimiento

Divisa: Los cálculos son realizados en la divisa de cada producto Período de Tiempo: 2020-07-19 / 2021-07-19



	PIMCO GLOBAL BOND "E" (EUR HDG) ACC	AMUNDI IMPACT GREEN BOND "DP" (EUR) ACC
2021	-1,62 %	-1,41 %
2020	5,05 %	6,10 %
2019	4,39 %	6,32 %
2018	-2,63 %	-1,27 %
2017	1,63 %	0,60 %
2016	3,46 %	-

Ratios

Divisa: Los cálculos son realizados en la divisa de cada producto

Periodo de Tiempo: 1 año

	PIMCO GLOBAL BOND "E" (EUR HDG) ACC	AMUNDI IMPACT GREEN BOND "DP" (EUR) ACC
Bear Beta	0,75	1,12
Beta	0,68	1,15
Bull Beta	0,57	1,16
Correlation	0,80	0,90
Information Ratio	1,71	2,30
Jensens Alpha	1,76 %	2,95 %
Tracking Error	1,21 %	1,17 %
Treynor	0,01	0,01
Annualized Return	0,95 %	1,58 %
Calmar	0,36	0,45
Downside Deviation	1,10 %	1,51 %

Reporting de comparador de fondos

PIMCO GLOBAL BOND "E" (EUR HDG) ACC, AMUNDI IMPACT GREEN BOND "DP" (EUR) ACC
2021-07-19

Clarity AI - ESG Riesgo

	PIMCO GLOBAL BOND "E" (EUR HDG) ACC	AMUNDI IMPACT GREEN BOND "DP" (EUR) ACC
Fund Coverage	76,66 %	67,29 %
Total Score	62	67
Social Score	58	61
Governance Score	65	70
Environmental Score	63	73