



Grado en Contabilidad y Finanzas

Curso 2021/2022

Análisis Comparativo de Fondos de Inversión ESG en Morningstar

Comparative Analysis of ESG Investments Funds at Morningstar

Autores:

Luis Enrique López Herrera
Antonio Javier Mendoza Alonso
Gustavo Ernesto Candiano Sánchez

Tutor: Javier Giner Rubio

Convocatoria: Septiembre 2022

ÍNDICE DE CONTENIDOS

| | |
|---|----|
| 1. INTRODUCCIÓN | 4 |
| 2. FONDOS DE INVERSIÓN ESG..... | 5 |
| 2.1. CONCEPTO Y ELEMENTOS | 5 |
| 2.2. CARACTERÍSTICAS FISCALES | 6 |
| 2.3. CRITERIOS ESG..... | 7 |
| 2.3.1. Normativa ESG | 8 |
| 2.3.2. Los ESG son una moda pasajera o vienen para quedarse | 10 |
| 2.3.3. El mito de la menor rentabilidad | 10 |
| 2.3.4. Refugio en tiempos de incertidumbre | 11 |
| 3. INTRODUCCIÓN A MORNINGSTAR..... | 12 |
| 3.1. ¿QUÉ ES Y QUÉ OFRECE MORNINGSTAR? | 12 |
| 3.2. RATING MORNINGSTAR..... | 12 |
| 3.3. MORNINGSTAR ANALYST RATING..... | 13 |
| 3.4. MORNINGSTAR QUANTITATIVE RATING..... | 14 |
| 3.5. RATING DE SOSTENIBILIDAD..... | 14 |
| 4. COMPARACIÓN DE FONDOS POR CATEGORÍAS | 16 |
| 4.1. INTRODUCCIÓN AL PROCESO DE SELECCIÓN | 16 |
| 4.2. RATIOS FINANCIEROS..... | 16 |
| 4.3. RENTA FIJA..... | 19 |
| 4.4. RENTA MIXTA..... | 19 |
| 4.4.1. Los diferentes tipos de Renta Mixta | 19 |
| 4.4.2. Muestra de FI de Renta Mixta | 20 |
| 4.5. RENTA VARIABLE | 21 |
| 4.6. COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS RENTA FIJA, MIXTA, VARIABLE..... | 22 |
| 5. ANÁLISIS DE LA MUESTRA DE RENTA VARIABLE | 23 |
| 5.1. CARACTERÍSTICAS DE LOS FONDOS | 23 |
| 5.2. POSICIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN | 26 |
| 5.3. ANÁLISIS COMPARATIVO MEDIANTE RATIOS | 27 |
| 6. CONCLUSIONES | 30 |
| 7. BIBLIOGRAFÍA | 31 |

ÍNDICE DE FIGURAS

| | |
|--|----|
| Figura 1. Evolución Interés del Inversor por criterios ESG. Fuente: Capital Group, 2022. | 11 |
| Figura 2. Asignación Estrellas Rating Morningstar. Fuente: Morningstar, 2021..... | 12 |
| Figura 3. Calificaciones Morningstar Analyst Rating. Fuente: Morningstar, 2021..... | 14 |
| Figura 4. Fórmula del Rating de Sostenibilidad. Fuente: Morningstar, 2016..... | 15 |
| Figura 5. Asignación Globos Rating de Sostenibilidad. Fuente: Morningstar, 2016..... | 15 |
| Figura 6. Fórmula de Rentabilidad para FI. Fuente: CNMV. Elaboración Propia, s.f..... | 16 |
| Figura 7. Fórmula de Media Geométrica. Fuente: Economipedia, 2020..... | 17 |
| Figura 8. Fórmula Ratio de Sharpe. Fuente: Self Bank, s.f. | 17 |
| Figura 9. Tipos de Renta Mixta. Fuente: Expansión. Elaboración Propia, 2022. | 20 |
| Figura 10. Categorías Renta Mixta Morningstar. Fuente: Morningstar. Elaboración Propia, 2022. | 20 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|--|----|
| Tabla 1. Muestra de FI Renta Fija. Fuente: Morningstar. Elaboración propia, 2022. | 19 |
| Tabla 2. Muestra de FI Renta Mixta. Fuente: Morningstar. Elaboración propia, 2022. | 21 |
| Tabla 3. Muestra de FI Renta Variable. Fuente: Morningstar. Elaboración propia, 2022. | 21 |

ÍNDICE DE GRÁFICOS

| | |
|---|----|
| Gráfico 1: Comparación de Muestras por Categoría. Fuente: Morningstar. Elaboración propia, 2022..... | 22 |
| Gráfico 2: Cotización de Índices MSCI a 15 años. Fuente: MSCI, 2022..... | 28 |

RESUMEN

La realización de este Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo analizar y dar a conocer la importancia que los criterios ASG (Ambiental, Social y Gobierno) están adquiriendo en el mundo de las finanzas, sobre todo a través del instrumento financiero más utilizado para canalizar el ahorro a largo plazo como son los fondos de inversión. Queremos que este trabajo pueda servir de guía para inversores no profesionales que deseen delegar su decisión de inversión en gestores de fondos de inversión, para lo que hemos hecho un uso detallado de la plataforma Morningstar que brinda múltiples herramientas para la selección de fondos de inversión.

A partir de conocer mejor el funcionamiento de la plataforma Morningstar, sus sistemas de rating y clasificación, así como los ratios financieros que permite calcular, hemos realizado un estudio muestral de rentabilidad para las diferentes categorías de fondos de inversión existentes. Finalmente, dentro de esta muestra hemos seleccionado, analizado y comparado 2 de los mejores fondos de inversión que cumplen los estándares de criterios sociales y medioambientales.

Nuestro estudio muestra de forma teórica y práctica una forma de acercarse al mundo de las finanzas, a la vez que se analiza el rendimiento y comportamiento de los criterios ASG en nuestra selección de fondos de inversión.

Palabras Clave: Análisis, Fondos de Inversión, Morningstar, ASG.

ABSTRACT

The objective of this Bachelor's Degree Final project is to make known and analyse about ESG criteria (Environmental, Social, Governance), which are booming in the field of finance, through the financial instrument investment fund. We hope that this degree project can serve as a guide for non-professional investors who want to delegate their investment decisions to investment fund managers. For this purpose, we have made detailed use of the Morningstar platform which provides multiple tools for the selection of investment funds.

For obtain a better understanding of how the Morningstar platform works, its rating and classification systems, as well as the financial ratios that can be calculated, we have made a sample study for the different categories of investment funds. Finally, within this sample we have selected, analysed and compared 2 of the best investment funds that meet the standards of social and environmental criteria.

Our study shows a theoretical and practical form to approach in the field of finance, while analysing the performance and behaviour of ESG criteria in our selection of investment funds.

Key Words: Analyse, Investments Funds, Morningstar, ESG.

1. INTRODUCCIÓN

El tema de este trabajo de fin de grado está relacionado con la selección de fondos de inversión usando criterios de inversión sostenibles y medioambientales mediante el uso de las herramientas informáticas que ofrece la plataforma Morningstar.

En la actualidad están apareciendo numerosos nuevos fondos de inversión con perspectivas ESG. Según la agencia Morningstar, el inversor español tiene disponibilidad a casi 2000 fondos de renta variable con criterios ESG, de hecho, solo en 2020 se crearon 532 fondos en Europa que cumplen criterios ESG.

Según un informe de JP Morgan, la demanda de los inversores hacia productos con estos criterios ha sido mayor en 2021. Desde inversores particulares a institucionales han dedicado más de 500.000 millones de dólares en fondos sostenibles. Este aumento se debe en gran medida a los incentivos y regulaciones que están instaurando los gobiernos sobre las empresas en materia medioambiental, social y corporativa.

OBJETIVOS.

Uno de los principales objetivos de este trabajo fin de grado es indagar sobre la inversión financiera basada en criterios ESG, a través del producto financiero conocido como fondo de inversión (FI), a la vez que se quiere analizar y estudiar sobre su funcionamiento y sus características legales y fiscales, normativa y cuestiones referentes a los ESG. Por otro lado, queremos dar a conocer la plataforma de inversión Morningstar, para que sirva de apoyo para el análisis y estudio de inversiones por parte de particulares que quieran obtener información de calidad y profesional sobre fondos de inversión.

METODOLOGÍA.

La metodología que llevamos a cabo para la realización del trabajo es la siguiente. Para realizar la comparación de FI ESG usamos las herramientas que nos brinda la plataforma de inversión Morningstar, principalmente la comparativa y selección de fondos por criterios. Una vez seleccionados los FI, la plataforma nos muestra toda la información necesaria para su análisis. Una vez se ha descargado esta información en Excel para su tratamiento y análisis, hemos realizado un análisis cuantitativo basado en ratios financieros, tablas y gráficas proporcionadas por la plataforma.

Además, para tratar la parte teórica del trabajo se usó información de fuentes fiables que han sido citadas en la bibliografía.

ESTRUCTURA.

La estructura que seguirá nuestro trabajo está dividida en capítulos, epígrafes y subepígrafes. De los cuales expondremos los capítulos y su contenido:

Empezaremos presentando y remarcando los problemas que tiene la sociedad hoy en día para ver una oportunidad en los ESG, explicaremos en qué consisten los ESG, en qué nos pueden ayudar,

por qué son tendencia en auge hoy en día, y si son una nueva forma de inversión que viene para quedarse.

Posteriormente haremos una explicación de Morningstar donde repasaremos las diferentes medidas de calificación de estos FI ESG y del resto de FI.

Por último, utilizaremos esas calificaciones y sus mecanismos para realizar un estudio de una serie de FI ESG que compararemos entre sí para obtener una idea de cómo nos puede ayudar Morningstar y cuáles de los FI ESG están siendo más rentables. Todo esto acompañado de una conclusión donde explicaremos los puntos principales del trabajo para reflexionar sobre lo que hemos podido aportar con el TFG.

2. FONDOS DE INVERSIÓN ESG

2.1. CONCEPTO Y ELEMENTOS

Los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva (IIC) configuradas como instrumentos de ahorro que juntan las aportaciones hechas por un número de partícipes que desean invertir sus ahorros.

La gestora del fondo de inversión invierte estos ahorros en instrumentos financieros que pueden ser acciones, valores de renta fija, derivados o combinaciones de ellos. Esto hace que los partícipes de los fondos de inversión tengan acceso a mercados financieros que de forma individual podría ser difícil debido a las diferentes trabas que pueden existir.

Otro punto clave es que los fondos de inversión permiten diversificar carteras de manera fácil, segura y eficiente. Los ahorros depositados son gestionados por profesionales a través de las gestoras de los fondos cuya tarea es analizar el mercado y elegir las mejores oportunidades para invertir las aportaciones generando rentabilidad para sus partícipes.

Participaciones

El patrimonio se divide en participaciones de iguales características (mismos derechos y mismo valor), con carácter negociable, aunque en realidad el partícipe no las negocia, al ser la sociedad gestora la que emite y reembolsa. El precio de cada participación en un momento determinado es: $\text{Valor liquidativo de la participación} = \text{Total valor patrimonial} / \text{n}^\circ \text{ de participaciones}$. Se representan por certificados o por anotaciones en cuenta. No pueden ser al portador, son nominativas.

Partícipes

Los partícipes son los copropietarios del patrimonio del fondo. Pueden ser personas físicas o jurídicas, residentes o no residentes, y mayor o menor de edad, y pueden existir varios titulares por cuenta abierta. Cada partícipe puede adquirir el número de participaciones que desee, en el momento de constitución del fondo o con posterioridad, y cuando desee venderlas, le será reembolsado el valor liquidativo que en ese momento tengan sus participaciones (asumiendo posiblemente una comisión de reembolso).

Sociedad Gestora

Es la encargada de invertir el capital aportado por los partícipes en los distintos activos financieros que constituyen la cartera del fondo (renta fija, renta variable, derivados, depósitos bancarios...).

No se pueden realizar operaciones de compra, venta o transmisión sin que medie la gestora. Una misma sociedad gestora puede gestionar más de un fondo.

