

# Perspectivas: ¿Qué será de la inversión sostenible en 2024?

## Inversión sostenible

Autores: Andrew Lee, director de inversiones sostenibles y de impacto, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Stephanie Choi, analista de inversiones sostenibles, UBS AG Sucursal en Hong Kong; Amanda Gu, analista de inversiones sostenibles, UBS AG Sucursal en Hong Kong; Michelle Laliberte, CFA, estratega de inversiones temáticas, CIO America, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Amantia Muhedini, estratega de inversiones sostenibles y de impacto, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Antonia Sariyska, analista de inversiones sostenibles, UBS Switzerland AG; Sebastian van Winkel, analista de inversiones sostenibles, UBS AG.

- A pesar de haber transitado un 2023 agitado, el interés de los inversores por la inversión sostenible (IS) se mantuvo, en general, estable. La rentabilidad fue dispar y muchos índices líderes ESG superaron a sus índices de referencia. Sin embargo, muchos valores alineados temáticamente tuvieron dificultades a pesar de los avances reales en materia de descarbonización.
- En 2024, vemos que la atención de los inversores se amplía más allá de la transición energética, centrándose cada vez más en la medición, y una comprensión más matizada de la sostenibilidad y cómo puede impulsar las decisiones y los resultados de inversión.
- Las elecciones en EE. UU. y la Unión Europea, y el entorno de tipos de interés afectarán a la IS durante el próximo año. En el frente económico, esperamos un aterrizaje suave y recortes de los tipos de interés por parte de la Fed, lo que debería aumentar la confianza en la inversión empresarial en áreas vinculadas a la sostenibilidad.
- Por último, identificamos tres ideas en las que los inversores deben centrarse en 2024:
  - La transición industrial: A medida que la capacidad de generación de energía renovable siga expandiéndose, es probable que la atención se centre en otras áreas de la economía, lo que creará oportunidades en eficiencia energética, automatización y circularidad.
  - Agua, alimentos y agricultura: Es probable que la naturaleza se acelere como área de inversión, con la escasez de agua y el futuro de la alimentación y la agricultura como áreas clave.
  - Infraestructuras sostenibles: El G20 proyecta una brecha de inversión en infraestructuras de 15 billones de dólares hasta 2040; vemos oportunidades en los mercados emergentes y desarrollados.



Fuente: Getty

Colaboradores adicionales: Alexander Stiehler, Thomas Wacker, Carolina Corvalan.

## Preguntas clave para 2024

### El futuro de la inversión sostenible:

1. Reacción ESG, flujos y confianza de los inversores: ¿Qué esperamos?
2. Marcos regulatorios, información y medición: ¿En qué evolucionará la «IS»?
3. Renta fija sostenible: ¿Cómo evolucionarán los mercados de bonos?

### Contexto macroeconómico y su impacto:

4. Caída de los tipos: ¿Cómo afectarán los tipos de interés al clima de inversión sostenible?
5. Próximas elecciones: ¿Cómo afectará este ciclo a la IS?
6. ¿Cuáles son las temáticas de inversión a tener en cuenta?

## 2023 en revisión

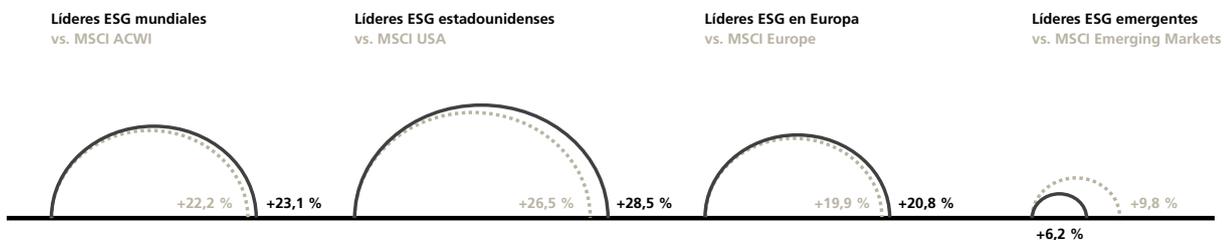
2023 fue un año de altibajos tanto para la inversión sostenible (IS) como para los mercados en general. Se desarrollaron cuatro dinámicas clave: 1) Las idas y venidas de los reguladores en materia de inversiones sostenibles y ESG, 2) condiciones meteorológicas extremas que batieron récords, lo que subraya la relevancia del riesgo climático para la economía mundial, 3) el crecimiento continuo de la inversión en infraestructuras de energías renovables, a pesar del desplome de los precios de las acciones afines, y 4) la atención a los problemas laborales en un contexto de mercados laborales tensos. Consulte nuestro informe de final del año 2023 «[Inversión sostenible en gráficos](#)» para obtener más información sobre los avances clave del año pasado.