La sociedad gestora está obligada a remitir a la CNMV información exhaustiva sobre la trayectoria y el grado de cumplimiento de los objetivos del fondo de inversión.

Entidad Depositaria

Recibe y custodia los valores y realiza la liquidación de las operaciones. Vela por la seguridad de las suscripciones. Satisface los reembolsos por cuenta de los fondos.

La entidad depositaria también supervisa y vigila la actuación de la sociedad gestora. Cada fondo sólo puede tener un único depositario, y su sustitución por otro da derecho al partícipe de solicitar el reembolso sin comisión. El patrimonio queda depositado en la entidad depositaria del fondo, debidamente inscrita en los registros de la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV), como:

- Banco, caja de ahorro, cooperativa de crédito.
- Sociedad o agencia de valores.

Todos los movimientos los controla y ejecuta la entidad depositaria: si la entidad gestora decide dónde invertir, la depositaria se encarga de buscar a los partícipes, comprar, custodiar, vender los valores, emitir los certificados y todas aquellas operaciones que impliquen cobro o pago de dinero. Además, pone a disposición de sus clientes los folletos de los fondos de inversión de los que son depositarios. Cuando alguien desea invertir en un fondo de inversión acude a la entidad financiera (depositaria) e indica la aportación. Surge la orden de compra, en la que se indica:

- Nombre del comprador y firma
- Nombre del fondo
- Importe de la aportación.

La entidad depositaria enviará al partícipe la liquidación de la compra correspondiente. Periódicamente el partícipe recibirá información sobre movimientos y valoración de sus fondos de inversión. Cuando el partícipe quiera vender será precisa la orden de venta y después la entidad depositaria le enviará la liquidación de venta. Todas las operaciones deben de estar supervisadas por la CNMV.

2.2. CARACTERÍSTICAS FISCALES

Las características fiscales de los FI son muy importantes porque en toda gestión de finanzas personales hay que saber cuánto hay que tributar por las rentas que estamos generando, si tenemos en ese momento algún beneficio fiscal o qué gastos son fiscalmente deducibles de nuestra actividad y demás.

Tratar este tema de la fiscalidad en los FI puede abarcar un trabajo extenso por lo que hemos intentado resumirlo de la mejor manera posible con la ayuda de la CNMV (2022) para poder plasmar las ideas principales de la fiscalidad en los FI.

Las rentas de los fondos de inversión se generan fundamentalmente en el momento de la venta de las participaciones del fondo por la diferencia entre el valor de reembolso (o venta) de las mismas y el valor de suscripción (o compra) y, en algunos casos, como en los fondos de reparto, también al recibir dividendos. La mayoría de los fondos de inversión que se comercializan en España son fondos de acumulación, ya que los rendimientos que generan los distintos activos que componen el fondo se acumulan en el mismo en vez de ser distribuidos vía dividendos. El resultado positivo o negativo que se obtiene al vender un fondo (total o parcialmente), a efectos del IRPF, tiene la consideración de ganancia o pérdida patrimonial (GPP) y se incluye en la base imponible del ahorro.

Solo se tributa por las ganancias generadas, no por el dinero total que se obtiene del reembolso (venta) del fondo de inversión. Por ejemplo, si se invierten en un fondo 1.000 euros y se vende por 1.200 euros, se tributa por la ganancia de 200 euros.

Hay que tener en cuenta que:

- *Conviene tener en cuenta el componente fiscal en las decisiones de inversión y ahorro.*
- *Los fondos de inversión no tributan hasta el momento de su reembolso.*
- *La ganancia o pérdida patrimonial se calcula por diferencia entre el valor de reembolso y el valor de suscripción de las participaciones considerando también los gastos asociados. En caso de pérdidas, se pueden compensar con otras ganancias o, con ciertos límites, con rendimientos del capital mobiliario.*
- *Una ventaja fiscal de los fondos de inversión es que los traspasos no están sujetos al pago de impuestos, por lo que se puede traspasar el dinero de un fondo a otro sin tributar.*

Todo en España tiene que ver con el IRPF y como no iba a ser menos la tributación de los FI, que dependiendo de la ganancia que obtengamos con la venta de nuestras acciones, valores o demás títulos nos situaremos en un tramo fiscal que determinará el porcentaje que tendremos que pagar por esa ganancia. Cada año ese tramo puede variar, tendremos que consultarlo, pero para hacernos una idea varia de la siguiente manera:

- Hasta 6.000 € – 19 %
- Entre 6.000 y 50.000 € – 21 %
- Más de 50.000 € – 23 %

2.3. CRITERIOS ESG

Los criterios ESG se refieren a consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo que se consideran recomendables en el momento de invertir en empresas. Aunque sus orígenes se remontan a décadas pasadas, en los últimos años se han convertido en el referente de la inversión socialmente responsable (ISR).

ESG es el acrónimo en inglés de ‘*environmental, social and governance*’.

- **E de Environmental.** Los estándares ambientales analizan la contribución y el desempeño de una empresa a los desafíos ambientales, como pueden ser las emisiones de gases de efecto invernadero, la conservación de la biodiversidad, los recursos

hídricos o la deforestación. Es decir, utiliza métricas para evaluar los impactos ambientales de las empresas y sus esfuerzos para reducir esos impactos.

- **S de Social.** Los criterios sociales evalúan la relación de una empresa con su entorno social teniendo en cuenta aspectos como el empleo, la salud, la seguridad, la diversidad y más. Reflejan en gran medida los valores corporativos de la empresa y refuerzan las conexiones que construye con la comunidad.
- **G de Governance.** Las normas de gobierno corporativo abordan los mecanismos de gobierno de la empresa, los derechos de los accionistas y las responsabilidades de la alta dirección. Examinan los procedimientos de decisión de las empresas, su estructura organizativa, los mecanismos de control y los sistemas de cumplimiento, entre otros.

Tal como señalamos, los criterios ESG tienen que ver con factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo cruciales a la hora de invertir en una empresa. Es clave para las empresas actuar en función de ellos, ya que el peso que tienen estos criterios para los inversores es decisivo y determinante. Hablamos entonces de inversión socialmente responsable (ISR). La inversión socialmente responsable (ISR) se enfoca en analizar variables más allá de las financieras. Es una filosofía de inversión que integra los criterios ESG en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera de inversión, teniendo en cuenta no solo el presente, sino también el futuro y las consecuencias de las decisiones actuales.

En los últimos años, el interés por el medioambiente y cuestiones sociales de los inversores ha ido incrementando progresivamente.

Además, teniendo en cuenta que el cumplimiento de la amplia lista de reglamentos relativos al cambio climático y otros objetivos son una obligación, los inversores institucionales exigen que se tengan en cuenta las consideraciones relativas a ESG en el proceso de inversión y destacan la importancia de disponer de datos homogéneos entre entidades en torno a la sostenibilidad, para ser capaces de comparar y evaluar las empresas en las que invierten.

2.3.1. Normativa ESG

En este apartado trataremos la normativa de sostenibilidad aplicada a los instrumentos financieros en materia de asesoramiento financiero.

Los documentos principales que regulan estos aspectos son el Reglamento 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo del 27 de noviembre de 2019 y con entrada en vigor el 10 de marzo de 2021 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros. A este se le suma el Reglamento 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 2019/2088 anteriormente mencionado.

Este conjunto de normativas es llamado Reglamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) para el correspondiente 2019/2088 y Reglamento de Taxonomía para el 2020/852.

El reglamento SFDR de divulgación tiene como objetivo catalogar los productos financieros de las gestoras y entidades financieras, en los que se incluyen los fondos de inversión, dentro del nivel de sostenibilidad que corresponde a unos criterios establecidos.

Se clasifican los fondos por niveles de sostenibilidad según 3 artículos:

- Artículo 6: **Fondos que no tienen objetivos de sostenibilidad.** Serán los que no consideran riesgos ESG o que se expresan como no sostenibles.
- Artículo 8: **Fondos que promueven posiciones ambientales y sociales en conjunto con otras no sostenibles.** Estos no cuentan con objetivos sostenibles definidos, pero sí incluyen perspectivas ESG en sus políticas.
- Artículo 9: **Fondos con objetivos explícitos ESG.** Los que tienen un claro enfoque sostenible desde las propias entidades y que deberán demostrar la forma en que se persigue dichos objetivos.

Por este motivo cualquier entidad deberá expresar en que artículo se sitúa su fondo, principalmente el artículo 8 y 9 que son los que tienen características sostenibles.

El reglamento de Taxonomía establece qué actividades económicas son sostenibles a partir de unos criterios. Para lo cual especifica seis objetivos medioambientales de la Unión Europea:

- Mitigación del cambio climático
- Adaptación al cambio climático
- Uso sostenible y protección de los recursos hídricos y marinos
- Transición a una economía circular
- Prevención y control de la contaminación
- Protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas

Para que una actividad pueda considerarse sostenible medioambientalmente debe cumplir varias condiciones.

1. Debe realizar una contribución sustancial a al menos a uno de los seis objetivos anteriores.
2. No puede causar un daño significativo a ninguno de los otros objetivos.
3. Debe cumplir el mínimo aplicable en normativa ESG.
4. Tiene que cumplir criterios técnicos de selección fijados por el reglamento de Taxonomía.

Además, se exige que las empresas financieras deben divulgar el grado en que sus productos financieros están alineados con el reglamento de taxonomía.

Nuestra opinión es que inevitablemente la normativa ESG es bastante enrevesada y de difícil comprensión para el inversor y está siendo de difícil aplicación por los gestores. Todavía queda en el aire cómo aplicar los criterios de transparencia a la realidad y lo único que podemos saber es qué artículo, si el 6, 8 o 9 del reglamento de divulgación de SFDR, se aplica a nuestros fondos en materia de sostenibilidad. La regulación está todavía en fase de elaboración y la aplicación está tomando un periodo experimental en el camino de cumplir los objetivos sostenibles y en la lucha contra el *green washing* por parte de las gestoras y entidades financieras, que significa tener una imagen más verde de la que realmente es.

2.3.2. Los ESG son una moda pasajera o vienen para quedarse

Cada vez invertir bajo criterios sostenibles está cobrando un mayor protagonismo. Más allá de la rentabilidad pura y dura, los inversores buscan que sus acciones tengan un impacto a largo plazo en la sociedad de forma positiva.

Por ello, cada vez se tiene más en cuenta qué huella tienen las compañías en la sociedad, cuáles son sus compromisos sociales, si sus acciones están reguladas legalmente. Todo esto es lo que conocemos como los criterios ESG.

Como se pone de manifiesto en la web de Morningstar, el mundo de los FI ESG europeos recaudó 30.000 millones de € en el primer trimestre de 2020, comparado con los 148.000 millones de la totalidad de los FI, lo que pone de relieve el hecho de que cada vez cobra más importancia esta clase de FI.

La Climate Bonds Initiative (CBI), institución de referencia en la emisión de bonos verdes, muestra como en lo que llevamos de 2020 se han emitido 125.000 millones de dólares, y esperan que se alcancen los 350.000 millones este ejercicio. Por su parte, desde Bloomberg remarcan como los ETF centrados en temas ambientales, sociales y de gobernanza en Estados Unidos han experimentado ganancias de activos hasta los 41.000 millones de dólares, más del doble que a principios de este año (19.000 millones de dólares).

Todo esto nos indica que muchas instituciones están a favor del lema " Los ESG no son una moda, sino un cambio estructural a la hora de invertir", de forma tan clara que el Banco Europeo de Inversiones (BEI) en 2019 dijo que no otorgará nueva financiación para proyectos de energía de combustibles fósiles a partir de 2022.

2.3.3. El mito de la menor rentabilidad

Uno de los principales estigmas de la inversión ESG es que ofrece rendimientos más bajos que aquellos que no están sujetos a estos criterios. Nada más lejos de la realidad. MSCI World ESG Leaders, que incluye empresas de todo el mundo que invierten principalmente en estándares ESG, obtuvo una rentabilidad del 9% el año pasado, en línea con la revaluación de MSCI World durante el mismo período.

Además, según un estudio de Morningstar que abarca una década (hasta 2019), casi el 60 % de los fondos sostenibles en Global Large Cap Mix and Growth, Global Emerging Markets, U.S. Large Cap, European Large Cap, euro Area Large Cap -Cap y EUR Corporate Bond superó a sus competidores tradicionales promedio, por lo que "los inversores que toman la ruta ESG tienen menos probabilidades de perder rendimiento que al invertir en fondos tradicionales".

Por otro lado, las empresas con buenas puntuaciones ESG tienden a ser empresas bien administradas que tratan bien a los accionistas, abordan las preocupaciones ambientales, tienen balances más conservadores y son menos conflictivas. Como explica Morningstar, muchas de estas empresas tienden a ser más resistentes durante las crisis bursátiles.

2.3.4. Refugio en tiempos de incertidumbre

Los criterios medioambientales continúan dominando las decisiones de inversión

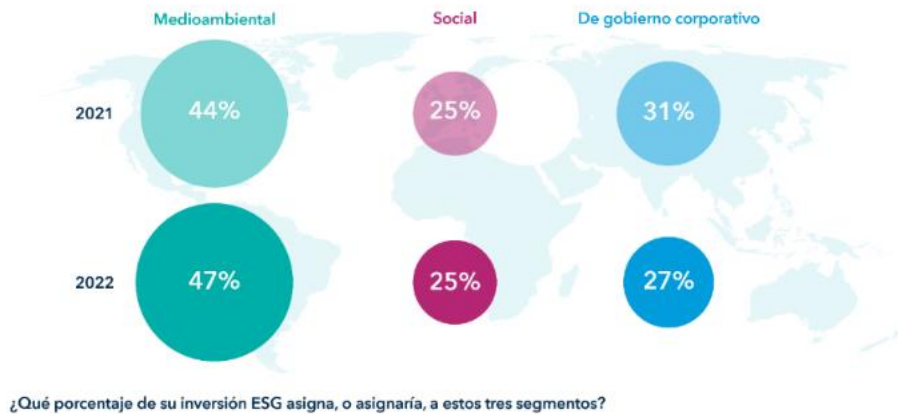


Figura 1. Evolución Interés del Inversor por criterios ESG. Fuente: Capital Group, 2022.

La pandemia ha llamado la atención sobre cuestiones sociales, y el conflicto de Ucrania dos años después ha desviado la atención de los inversores hacia cuestiones de gobierno corporativo. Por otro lado, la creciente conciencia de las consecuencias y la importancia del cambio climático significa que las preocupaciones ambientales siguen dominando los intereses de los inversores ESG.

Estos y muchos otros aspectos relevantes se recogen en el estudio global anual de Capital Group sobre factores ESG, publicado en mayo de 2022. El estudio, que recopiló información de más de 1100 profesionales de inversiones institucionales y mayoristas de Europa, América del Norte y Asia Pacífico, muestra que las tendencias ESG continúan ganando terreno (Figura 1).

Los temas de sostenibilidad y ESG continúan cobrando impulso debido a la demanda de los inversionistas y al deseo de tener un impacto. Esta vez, una mayor proporción de inversores internacionales describió su postura sobre cuestiones ESG como un enfoque de creencia, aceptación o cumplimiento en comparación con los datos registrados el año pasado. Los inversores que ya invierten en cuestiones ESG aumentaron a casi el 90 % desde el 84 % en 2021.

La creencia en las cuestiones ESG se ve reforzada por el hecho de que solo el 13 % de los inversores globales ven esto como una tendencia temporal que eventualmente se volverá obsoleta. En otras palabras, la mayoría de los inversores ven las cuestiones ESG como una parte permanente y fundamental del entorno de inversión.

Los inversores son ahora más conscientes de que los problemas sociales pueden tener consecuencias importantes y de gran alcance para las compañías y las comunidades a las que pertenecen, por lo que el impacto de la pandemia podría llevarlos a considerar una gama más amplia de cuestiones ESG.

3. INTRODUCCIÓN A MORNINGSTAR

3.1. ¿QUÉ ES Y QUÉ OFRECE MORNINGSTAR?

Morningstar es un proveedor de análisis y evaluaciones de productos financieros que inició su actividad en 1984 con la idea de convertirse en una herramienta que pudiera ayudar al inversor final. Su creador Joe Mansueto, opina que los datos sobre los fondos de inversión deben ser públicos y accesibles para todos. Todo ello ha hecho que se convierta en un referente para el análisis financiero. Morningstar España comenzó su actividad desde 2001, donde facilita información de fondos para las inversiones particulares en España.

Aunque comenzó analizando únicamente fondos se ha ido desarrollando a lo largo de los años otras funciones, en las que se incluye el buscador y comparador de fondos, ETFs, acciones e índices bursátiles y planes de pensiones. Nos brinda de forma gratuita una herramienta que permite armar carteras con la infinidad de activos que hay en la plataforma, a esto se le suma una gran cantidad de artículos sobre cultura financiera, una guía con definiciones de conceptos financieros y otras formas de evaluar fondos a partir de sus ratings que veremos en los siguientes epígrafes.

3.2. RATING MORNINGSTAR

En primer lugar, Morningstar siempre deja claro que este rating es únicamente cuantitativo, es decir, se basa en cálculos de las rentabilidad y riesgos basados en el histórico del fondo por lo que hace cálculos del pasado, estos cálculos se realizan mensualmente hasta un rango de tres años y la media se saca de esos últimos 36 meses. Por lo que en este rating no tenemos ningún factor subjetivo o cualitativo.

En cuanto al funcionamiento que sigue la página para otorgar sus estrellas, hay que tener en cuenta que la empresa analiza los diferentes fondos que hay, y les otorga una puntuación en aspectos de rentabilidad y comisiones. Una vez puntuados todos los productos de la página web, la plataforma hace un ranking con todos los productos de acuerdo con la puntuación final que hayan obtenido.

Actualmente la clasificación de FI dependiendo de las estrellas que han obtenido es de la siguiente manera:

El 10% de los mejores fondos reciben 5 estrellas; el 22,5% siguiente 4 estrellas; el 35% siguiente 3 estrellas; el 22,5% siguiente 2 estrellas y el último 10% 1 estrella (Figura 2).

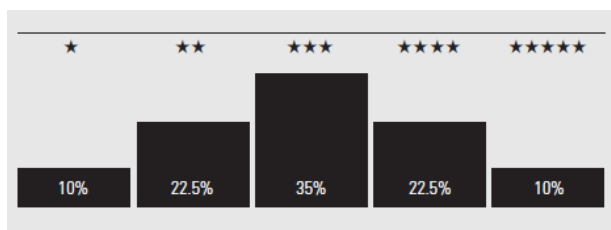


Figura 2. Asignación Estrellas Rating Morningstar. Fuente: Morningstar, 2021.

En realidad, Morningstar calcula un Rating a 3 años, un Rating a 5 años y un Rating a 10 años y el Rating que se publica en las fichas de los fondos (lo llamamos el **Rating Global**) es una media ponderada de estos tres ratings.

- Evidentemente si el fondo tiene más de 3 años, pero menos de 5, el Rating Global coincidirá con el Rating a 3 años.
- Si el fondo tiene más de 5 años, pero menos de 10, el Rating Global será la suma del 60% del Rating a 5 años y 40% del Rating a 3 años.
- Si el fondo tiene más de 10 años, el Rating Global será la suma del 50% del Rating a 10 años, del 30% del Rating a 5 años y 20% del Rating a 3 años.

Ahora bien, no todos los fondos reciben estrellas. Hay situaciones en las que es imposible establecer un rating: por ejemplo, cuando la vida del fondo es inferior a tres años, cuando no hay información suficiente para que el fondo sea incluido en una de las categorías Morningstar, cuando el fondo ha sufrido importantes cambios en su estrategia de inversión y sus datos de rentabilidad histórica no son por consiguiente tan relevantes, o cuando no hay suficientes fondos similares para establecer una clasificación.

3.3. MORNINGSTAR ANALYST RATING

El Analyst Rating es una calificación cualitativa prospectiva, la cual ayuda a los inversores a encontrar los fondos con mayor probabilidad de superar a sus índices de referencia durante un ciclo de mercado completo.

El marco de valoración para obtener la puntuación que determina en qué rango se encaja el FI proviene de cinco pilares: Personas, Proceso y Gestora, a las que se le suman evaluación de la Rentabilidad y el Precio de las participaciones. Los analistas usarán esa evaluación para estimar cuánto valor puede añadir una estrategia antes de comisiones.

La escala de rating cualitativo de Morningstar es la siguiente:

- **Gold:** Son los mejores fondos de sus categorías en función de los cinco pilares de clasificación y que cuentan con el nivel de convicción más alto por parte de los analistas asociados.
- **Silver:** Son fondos con notables ventajas en varios de los cinco pilares, pero quizás no en todos, fortalezas que dan a nuestros analistas un alto nivel de convicción.
- **Bronze:** Son fondos cuyas ventajas superan a las desventajas en cuanto a los cinco pilares, y cuyo nivel de convicción es suficiente para justificar una calificación positiva por parte del analista.
- **Neutral:** Son fondos que probablemente no generen una rentabilidad excelente, pero que tampoco se comportarán excesivamente peor que la media.
- **Negative:** Son fondos que tienen por lo menos un defecto que puede obstaculizar de manera significativa su rendimiento futuro, y los consideramos una oferta inferior a sus competidores. La Figura 3 ilustra gráficamente estas calificaciones.



Figura 3. Calificaciones Morningstar Analyst Rating. Fuente: Morningstar, 2021.

Los analistas limitarán la calificación Gold, Silver y Bronze a estrategias activas que puedan superar a un índice de referencia relevante y al promedio del grupo comparativo de estos FI en tema de comisiones y riesgo.

Es decir, los analistas realizarán una evaluación de cada clase de acciones por separado teniendo en cuenta las diferencias de comisiones.

3.4. MORNINGSTAR QUANTITATIVE RATING

Morningstar en 2020 incluyó la calificación cuantitativa de Morningstar que se estaba empleando en miles de FI. Para tratar esta parte nos podemos apoyar en las declaraciones de Davidson (2020), jefe de investigación cuantitativa de dicha página, en una entrevista que realizó y que citaremos a continuación.

Morningstar Quantitative Rating (MQR) es un modelo de aprendizaje automático (machine learn model) que implementa el equipo de investigación cuantitativa de Morningstar. El modelo interpreta el comportamiento de la calificación de fondos que realizan los gerentes analistas de investigación buscando evaluar los fondos cualitativamente como los analistas. Así, mientras los gerentes analistas de inversión de morningstar cubren sobre 4.000 productos a nivel mundial, el MQR ha sido creado para aprender cómo analistas realizan esos procesos, cómo cubren los fondos, qué datos valoran, para luego asignar calificaciones similares a las de los fondos ya cubiertos. Alrededor de 130.000 productos a nivel mundial estarían cubiertos por este modelo.

Así que el MQR pretende ser similar o equivalente al Morningstar Analyst Rating, cubriendo una puntuación similar a la que darían los analistas. A la vez que teniendo un carácter prospectivo que intenta brindar a los inversores una idea de cómo puede ser el funcionamiento de un fondo en un ciclo de mercado completo, a diferencia del rating morningstar de estrellas que tiene un carácter retrospectivo analizando el comportamiento de los fondos en un período de 3 a 10 años.

Este rating permite darnos una cobertura mayor de fondos y productos a las que el analista con un tiempo limitado pueda llegar, teniendo calificación similar al Analyst Rating con la puntuación de Gold, Silver, Bronze, Neutral y Negative, pero esta será distinguida de la anterior ratio con un superíndice Q al lado de la puntuación para indicar que ha sido evaluado a través de algoritmos.

3.5. RATING DE SOSTENIBILIDAD

El Rating de Sostenibilidad Morningstar es una medida de lo bien que las empresas que están en el fondo de inversión están manejando las oportunidades y riesgos de ESG en comparación con fondos similares.

El rating de sostenibilidad se les asigna a los fondos de inversión en función del riesgo de sostenibilidad que incurran sus activos, es decir, los sucesos derivados de las posiciones ambientales, sociales y de gobierno que puedan afectar negativamente al valor de las inversiones.

Para su obtención se calcula un Scoring Morningstar de Sostenibilidad de la cartera. Esto se realiza con la media ponderada por patrimonio de las puntuaciones ESG normalizadas a nivel de compañía de una determinada cartera, teniendo en cuenta deducciones por controversias que pueda sufrir la empresa, Figura 4.



Figura 4. Fórmula del Rating de Sostenibilidad. Fuente: Morningstar, 2016.

Luego estos fondos se clasifican en cinco grupos distribuidos dependiendo del Scoring de Sostenibilidad de la cartera con el de otros fondos de Morningstar. Para hallar dicho Scoring Morningstar una empresa propia de Morningstar Sustainalytics realiza una serie de operaciones que obtienen cómo aplicar los actos ESG que realizan las empresas en números, para posteriormente poder clasificarlos de peor a mejor rendimiento en el ámbito de los riesgos ESG.

La puntuación de Sostenibilidad Morningstar utiliza la misma distribución que con el rating de estrellas de la empresa que maneja Morningstar. Se clasifican en diferentes porcentajes los cuales el 10% de las mejores empresas ESG entrarán en el marco de 5 globos; 22,5% en el marco de 4 globos; 35% en el marco de 3 globos; 22,5% en el marco de 2 globos y el último 10% de mayor riesgo en el marco de 1 globo, Figura 5.

| 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 | |

Figura 5. Asignación Globos Rating de Sostenibilidad. Fuente: Morningstar, 2016.

Morningstar advierte también que esta clasificación de globos no es una recomendación de que las empresas con mejores puntuaciones en la tabla estén siendo las más rentables. Únicamente esta tabla clasifica el riesgo de sostenibilidad que tienen las posiciones de los fondos.

Sustainalytics es una empresa de Morningstar que presta el servicio de 120 analistas los cuales investigan 4500 empresas ESG. Por lo que podemos observar que se trata de un rating que ofrece de manera fácil a los inversores saber qué empresas apoyan con sus acciones la sostenibilidad.

4. COMPARACIÓN DE FONDOS POR CATEGORÍAS

4.1. INTRODUCCIÓN AL PROCESO DE SELECCIÓN

En este capítulo vamos a comparar FI sostenibles por categorías a partir de sus rentabilidades pasadas. Primero trataremos de forma teórica las ratios financieras utilizadas para este y el próximo capítulo, posteriormente hablaremos de cada categoría de FI para su posterior comparación teniendo en cuenta que cada categoría tiene sus características propias.

Para la comparación se ha cogido una muestra de 15 fondos dentro de la misma categoría para los 3 tipos de fondos de inversión correspondientes. Se ha tenido en cuenta como criterio de selección el rating de sostenibilidad de Morningstar de 5 globos en escala de 1 a 5, con intención de tener la mayor cantidad posible de fondos con 5 globos de sostenibilidad.

También hemos considerado el rating de Morningstar de estrellas que funciona en una escala de 1 a 5 estrellas, en el que se ha priorizado los fondos de 5 estrellas.

Dentro de los 2 anteriores filtros, no se ha tenido tanto en cuenta el Morningstar Analyst Rating y Morningstar Quantitative Rating debido a que se ha preferido priorizar las métricas indicadas.

Una vez aplicados los anteriores filtros se ha seleccionado fondos con gestión igual o mayor a 10 años con rentabilidades anualizadas más altas a 10 años. Con porcentaje de comisiones menor o igual al 1% por gastos corrientes y con estilo de gestión activa, es decir, fondos de inversión que no replican a un benchmark o índice bursátil.

4.2. RATIOS FINANCIEROS

Las ratios que usaremos para nuestra comparación se explicarán resumidamente en este capítulo. Con estas ratios tendríamos cubierta la parte importante en temas de resultados de nuestros FI para tener una idea clara de que FI es más beneficioso en cada apartado. A continuación, vamos a proceder a explicar en qué consiste cada uno de ellos para que puedan ser bien interpretados.

Rentabilidad y Rentabilidad Anual

Como vimos anteriormente en el capítulo 2, el valor liquidativo es el precio de mercado de cada participación del fondo, el cual representaremos como VL y la rentabilidad es simplemente la diferencia del valor final menos el valor inicial partido del valor inicial.

$$\text{Rentabilidad} = \frac{VL_1 - VL_0}{VL_0} \times 100$$

Figura 6. Fórmula de Rentabilidad para FI. Fuente: CNMV. Elaboración Propia, s.f.

A continuación, para calcular la rentabilidad anual tenemos que usar las rentabilidades para cada período +1 (para que todos los números sean positivos) cada una, calculadas con la fórmula anterior y realizar la media geométrica. Después se le resta 1 para obtener el rendimiento al período respectivo.

$$\text{Media geométrica} = \sqrt[N]{x_1 \cdot x_2 \cdot x_3 \cdot \dots \cdot x_N}$$

Figura 7. Fórmula de Media Geométrica. Fuente: Economipedia, 2020.

Ejemplo: Invertimos 1000€ en un fondo el 1 de enero de 2015, ese año perdió un 30%. El año siguiente recuperó subiendo un 18%. En 2017 subió un 25%. ¿Cuál sería la rentabilidad anualizada a 3 años de la inversión?

$$[(1-0,3) \times (1+0,18) \times (1+0,25)]^{(1/3)} - 1 = 0,0107 = 1,07\%$$

En vez de utilizar la raíz enésima también podemos utilizar la función exponencial. De este modo se obtiene el rendimiento real, debido a que por el efecto compuesto las inversiones no son independientes entre sí.

Volatilidad

La volatilidad financiera es una manera de medir el riesgo. Mide los cambios que afectan el rendimiento de un activo durante un período de tiempo.

Se expresa como un porcentaje de la desviación típica que nos indica cuánto puede cambiar la rentabilidad y/o el precio de un activo en función de los datos históricos.

La volatilidad en morningstar se calcula mediante el uso de la desviación típica para rentabilidades mensuales de los 3 últimos años. (Luque, morningstar.es, 2007)

Ratio de Sharpe

La ratio de Sharpe se refiere a la relación que existe entre la rentabilidad y la volatilidad histórica o desviación estándar de un FI.

Tendríamos dos formas de obtener la ratio de Sharpe, una de ellas sería usando la siguiente fórmula.

$$\text{Sharpe ratio} = \frac{\text{Rent. Del fondo} - \text{Tasa de interés sin riesgo (letras a 3 meses)}}{\text{Desviación Standard de la rentabilidad del fondo (volatilidad histórica)}}$$

Figura 8. Fórmula Ratio de Sharpe. Fuente: Self Bank, s.f.

Otra que quizás nos puede resultar más fácil sería usando la rentabilidad y la volatilidad.

$$\text{Rentabilidad} / \text{Volatilidad} = \text{Ratio de Sharpe}$$

ALFA

En términos generales, se suele decir que Alfa es la diferencia entre el rendimiento de un fondo (gestionado activamente) y su índice de referencia. Es decir, si un fondo rinde un 7 % en un año y su índice de referencia rinde un 5 % en el mismo período, el alfa del fondo será del 2 %.

Por el contrario, la cifra también podría ser negativa y el fondo podría tener un rendimiento inferior al del índice de referencia. Por ello, esta ratio también suele utilizarse para medir el valor añadido de la gestión de fondos de inversión. Si el alfa de un fondo es positiva, generalmente se dice que está superando al índice, por lo que el administrador agrega valor al construir la cartera del fondo. Por otro lado, si el alfa es negativa, el administrador tendrá un desempeño peor que el índice de referencia.

BETA

La beta de un fondo de inversión mide su sensibilidad a los cambios que experimenta su índice de referencia. De esta forma, si lo comparamos con el comportamiento del índice de referencia, la Beta nos indicará la proporción de rendimiento que nos debe de entregar un activo con respecto a su índice, en función del riesgo que estamos incurriendo por invertir en el fondo a diferencia de invertir en el índice de referencia.

En este sentido, tenemos tres casos:

- Beta = 1: significa que el valor liquidativo de nuestro fondo de inversión evolucionará de la misma forma que su índice de referencia.
- Beta > 1: significa que nuestro fondo de inversión es más volátil que su índice de referencia, por lo que su valor liquidativo subirá o bajará en mayor porcentaje que el mercado.
- Beta < 1: significa que nuestro fondo de inversión es menos volátil que su índice de referencia, por lo que su valor liquidativo subirá o bajará menos que el mercado.

Así que aquí también podemos diferenciar perfiles de inversores. Es decir, un fondo con una beta inferior a 1 es más adecuado para inversores conservadores, mientras que un fondo con una beta superior a 1 es más adecuado para inversores agresivos.

PER (Price Earnings Ratio)

El PER (siglas de Price to Earnings Ratio, es decir, Relación precio-beneficio) indica el número de veces que el beneficio neto de una empresa está incluido en el precio de una de sus acciones. El PER es una ratio muy utilizada en el análisis de las empresas. Un PER elevado indicará que los inversores están pagando más por cada unidad de beneficio, pero para comparar el PER debemos usar activos de un mismo mercado o sector.

Price to Book. (Precio/Valor Contable)

La relación precio-valor en libros, también conocida como "Price to Book Value" en inglés es una relación bursátil que mide la relación entre el precio de cotización de un fondo y el valor contable de sus activos, que correspondería al valor de los activos descontado de las amortizaciones y correcciones valorativas pertinentes.

Como ya hemos visto, el resultado del cálculo de esta ratio mide la relación entre el precio pagado por una empresa y el valor en libros de sus activos. El resultado puede ser:

- Inferior a 1: El precio al que cotiza la compañía es inferior a su valor contable. En este caso podríamos estar ante una oportunidad de compra, aunque en muchos casos se debe a un deterioro en el valor real de sus activos no reflejado en la contabilidad.

- Igual o en torno a 1: La compañía cotiza a un precio aproximado a su valor contable.
- Superior a 1: La compañía cotiza a un precio superior a su valor contable. Esto suele ocurrir en la inmensa mayoría de los casos en grandes compañías, ya que el inversor le da valor a los intangibles de la empresa como renombre de marca o expectativas de crecimiento.

4.3. RENTA FIJA

Aquellos inversores más conservadores y con aversión al riesgo tienden a elegir inversiones en renta fija, ya que ofrecen una baja rentabilidad y un teórico bajo riesgo. La renta fija se caracteriza por la ausencia total de exposición a renta variable, por estar formada de deuda pública estatal y renta fija privada en la que se pueden distinguir letras del tesoro, bonos y obligaciones del estado, deuda autonómica y de otros organismos públicos dentro de la deuda pública. Además de pagarés, bonos, obligaciones y cédulas respectivamente en la deuda privada.

En la Tabla I presentamos los FI de renta fija seleccionados. Cuentan con 5 y 4 globos dentro del rating de sostenibilidad de Morningstar. Dentro del rating Morningstar los fondos tienen de 1 a 5 estrellas. Adentrándonos en la categoría de renta fija encontramos las subcategorías Global Emergente, Bonos Alto Rendimiento EUR y Global, Deuda Corporativa Corto Plazo EUR y Deuda Pública USD.

Dentro de las rentabilidades encontramos intervalos de [0,35% a 7,23%] a 10 años; [-1,6% a 2,6%] a 5 años anualizado; [-2,54% a 1,18%] a 3 años anualizado; [-13,85% a 8,3%] a 1 año anualizado.

| Fondos de Inversión (Renta Fija) | 1 año anualizado(%) | 3 años (%) | 5 años (%) | 10 años (%) |
|---|---------------------|------------|------------|-------------|
| NN (L) Emerging Markets Debt (Local Currency) - P Cap USD | 3,5 | -0,24 | -0,59 | 0,35 |
| NN (L) Emerging Markets Debt (Local Currency) - I Cap USD | 4,04 | 0,21 | -0,15 | 0,8 |
| Generali Investments SICAV - SRI Euro Premium High Yield Fund CD BX | -11,84 | -2,54 | -1,6 | 1,79 |
| Caixabank Renta Fija Corporativa Duracion Cubierta Estándar FI | -6,82 | -1,86 | -1,36 | 2,07 |
| Caixabank Renta Fija Corporativa Duracion Cubierta Premium FI | -6,4 | -1,41 | -0,87 | 2,66 |
| BNP Paribas Flexi I US Mortgage Classic Capitalisation | 0,4 | -0,89 | -0,35 | 2,78 |
| Rubrics Global UCITS Funds plc - Rubrics Emerging Markets Fixed Income UCITS Fund D USD | 7,49 | 0,42 | 0,65 | 3 |
| HSBC Global Investment Funds - Euro High Yield Bond AC | -12,03 | -2,14 | -0,48 | 3,61 |
| Rubrics Global UCITS Funds plc - Rubrics Emerging Markets Fixed Income UCITS Fund A USD | 8,3 | 1,18 | 1,41 | 3,78 |
| Natixis International Funds (Lux) I - Ostrum Euro High Income Fund I/A (EUR) | -13,85 | -1,42 | -0,23 | 3,96 |
| HSBC Global Investment Funds - Euro High Yield Bond IC | -11,5 | -1,55 | 0,11 | 4,23 |
| HSBC Global Investment Funds - Euro High Yield Bond ID | -11,5 | -1,55 | 0,12 | 4,23 |
| UBAM - Global High Yield Solution RC USD | 1,44 | 0,47 | 2,09 | 6,7 |
| UBAM - Global High Yield Solution AC USD | 1,74 | 0,77 | 2,4 | 7,02 |
| UBAM - Global High Yield Solution IC USD | 1,94 | 0,97 | 2,6 | 7,23 |

Tabla 1. Muestra de FI Renta Fija. Fuente: Morningstar. Elaboración propia, 2022.

4.4. RENTA MIXTA

4.4.1. Los diferentes tipos de Renta Mixta

La renta mixta es una combinación de renta fija con renta variable. Estos fondos tratan de invertir ciertos porcentajes en los dos tipos de rentas, y dependiendo de los porcentajes que se inviertan en renta fija y variable se obtiene renta fija mixta o renta variable mixta (Figura 9).

De esta forma, se pueden establecer múltiples combinaciones de parámetros de inversión dependiendo de la cantidad de riesgo que esté dispuesto a asumir el inversor:

| | |
|-----------------------------|--|
| Renta Fija Mixta | Menos del 30% de la inversión total se realiza en renta variable. |
| Renta Variable Mixta | Entre el 30% y el 75% de las inversiones se realiza en renta variable. |

Figura 9. Tipos de Renta Mixta. Fuente: Expansión. Elaboración Propia, 2022.

Aun así, dentro de las distinciones anteriores, Morningstar divide los FI en las siguientes 4 categorías (Figura 10):

| Categorías Morningstar. FI Renta Mixta | |
|---|--|
| Mixto Defensivo | Su porcentaje en renta variable es menor o igual a un 35%. |
| Mixto Moderado | La cartera del FI será entre un 35% y un 65% renta variable. |
| Mixto Agresivo | Superará el 65% de renta variable. Pero esta será inferior al 75%, máximo donde será catalogado el FI como renta variable. |
| Mixto Flexible | Pueden cambiar libremente su distribución de activos para adaptarse al mercado. |

Figura 10. Categorías Renta Mixta Morningstar. Fuente: Morningstar. Elaboración Propia, 2022.

4.4.2. Muestra de FI de Renta Mixta

En la Tabla 2 presentamos los FI de Renta Mixta seleccionados. Un aspecto importante a destacar ha sido la dificultad de encontrar fondos con un rating de sostenibilidad de 5 globos para un período a 10 años, plazo de gran importancia debido a que los FI son instrumentos de largo plazo. Aun así, hemos encontrado fondos de entre 5 y 3 globos de sostenibilidad. Dentro del rating Morningstar hemos encontrado fondos de 2 a 5 estrellas. Los cuales tienen las subcategorías de Mixto Defensivo con 9 FI, Mixto Moderado con 4 FI, Mixto Agresivo y Mixto Flexible con 1 FI por cada uno.

Se hace esta distinción y numeración debido a que en la renta mixta dependiendo de la subcategoría habría una mayor o menor exposición a renta variable, en esta muestra la proporción de Mixto Defensivo es mayor que las otras subcategorías.

Si observamos las rentabilidades pasadas encontramos intervalos de [0,8% a 8,8%] a 10 años; [-2,02% a 6,52%] a 5 años anualizado; [-2,84% a 6,02%] a 3 años anualizado; [-18,92% a -0,64%] a 1 año anualizado.

| Fondos de Inversión (Renta Mixta) | 1 año anualizado(%) | 3 años (%) | 5 años (%) | 10 años (%) |
|--|---------------------|------------|------------|-------------|
| Fonditel Renta Fija Mixta Internacional A FI | -7,92 | -2,34 | -1,62 | 0,8 |
| Unifond Mixto Renta Fija A FI | -8,24 | -1,43 | -1,84 | 0,96 |
| Caixabank Mixto Renta Fija 30 Universal FI | -9,56 | -1,15 | -1,43 | 1,3 |
| Renta 4 Renta Fija Mixto FI | -11,33 | -2,03 | -1,67 | 1,4 |
| Gestifonsa Mixto 10 Base FI | -9,19 | -2,84 | -2,02 | 1,47 |
| Fondmapfre Renta Mixto R FI | -6,61 | -1,02 | -1,34 | 2,04 |
| Bankinter Mixto Renta Fija R FI | -7,25 | -0,83 | -1,00 | 2,09 |
| UBS Mixto Gestión Activa I FI | -10,61 | -0,70 | -0,12 | 2,13 |
| Gestifonsa Mixto 25 Base FI | -9,05 | -2,14 | -1,72 | 2,31 |
| Bankinter Mixto Flexible R FI | -8,34 | 0,84 | -0,89 | 3,58 |
| Robust Renta Variable Mixta Internacional FI | -13,37 | 2,95 | 1,21 | 4,18 |
| Bestinver Mixto FI | -18,92 | -0,39 | -1,40 | 5,06 |
| Dux Mixto Variable FI | -5,43 | 4,52 | 3,25 | 5,39 |
| BlackRock Global Funds - ESG Multi-Asset Fund D2 EUR | -4,41 | 6,02 | 5,07 | 5,73 |
| MFS Meridian Funds - Prudent Wealth Fund I1 GBP | -0,64 | 5,47 | 6,52 | 8,8 |

Tabla 2. Muestra de FI Renta Mixta. Fuente: Morningstar. Elaboración propia, 2022.

4.5. RENTA VARIABLE

Los inversores con menor aversión al riesgo desearán fondos con carteras de renta variable por su mayor rentabilidad a largo plazo. Esta categoría destaca por tener un mínimo de 75% de renta variable en las carteras de inversión.

En la Tabla 3 presentamos los fondos seleccionados en esta categoría. Todos tienen la calificación más alta en el rating de sostenibilidad y rating de estrellas Morningstar que es de 5 globos y 5 estrellas, respectivamente. Las subcategorías de los fondos se pueden desglosar en Global Capitalización Grande Growth y Blend; Global Alto Dividendo; Sector Salud y Ecología de los cuales tendríamos en estas últimas 1 fondo de cada una.

Con respecto a las rentabilidades éstas comprenden intervalos de [10,55% a 17,47%] a 10 años; [7,35% a 13,68%] a 5 años anualizado; [8,23% a 14,89%] a 3 años anualizado; [-11,82% a 2,64%] a 1 año anualizado.

| Fondos de Inversión (Renta Variable) | 1 año anualizado(%) | 3 años (%) | 5 años (%) | 10 años (%) |
|--|---------------------|------------|------------|-------------|
| Ninety One Global Strategy Fund - Global Quality Dividend Growth Fund I Acc USD | 0,63 | 9,18 | 7,35 | 10,55 |
| Morgan Stanley Investment Funds - Global Brands Fund I | 1,98 | 8,23 | 9,87 | 12,36 |
| Morgan Stanley Investment Funds - Global Brands Fund ZX | 2,06 | 8,28 | 9,92 | 12,4 |
| Morgan Stanley Investment Funds - Global Brands Fund Z | 2,06 | 8,29 | 9,92 | 12,41 |
| Robeco Sustainable Global Stars Equities F EUR | -2,28 | 12,15 | 9,97 | 12,86 |
| Schroder International Selection Fund Global Sustainable Growth C Accumulation USD | -6,77 | 13,47 | 12,28 | 13,55 |
| Magna Umbrella Fund plc - Fiera Capital Global Equity Fund Class B Accumulation | -2,50 | 9,83 | 10,86 | 13,61 |
| Threadneedle (Lux) - Global Focus Class ZU Accumulation Shares | -9,97 | 10,4 | 11,06 | 13,75 |
| Nordea 1 - Global Climate and Environment Fund BI EUR | -2,96 | 14,89 | 11,34 | 14,65 |
| M&G (Lux) North American Dividend Fund CI USD Acc | 2,64 | 11,03 | 11,83 | 14,67 |
| NN (L) Health Care - I Cap USD | 1,39 | 10,94 | 10,15 | 14,76 |
| Seilern World Growth USD U I | -11,82 | 9,28 | 11,56 | 15,02 |
| AB Sustainable US Tmtc I EUR | -6,89 | 13,49 | 13,16 | 16,55 |
| AB SICAV I - Sustainable US Thematic Portfolio Class I | -6,30 | 13,65 | 13,24 | 16,56 |
| Seilern America USD U I | -5,31 | 11,89 | 13,68 | 17,47 |

Tabla 3. Muestra de FI Renta Variable. Fuente: Morningstar. Elaboración propia, 2022.

4.6. COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS RENTA FIJA, MIXTA, VARIABLE.

En los anteriores apartados hemos hecho una selección de 15 fondos por cada categoría. A continuación, analizaremos el comportamiento medio de cada categoría, calculando la media de las rentabilidades anuales de los 15 fondos de cada categoría para los respectivos períodos.

Teniendo en cuenta que cada categoría es distinta por la tipología de activos y porcentajes de los mismos en que se invierten, queremos comparar independientemente el rendimiento de nuestra selección de mejores fondos ESG. Sin especificar si es mejor invertir en una categoría sobre otra, debido a las características intrínsecas de las mismas.

En un plazo a 10, 5 y 3 años vemos que no es sorpresa ninguna como los FI ESG de renta variable son los más sobresalientes con rentabilidad de 14,08% a 10 años; 11,08% a 5 años y 11,00% a 3 años, tal como puede observarse en el Gráfico 1.

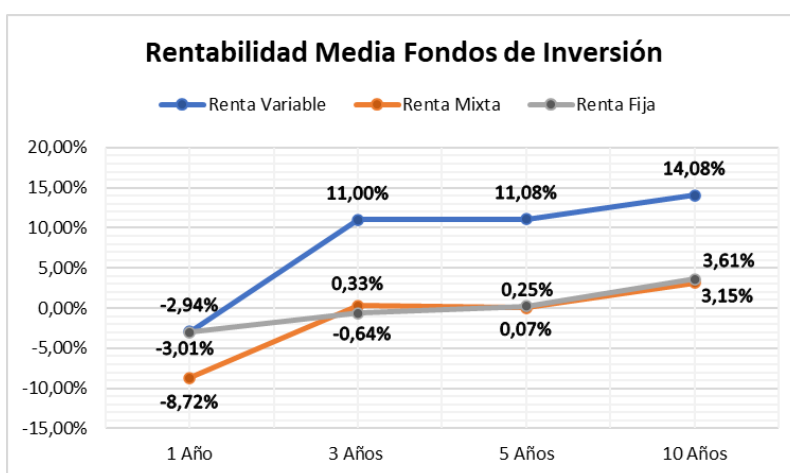


Gráfico 1: Comparación de Muestras por Categoría. Fuente: Morningstar. Elaboración propia, 2022.

Mientras que en los mismos períodos la renta fija y renta mixta se ven muy alejados, pero igualados entre sí con una rentabilidad en torno al 3% y una diferencia de 0,46% a 10 años a favor para la renta fija; 0,25% la renta fija y 0,07% la renta mixta a 5 años; -0,64% la renta fija y 0,33% la renta mixta a 3 años comportándose la renta mixta mejor solo en este período.

En un año anualizado para lo cual se cuentan los 6 primeros meses de 2022 vemos una fuerte caída de todos los valores con respecto a 3 años, siendo las más abrumadoras las de la renta variable y renta mixta con 13,94% y 8,08% respectivamente. Mientras que la renta fija a un año anualizado ha caído un 3,34% que no es poco comparado con las rentabilidades anuales positivas que se tienen dentro de la categoría.

Este gran declive lo podemos asociar a que este último año el BCE y la FED principales bancos centrales de la Eurozona y Estados Unidos zonas en las que invierten los fondos seleccionados, han realizado una subida de tipos de interés para combatir la creciente inflación por una política de intereses bajos rodando cero y hasta incluso negativos mantenida durante muchos años que desvirtúa la realidad del crecimiento económico. Lo que afecta a la cotización de los fondos en

renta fija y variable a la baja. Se remite a la teoría austríaca del ciclo económico en la versión de Jesús Huerta de Soto para dar opinión ante este fenómeno (Soto, 1980, págs. 262-265)

5. ANÁLISIS DE LA MUESTRA DE RENTA VARIABLE

Una vez hecho los análisis globales realizados en el capítulo 4 donde pusimos frente a frente los datos obtenidos en los 3 ámbitos de FI, en este capítulo vamos a escoger 2 FI en particular para hacer las comparativas oportunas. Se expondrán las características de los fondos, posteriormente las posiciones en cartera de los mismos y por último se compararán sus principales ratios financieros. Estas comparativas nos darán las ideas claves en que nos tenemos que fijar cuando vamos a analizar un FI para entender la composición y comportamiento del mismo.

Los dos FI que vamos a estudiar serán **Morgan Stanley Investment Funds - Global Brands Fund Z** y **Schroder International Selection Fund Global Sustainable Growth C Accumulation USD**.

5.1. CARACTERÍSTICAS DE LOS FONDOS

Para elegir 2 fondos de la muestra de renta variable nos hemos basado en los diferentes aspectos. Gastos corrientes más bajos siendo imprescindibles para el mantenimiento de las posiciones siendo la muestra de 0,81% a 0,97%; inversión mínima asequible a personas con poco capital, hablamos de miles de euros ya que en la muestra las exigencias pueden rondar de los 0 € a 10 millones de € de mínimo. Preferencia de longevidad en la antigüedad del gestor en el cargo para el cual nuestra muestra va de los 3,5 a 14 años de antigüedad. Ratio de Sharpe a 3 años cercano o superior a 1, relación rentabilidad por volatilidad cercana a la unidad, teniendo la muestra valores de 0,88 a 1,3.

Empezaremos analizando en primera instancia **Morgan Stanley** y continuaremos con **Schroder International Selection**.

Morgan Stanley Investment Funds - Global Brands Fund Z

Morgan Stanley Investment Management Limited es una sociedad gestora que se encuentra ubicada en Irlanda con forma societaria de SICAV (Sociedad de Inversión de Capital Variable) y la correspondiente entidad depositaria es JP Morgan SE con sede en Luxemburgo. La sociedad gestora oferta otros 14 fondos con el nombre de Global Brands al igual que el que presentamos, pero se distinguen por usar distintas letras del abecedario al final del nombre.

El fondo tuvo fecha de lanzamiento el 10/06/2008 el cual cotiza en dólares, siendo su patrimonio total 20,2 miles de millones de dólares a junio de 2022. Su estilo de inversión es Renta Variable Global Capitalización Grande Blend, lo que significa que el fondo invierte en acciones de grandes empresas con gran capitalización bursátil con un enfoque blend, el cual es una mezcla del estilo value que busca empresas con buenos rendimientos que coticen a un buen precio con respecto a sus fundamentales que corresponden a los estados contables y empresas growth que tienen altas expectativas de grandes crecimientos a futuro.

Sus gestores lo conforman un equipo de 14 personas, entre los que destacan Bruno Paulson como director general, Vladimir Demine como jefe de investigación ESG y William Lock como jefe del equipo de renta variable internacional, siendo el mayor decisor del fondo con incorporación a Morgan Stanley en 1994. Los dos gestores anteriores también son miembros veteranos los cuales tuvieron su incorporación a Morgan Stanley en 2009, Bruno Paulson y Vladimir Demine.

Sumándose al equipo durante los próximos años Nic Sochovsky, Marcus Watson, Alex Gabriele, Nathan Wong, Marte Borhaug, Richard Perrott e Isabelle Mast entre otros, siendo los nombrados los más destacados, teniendo todos ellos entre 15 a 30 años de experiencia dentro de la industria. Exceptuando Alex Gabriele, Marte Borhaug y Marcus Watson que tienen 12, 13 y 14 años de experiencia respectivamente. Sin duda un gran equipo experimentado con un buen resultado histórico que veremos con posterioridad.

Independientemente del rendimiento del fondo las comisiones son un gran aspecto a tener en cuenta debido a que se descontarán de los rendimientos futuros con indiferencia de si son positivos o negativos los resultados.

Las comisiones por gastos corrientes son de 0,86% del capital en las que incluye la comisión por gestión siendo un 0,75%, comisión del depositario y gastos administrativos. Como comisión de suscripción tenemos un 1%, es decir, cada vez que realicemos aportaciones al fondo se nos descontará una comisión por ese porcentaje.

Para este fondo la inversión mínima inicial y sucesiva es de 0€, por lo que el único precio mínimo será el valor liquidativo al que cotizan las participaciones. Una opción que se adecua a todos los públicos con diferentes situaciones económicas.

En el ámbito de sostenibilidad cumple con el artículo 8 de la normativa SFDR y tiene 5 globos en el rating Morningstar de sostenibilidad, con una contribución a la sostenibilidad corporativa del 100% pero con una contribución a sostenibilidad de otras áreas del 0%. En puntuación de riesgos ESG tienen una puntuación de 18,30 siendo la escala de 0 a 50 y cuanto más baja en la puntuación menos riesgo conlleva, por lo cual tiene un bajo riesgo por ESG.

Schroder International Selection Fund Global Sustainable Growth C Accumulation USD.

A continuación, hablaremos del FI Schroder International Selection para el cual la sociedad gestora es Schroder Investment Management Europe SA siendo su forma societaria la de SICAV como la anterior gestora y que tiene como entidad depositaria JP Morgan SE teniendo las anteriores la sede en Luxemburgo.

Su fecha de lanzamiento fue el 23/11/2010 la divisa a la que cotiza es el dólar y el tamaño del fondo es de 3.333,18 millones de dólares según la gestora. El estilo de inversión según la categoría Morningstar sería Renta Variable Global de Gran Capitalización Growth, para el cual se tiene como objetivo grandes empresas con un alto crecimiento a futuro.

Los principales gestores del fondo son Katherine Davidson y Charles Somers los cuales gestionan el fondo desde su lanzamiento, siendo destacable que ambos son Chartered Financial Analyst por

el CFA Institute. Un aspecto de gran importancia es el hecho de que Katherine Davidson abandonará el cargo en julio de 2022 y su lugar lo ocupará Scott MacLennan que se trasladará desde Schroder European Sustainable Equity, donde fue cogestor desde su lanzamiento en 2018. Scott MacLennan se incorporó a Schroders en 2015 como analista de inversiones en sectores de consumo europeos y con la experiencia adquirida desde 2012 como analista sectorial en Neptune Investment Management. Con la marcha de Davidson el fondo pierde a uno de sus dos decisores más experimentados, al cual le sucede MacLennan con menos experiencia como gestor y careciendo de experiencia en la gestión de una cartera global.

Esto no debe invitar a la alarma debido a que continúa la actividad en el cargo Charles Somers el cual se considera un gestor de carteras con alta reputación y muchos años de experiencia que se remonta a 1998, además de ser quien ha cogestionado el fondo desde su nacimiento. Cabe mencionar que el fondo se gestiona en equipo y no solo por las decisiones de los coadministradores, teniendo el proceso de toma de decisiones dentro del Grupo Inversor de Crecimiento Sostenible que se conforma por un equipo de 6 en el que los 2 cogestores están acompañados por 3 miembros del equipo de sostenibilidad de Schroders junto con Simon Webber del equipo global e internacional, un gestor experimentado que brinda mayor seguridad a la estrategia.

Adentrándonos en las comisiones del fondo por gastos corrientes se descuenta de los activos el 0,84% como máximo, los cuales corresponden a comisión de gestión anual un 0,65% como máximo, el restante a gastos de administración y otros gastos de funcionamiento como los honorarios que el fondo paga al depositario por el custodio, como al auditor y al regulador. A esto se le tiene que tener en cuenta los gastos de entrada al fondo que son 1% de las aportaciones, no hay comisiones por venta de las participaciones. Las participaciones se adquirirán a partir de 1000 dólares como suscripción mínima inicial y como mínimo para las aportaciones mensuales al fondo.

En el ámbito de sostenibilidad cumple con el artículo 8 de la normativa SFDR y tiene 5 globos en el rating Morningstar de sostenibilidad, con una contribución a la sostenibilidad corporativa del 100% pero con una contribución a sostenibilidad de otras áreas del 0%. En puntuación de riesgos ESG tienen una puntuación de 18,10 siendo la escala de 0 a 50 y cuanto más baja en la puntuación menos riesgo conlleva, por lo cual tiene un bajo riesgo por ESG.

Si comparamos los FI anteriormente descritos en cifras de total de patrimonio es superior Morgan Stanley a Schroders por miles de millones de dólares, pero esto no significa que el fondo de Schroders no maneje un patrimonio elevado.

Con respecto a los gestores, los dos cuentan con equipos muy cualificados y con gran experiencia en este mercado. Es destacable que los gestores del fondo Schroder poseen la certificación CFA que resulta un carácter diferenciador, pero que no tiene por qué extrapolarse al posible rendimiento del fondo. Un punto que penaliza a Schroder es la retirada de las funciones de uno de sus dos gestores más experimentados Katherine Davidson y aunque su posición es reemplazada por un experto Scott MacLennan el mismo debe demostrar su buen rendimiento en una cartera global en la que no tiene experiencia como gestor, aun así, no es de gran preocupación debido a que el gestor Charles Somers que lleva desde el inicio del fondo y tiene una amplia experiencia seguirá

en el proyecto. Cabe destacar que en Morgan Stanley también se incorporaron como gestores en 2021 Marte Borhaug y Isabelle Mast al equipo dirigido por William Lock y en líneas generales hay que darle oportunidades a los gestores experimentados a destacar como ocurre en los dos fondos, siempre que estén acompañados de gestores veteranos. Por lo que tampoco deja mal situado a Scott MacLennan quien tiene como respaldo a Charles Somers, Simon Webber y el correspondiente equipo.

Por último, en lo que respecta a sostenibilidad los dos cumplen el artículo 8 SFDR por lo que cuentan con políticas sostenibles, pero la inversión sostenible no es el objetivo principal. Los riesgos por ESG son casi idénticos siendo Morgan Stanley de 18,30 histórico y Schroders de 18,10 histórico.

5.2. POSICIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Fijándonos en las posiciones de los fondos podemos saber en qué activos se invierte nuestro capital.

El fondo de Morgan Stanley tiene como principales posiciones **Microsoft Corp** 8,96%; **Reckitt Benckiser PLC** 7,01%; **Philip Morris International Inc** 6,92%; **Visa Inc** 6,06%; **Danaher Corp** 5,86%; **Accenture PLC** 5,06%; **Thermo Fisher Scientific Inc** 4,79%; **SAP SE** 4,35%; **Intercontinental Exchange Inc** 3,74% y **Abbott Laboratories** 3,73%. Dando un 56,48% del capital gestionado para las 10 principales posiciones a julio de 2022.

Para el fondo de Schroders tenemos como 10 principales posiciones a julio de 2022 **Microsoft Corp** 6,32%; **Elevance Health Inc** 4,17%; **Alphabet Inc** 3,91%; **Thermo Fisher Scientific Inc** 3,68%; **AIA Group Ltd** 3,57%; **Reckitt Benckiser PLC** 3,51%; **AstraZeneca PLC** 3,34%; **Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd** 3,19%; **UnitedHealth Group Inc** 3,09%; **Schneider Electric SE** 3,07%. Las cuales juntas dan un total del 37,85%

Podemos observar que los 2 fondos tienen posiciones en común Microsoft, Reckitt Benckiser y Thermo Fisher Scientific.

Por parte de Morgan Stanley podemos apreciar a Philip Morris como una posición nada sostenible. Debido a que es una empresa tabacalera que como opción socialmente sostenible al cigarrillo ofrece el cigarrillo electrónico o vapeador, el cual sigue siendo dañino para la salud. Aunque no es tan dañino como la combustión que produce el cigarrillo, sigue teniendo sustancias que son cancerígenas e irritantes para los pulmones. La cuestión es que en esos dos productos se resume su línea de negocio, siendo los dos perjudiciales y no aportando valor a las personas que lo consumen. Debido a que del consumo del mismo no se cubre ninguna necesidad que no sea autogenerada por el producto, no como otras opciones no sostenibles ya que por ejemplo con el uso del motor de combustión de un coche se cubre la necesidad de transporte.

La anterior posición es la más destacable por su claro camuflaje por medios de sostenible, factor que le resta al FI Morgan Stanley. Siendo las demás compañías negocios con aportación sostenible, según su información expuesta, aunque no sabemos hasta qué punto cumplen con sus objetivos o se realiza *green washing* como acción de marketing.

5.3. ANÁLISIS COMPARATIVO MEDIANTE RATIOS

En este apartado haremos compararemos a través de ratios financieros nuestros 2 fondos de inversión seleccionados, siendo los datos de junio de 2022.

Rentabilidad y Volatilidad

Morgan Stanley Investment Funds- Global Brands Fund Z, para este FI tenemos los siguientes datos correspondientes:

Rentabilidad a 1 año **2,06%**; 3 años **8,29%**; 5 años **9,92%**; 10 años **12,41%**.

Schroder International Selection Fund Global Sustainable Growth C Accumulation USD para este FI basándonos en los datos de morningstar como en el anterior obtenemos estos rendimientos:

Rentabilidad a 1 año **-6,77%**; 3 años **13,47%**; 5 años **12,28%**; 10 años **13,55%**.

En este apartado podemos destacar que Schroder tiene mejor rendimiento a 3, 5 y 10 años con una diferencia a 3 años de **5,18%**; **2,36%** a 5 años; **1,14%** a 10 años. Por lo que podemos observar que la tendencia a largo plazo ha sido que estén muy cercanos en rendimiento, pero a medida que acortamos el período es cada vez más amplia la diferencia. Pero la excepción es este último año 2022 en el que la rentabilidad está anualizada a los 6 primeros meses, se observa como Schroder ha tenido una fuerte caída entrando en negativos mientras que Morgan Stanley se mantiene en positivo, aunque a un rendimiento muy bajo. La causa de caída de todos los activos en último año la tratamos en la comparación de las muestras en capítulo 4, en un escenario de subida de tipos de interés por bancos centrales.

Así que podemos decir que Schroders a 10 años ha tenido un rendimiento ligeramente superior, pero destacando los 3 y 5 últimos años, mientras que a corto plazo Morgan Stanley ha combatido mejor la situación a mitad de 2022 en los mercados. Faltaría ver como acaba el año, pero sin duda por rentabilidad a largo plazo el FI Schroders está mejor posicionado, aun así, estas son rentabilidades pasadas y las futuras no están aseguradas.

La volatilidad a 3 años que nos da morningstar para **Morgan Stanley Investment Funds- Global Brands Fund Z** es de este FI es de 13,26% y para **Schroder International Selection Fund Global Sustainable Growth C Accumulation USD** es de 13,46%. Por lo cual podemos decir que es casi idéntica.

Ratio de Sharpe

En el caso de los fondos que estamos estudiando tendríamos que para el FI **Morgan Stanley Investment Funds- Global Brands Fund Z** una ratio de Sharpe de **0,96** que se acerca bastante a 1 por lo que ronda casi la unidad en este apartado. Pero en el caso del FI **Schroder International Selection Fund Global Sustainable Growth C Accumulation USD** tenemos un valor de **1,30** lo cual es extraordinario y fuera de lo normal, porque ofrece una rentabilidad mayor al riesgo por volatilidad que se incurre. Por lo que en este apartado es superior el fondo de Schroders, siendo obvio que iba a salir mejor comparado por su mayor rentabilidad a 3 años.

Alfa y Beta

La ratio alfa se refiere a la diferencia de rendimiento de un fondo con respecto a su benchmark y la beta mide los riesgos que incurren nuestros activos con respecto al mercado (índice de referencia) a través de la volatilidad, conceptos que tratamos en el capítulo anterior.

Los respectivos índices de referencia serían MSCI World NR USD para el FI de Morgan Stanley y MSCI ACWI NR USD para el FI de Schroders, pero sucede que el índice con el que los compara Morningstar y para el cual se tiene la información es **MSCI ACWI NR USD** para el fondo de **Morgan Stanley** y **MSCI ACWI Growth NR USD** para el fondo de **Schroders**.

El acrónimo MSCI se refiere a Morgan Stanley Capital International debido a su historia. Los índices MSCI fueron los primeros índices globales creados para el mercado de Estados Unidos. Inicialmente en 1968 la compañía se denominaba Capital International, la cual fue comprada por Morgan Stanley en 1986, siendo el principal accionista y denominándose la empresa MSCI. En 2004 MSCI adquirió Barra, una compañía de gestión de riesgos y análisis de cartera. Años más tarde en 2007 Morgan Stanley se escindió de MSCI. Posteriormente en 2009 MSCI se transforma en una sociedad independiente con sede en Nueva York, siendo la encargada en la elaboración de los índices bursátiles que incluyen su propio nombre, los cuales son reconocidos a nivel mundial.

Los principales índices son MSCI Emerging Markets, MSCI World y MSCI ACWI (All Country World Index) teniendo los mismos subtipos, como el de los índices de los fondos de nuestro análisis NR (Net Return) y Growth.

**CUMULATIVE INDEX PERFORMANCE – GROSS RETURNS (USD)
(MAR 2007 – MAR 2022)**



Gráfico 2: Cotización de Índices MSCI a 15 años. Fuente: MSCI, 2022.

Fijándonos en el Gráfico 2, vemos un periodo alcista para los últimos 3 años en los tres índices, exceptuando las caídas bursátiles de 2019 en los meses de cuarentena del Covid y los primeros meses de 2022 debido a la situación económica inflacionaria.

MSCI ACWI Growth ha tenido mejor rendimiento de forma significativa con respecto a MSCI ACWI y MSCI World y los dos anteriores han tenido un comportamiento casi idéntico. Por este motivo, aunque la gestora Morgan Stanley presente como su índice de referencia a MSCI World podemos usar en esta comparativa el índice MSCI ACWI que usa Morningstar. También tendremos en

cuenta el mejor rendimiento de MSCI ACWI Growth con respecto al cual se refiere la gestora como MSCI ACWI.

Morgan Stanley Investment Funds- Global Brands Fund Z tiene una **beta** a 3 años de **0,73** y **alfa** a 3 años de **1,67**.

Mientras por otro lado nuestro FI **Schroder International Selection Fund Global Sustainable Growth C Accumulation USD** tiene una **beta** a 3 años de **0,84** y una **alfa** a 3 años de **4,00**

Por parte de Morgan Stanley podríamos catalogar este fondo como defensivo con respecto a su índice, debido a que si nos encontramos en un mercado alcista el mismo asumirá rendimientos del 73 % de lo que tendría el índice, y si nos encontráramos en mercados bajistas este asumirá menos pérdidas que el índice, en proporción al valor de Beta. Schrodgers también tiene un carácter defensivo, pero ligeramente más agresivo por un valor de beta superior en 0,11.

Si nos fijamos en las alfas, ambas son positivas. El fondo de Morgan Stanley ha aportado una rentabilidad de 1,67% más que su respectivo índice MSCI ACWI siendo más conservador. Pero los valores para Schrodgers son fantásticos aportando un rendimiento 4% superior a su índice Morningstar MSCI ACWI Growth que ha tenido mejor rendimiento que el índice MSCI ACWI que usa la propia gestora, todo esto con una beta conservadora respecto al índice MSCI que le designa Morningstar. Hay que tener en cuenta que los datos son a 3 años y que en ese período Schrodgers es muy superior a Morgan Stanley en rendimiento, sin quitarle mérito a los gestores de Schrodgers que han aportado alto rendimiento en este período con respecto a lo que ha ofrecido el mercado, ni tampoco a los gestores de Morgan Stanley que han proporcionado una alfa significativamente positiva.

PER (Price to Earnings Ratio) y Price to Book (Precio/Valor Contable)

Para esta ratio PER, los datos se basan en las posiciones largas de las principales 10 acciones, para las cuales tenemos valores **22,79** para el FI de **Morgan Stanley** y **19,53** para el FI de **Schrodgers**. Siendo las de su categoría 16,06 Global Larger Cap Blend Equity y 21,70 Global Larger Cap Growth Equity respectivamente.

Ofreciéndonos el fondo de Schrodgers mayor beneficio por acción con respecto al precio que el fondo de Morgan Stanley, el cual cae mal parado cuando lo comparamos con su categoría.

Como índice de referencia en esta métrica, Morningstar utiliza Gbl TME GR USD para los dos fondos con un valor de 14,21. Por lo que podemos afirmar que la cotización de los mismos es cara con respecto a lo que generan si lo comparamos con el índice, aunque hay que dejar claro que este índice no incorpora criterios ESG.

Con respecto al Price to Book tenemos valores de **4,68** para el fondo de **Morgan Stanley** y **3,79** para **Schrodgers**, mientras que sus respectivas categorías tienen valores de 2,70 y 3,94 respectivamente y la ratio de su índice es 2,21. Aquí ocurre la misma situación que en el anterior caso, el FI de Morgan Stanley es más caro con respecto a sus activos que el de Schrodgers y

mucho más que su categoría y el índice. El precio por los activos de Schroders es similar si lo comparamos con su categoría, pero más caro que el índice proporcionado por Morningstar, dejando claro que el índice no utiliza criterios sostenibles.

6. CONCLUSIONES

Como reflexiones finales, en este trabajo fin de grado hemos analizado el funcionamiento de los fondos de inversión ESG que, como todos los fondos de inversión, son vehículos financieros para capitalizar el ahorro a largo plazo, y en general se trata de productos financieros seguros, bien conocidos en el mundo occidental y fiables por sus mecanismos de control y supervisión.

También hemos expuesto la normativa ESG, cuáles son las condiciones que ha de cumplir una empresa para ser considerada sostenible, y en este aspecto hemos de decir que creemos que todavía falta desarrollo y concreción en este conjunto de medidas, tal vez se necesita una puesta a prueba a lo largo de más años, pues entendemos que deberían ser criterios de fácil comprensión para su aplicación a la realidad. Por otro lado, hemos intentado responder a la pregunta de si la tendencia ESG es sólo una moda pasajera, pero en nuestra opinión pensamos que este es un movimiento importante que viene para quedarse porque los inversores están cambiando de mentalidad y cada vez están más concienciados y están demandando productos financieros que sean sostenibles, a la vez que los gobiernos europeos están tomando medidas para hacer cumplir estos criterios de protección de la sociedad y el medioambiente.

Además, hemos expuesto brevemente el funcionamiento de la plataforma Morningstar, la cual creemos que es una herramienta muy útil para encontrar oportunidades de inversión y analizarlas en profundidad, facilitando la búsqueda de gestores que presenten buenos historiales en la gestión de carteras financieras, así como nos ofrece un entorno donde mantenemos informados en temas de finanzas de actualidad con una fuente fiable. Finalmente, hemos analizado detalladamente los ratings Morningstar que ofrecen un gran valor añadido como métricas para la selección de activos.

De nuestro estudio muestral hemos demostrado la posibilidad de encontrar fondos de inversión con criterios sostenibles que tengan un buen rendimiento para los diferentes tipos de categorías de renta fija, renta variable y renta mixta. Este análisis empírico también nos ha servido para analizar en profundidad el área de renta variable y comprobar detalladamente toda la información que podemos obtener sobre los fondos de inversión, sacando conclusiones sobre su comportamiento y haciéndonos ver si son o no sostenibles, porque en algunas ocasiones no todo lo que se expone cumple los criterios de sostenibilidad.

En base a lo expuesto durante el trabajo de fin de grado se puede decir con certeza que los fondos ESG están acumulando un mayor reconocimiento en la actualidad, con perspectivas de canalizar el ahorro hacia proyectos que hagan un mejor mundo, no solo en criterios de sostenibilidad medioambiental, sino también haciendo que sean sostenibles económicamente.

7. BIBLIOGRAFÍA

- BBVA. (2022). *bbva.es*. Obtenido de Fondos de inversión: qué es la renta fija: <https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ef/fondos-inversion/que-es-la-renta-fija.html>
- BBVA. (2022). *bbva.es*. Obtenido de Así es la fiscalidad de los fondos de inversión: <https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ef/fondos-inversion/fiscalidad-fondos-de-inversion.html>
- Black, H. (2020). *morningstarfunds.ie*. Obtenido de What is the MQR?: <https://www.morningstarfunds.ie/ie/news/204590/what-is-the-mqr.aspx>
- Boletín Oficial del Estado. (5 de Octubre de 2011). *núm. 240*. Obtenido de Ley 31/2011, de 4 de octubre, por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.: <https://www.boe.es>
- Boletín Oficial del Estado. (9 de Diciembre de 2019). *núm. 317*. Obtenido de 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.: <https://www.boe.es>
- Boletín Oficial del Estado. (22 de Junio de 2020). *núm. 198*. Obtenido de Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088.: <https://www.boe.es>
- Capital Group. (2022). *Estudio global de Capital Group sobre los factores ESG en 2022*.
- Caputo, G. (2021). *dogoodpeople.com*. Obtenido de Criterios ESG ¿Qué son y por qué son tan relevantes para los inversores?: https://dogoodpeople.com/que-son-criterios-esg-relevancia-para-inversores/?utm_term=&utm_campaign=ESG+y+GRI&utm_source=adwords&utm_medium=ppc&hsa_acc=4522925694&hsa_cam=12885651762&hsa_grp=133379989328&hsa_ad=548737949440&hsa_src=g&hsa_tgt=dsa-14296565341
- Club de Gestión de Riesgos de España. (2022). *clubgestionriesgos.org*. Obtenido de Riesgos ESG: <https://www.clubgestionriesgos.org/secciones-informacion-riesgos/riesgos-esg/>
- CNMV. (s.f.). *cnmv.es*. Obtenido de Vocación Inversora: <https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Fondos-Vocacion.aspx>
- CNMV. (s.f.). *cnmv.es*. Obtenido de Los fondos de inversión y la inversión colectiva: <https://www.cnmv.es/TutorialFondos/tema1/cap2/acces/pag1.html#:~:text=La%20rentabilidad%20se%20calcula%20dividiendo>
- CNMV. (s.f.). *cnmv.es*. Obtenido de Los productos de Renta Fija: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/G08_Renta_fija.pdf
- CNMV. (s.f.). *cnmv.es*. Obtenido de Fiscalidad de los fondos de inversión en el IRPF: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/Guia_Fiscalidad_Fondos_de_Inversion.pdf
- Deutsche Bank. (2020). *eleconomista.es*. Obtenido de La inversión ESG no es una moda, ha llegado para quedarse: <https://marcas.eleconomista.es/deutsche-bank/noticias/10768986/09/20/La-inversion-ESG-no-es-una-moda-ha-llegado-para-quedarse.html>
- eleconomista.es. (2020). *eleconomista.es*. Obtenido de La inversión ESG no es una moda, ha llegado para quedarse: <https://marcas.eleconomista.es/deutsche->

- bank/noticias/10768986/09/20/La-inversion-ESG-no-es-una-moda-ha-llegado-para-
quedarse.html
- Funds Society. (2021). *fundssociety.com*. Obtenido de La EBA publica un informe sobre cómo gestionar y supervisar los riesgos ESG:
<https://www.fundssociety.com/es/noticias/normativa/la-eba-publica-un-informe-sobre-como-gestionar-y-supervisar-los-riesgos-esg>
- García, C. (2021). *eleconomista.es*. Obtenido de Los fondos de bolsa ESG más rentables de la década ofrecen un 12% anualizado: <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11216667/05/21/Los-fondos-de-bolsa-ESG-mas-rentables-de-la-decada-ofrecen-un-12-anualizado.html>
- Genderen, R. v. (2021). *morningstar.es*. Obtenido de Opinión Morningstar - Schroder International Selection Fund Global:
<https://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000LKHO&tab=11>
- Gordon, J. L. (s.f.). *expansion.com*. Obtenido de Fondo de renta mixta:
<https://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-de-renta-mixta.html>
- JPMorgan. (2022). *jpmorgan.com*. Obtenido de Explicación del Reglamento sobre la taxonomía de la UE (RT UE): <https://am.jpmorgan.com/es/es/asset-management/adv/investment-themes/esg/eu-taxonomy-regulation/>
- LaCalle, D. (2022). *dlacalle.com*. Obtenido de El BCE No Puede Disfrazar El Riesgo Eternamente: <https://www.dlacalle.com/el-bce-no-puede-disfrazar-el-riesgo-eternamente/>
- López, J. F. (2020). *economipedia.com*. Obtenido de Media geométrica:
<https://economipedia.com/definiciones/media-geometrica.html>
- Luque, F. (2007). *morningstar.es*. Obtenido de Interpretando la volatilidad:
<https://www.morningstar.es/es/news/26701/interpretando-la-volatilidad.aspx#:~:text=La%20volatilidad%20o%20desviaci%C3%B3n%20t%C3%ADpic>
a
- Luque, F. (2011). *morningstar.es*. Obtenido de Para novatos: Rentabilidad anualizada:
<https://www.morningstar.es/es/news/31047/para-novatos-rentabilidad-anualizada.aspx#:~:text=En%20definitiva%2C%20su%20rentabilidad%20anualizada>
- Luque, F. (2013). *morningstar.es*. Obtenido de ¿Qué tipo de fondo mixto se adapta a su perfil?:
<https://www.morningstar.es/es/news/108933/%C2%BFqu%C3%A9-tipo-de-fondo-mixto-se-adapta-a-su-perfil.aspx>
- Luque, F. (2016). *morningstar.es*. Obtenido de Análisis de categoría: Mixtos Flexibles:
<https://www.morningstar.es/es/news/154882/an%C3%A1lisis-de-categor%C3%ADa-mixtos-flexibles.aspx>
- Luque, F. (2021). *El Rating de Fondos de Morningstar*. Obtenido de morningstar.es:
<https://www.morningstar.es/es/news/213818/el-rating-de-fondos-de-morningstar.aspx>
- Luque, F. (2021). *morningstar.es*. Obtenido de El Morningstar Analyst Rating:
<https://www.morningstar.es/es/news/214008/el-morningstar-analyst-rating.aspx>
- Matesanz, V. (2021). *finect.com*. Obtenido de Reglamento SFDR en materia de sostenibilidad: lo que debes saber sobre los artículos 8 y 9:
<https://www.finect.com/usuario/vanesamatesanz/articulos/reglamento-sfdr-sostenibilidad>
- Morgan Stanley . (2022). *docs.publifund.com*. Obtenido de Datos fundamentales para el inversor:
https://docs.publifund.com/kiid/LU0360482987/es_ES

- Morgan Stanley. (2022). *morganstanley.com*. Obtenido de Global Brands Fund:
<https://www.morganstanley.com/im/es-es/intermediary-investor/funds-and-performance/morgan-stanley-investment-funds/equity/global-brands.shareClass.Z0.html>
- Morgan Stanley. (2022). *morganstanley.com*. Obtenido de Folleto Informativo Global Brands Fund - Z Acciones:
https://www.morganstanley.com/im/publication/msinvf/factsheet/g1/fs_msinvf_globalbrands_z_es.pdf?1660134814310
- Morningstar. (2012). *morningstar.es*. Obtenido de Cómo comparar fondos en Morningstar:
<https://www.morningstar.es/es/news/70011/c%C3%B3mo-comparar-fondos-en-morningstar.aspx>
- Morningstar. (2016). *morningstar.es*. Obtenido de El Rating de Sostenibilidad de Morningstar:
<https://www.morningstar.es/es/news/148089/el-rating-de-sostenibilidad-de-morningstar.aspx>
- Morningstar. (2022). *morningstar.es*. Obtenido de Schroder International Selection Fund Global Sustainable Growth C Accumulation USD:
<https://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000LKHO>
- Morningstar. (2022). *morningstar.es*. Obtenido de Morgan Stanley Investment Funds - Global Brands Fund Z:
<https://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000246A>
- Morningstar. (2022). *morningstar.es*. Obtenido de Comparador de Fondos:
<https://www.morningstar.es/es/screener/fund.aspx#?filtersSelectedValue=%7B%7D&page=1&sortField=legalName&sortOrder=asc>
- MSCI. (2022). *msci.com*. Obtenido de MSCI ACWI Growth Index:
<https://www.msci.com/documents/10199/f6ed0310-f5df-46a1-9ab3-3360d8b3bad6>
- Oever, R. v. (2016). *morningstar.es*. Obtenido de ¿Cómo funciona el Rating de Sostenibilidad Morningstar?: <https://www.morningstar.es/es/news/148469/iquest%3bcoacute%3bmo-funciona-el-rating-de-sostenibilidad-morningstar.aspx>
- Schroders. (2021). *schroders.com*. Obtenido de Cómo el Covid cambió los puntos de vista sobre la sustentabilidad: <https://www.schroders.com/es/ar/simsa/vision-de-mercado/global-investor-study/como-el-covid-cambio-los-puntos-de-vista-sobre-la-sustentabilidad/>
- Schroders. (2022). *schroders.com*. Obtenido de Schroder International Selection Fund - Datos fundamentales para el inversor:
<https://www.schroders.com/getfunddocument/?oid=1.9.2843738>
- Schroders. (2022). *schroders.com*. Obtenido de Schroder International Selection Fund Folleto Informativo : <https://www.schroders.com/getfunddocument/?oid=1.9.1876>
- Schroders. (2022). *schroders.com*. Obtenido de Schroder International Selection Fund Global Sustainable Growth C Acumulación USD: https://www.schroders.com/es/es/inversores-profesionales/fondos/gfc/fund/schdr_f00000lkho/schroder-international-selection-fund-global-sustainable-growth-c-accumulation-usd/lu0557290854/profile/
- Schumacher, J. (2022). *morningstar.es*. Obtenido de Opinión Morningstar- Global Brands Fund Z:
<https://www.morningstar.es/es/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000246A&tab=11&reportlang=en>

- Soto, J. H. (1980). *repositorio.uam.es*. Obtenido de La teoría austriaca del ciclo económico:
https://repositorio.uam.es/bitstream/handle/10486/5811/35926_5.pdf
- Tiempo de Inversión. (2022). *tiempodeinversion.com*. Obtenido de La pandemia, la guerra y el cambio climático refuerzan el interés por las cuestiones ESG:
<https://tiempodeinversion.com/2022/06/01/la-pandemia-la-guerra-y-el-cambio-climatico-refuerzan-el-interes-por-las-cuestiones-esg/>
- Wu, J. (2022). *jpmorgan.com*. Obtenido de Perspectivas ESG para 2022: el futuro de la inversión con integración de factores ESG: <https://am.jpmorgan.com/es/es/asset-management/adv/investment-themes/esg/future-of-esg-investing/>
- Zhou, X. (2022). *rankia.com*. Obtenido de Índices MSCI: historia, funcionamiento y cómo invertir en ellos: <https://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/4878262-indices-msci-historia-funcionamiento-como-invertir-ellos>