A pesar de la volatilidad, el año fue positivo: Los mercados cerraron cerca de máximos históricos y la reunión sobre el clima COP28 de diciembre sorprendió positivamente con un acuerdo de última hora en el que 200 naciones acordaron «[abandonar] los combustibles fósiles en los sistemas energéticos, de forma justa, ordenada y equitativa».

Para obtener más información, consulte nuestra nota sobre «[Qué significa el acuerdo climático para los inversores](#)» y nuestras expectativas en la sección «[Inversiones sostenibles: COP28](#)».

El rendimiento de las estrategias de IS fue heterogéneo en 2023. A nivel agregado, el índice de renta variable MSCI ACWI ESG Leaders superó a su equivalente de renta variable mundial en 87 puntos básicos (y observamos un rendimiento superior continuado también a tres y cinco años). A nivel regional, los índices líderes ESG de los mercados desarrollados superaron a sus homólogos (en gran medida debido a las sobreponderaciones en empresas tecnológicas y de servicios al consumidor). Los mercados emergentes obtuvieron peores resultados, en gran parte debido a que los valores chinos —que tienen una mayor ponderación en los índices de los líderes ESG en comparación con sus índices de referencia— obtuvieron peores resultados que sus homólogos. Los mejoradores de ESG quedaron rezagados, impulsados en gran medida por la exposición a empresas más pequeñas y una mayor orientación al valor.

Figura 1: Rentabilidad anual de algunos índices MSCI ESG Leaders vs. índice principal

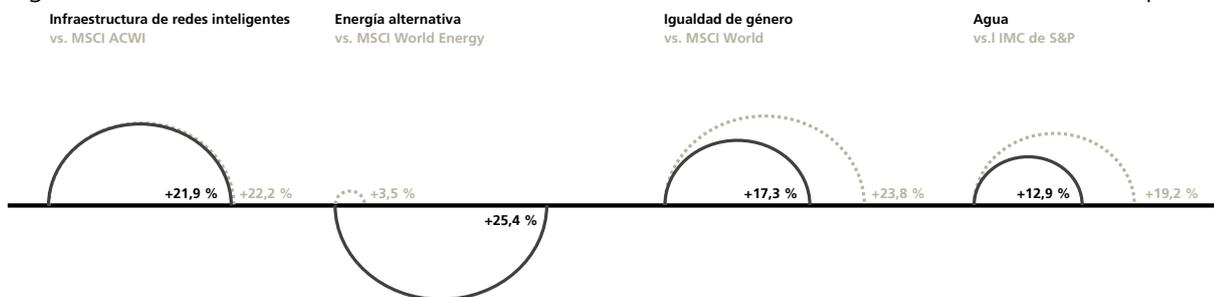


Fuente: Bloomberg, UBS, a 31 de diciembre de 2023.

Desde el punto de vista de la renta variable temática, los índices que siguen a empresas que desarrollan soluciones medioambientales se vieron negativamente afectados por el entorno de elevados tipos de interés. Las temáticas medioambientales tienden a mostrar una mayor exposición a una combinación de servicios públicos, industria y empresas más pequeñas orientadas al crecimiento, que son especialmente sensibles al aumento del coste del capital. Por ejemplo, el mayor coste del capital afectó negativamente a los promotores de energía eólica marina. En otros ámbitos de la tecnología verde, como los vehículos eléctricos, la creciente competencia en la cadena de suministro afectó negativamente a la economía. Impulsados en gran medida por estos retos macroeconómicos, los índices MSCI Alternative Energy y S&P 500 Clean Energy, ambos de empresas mundiales de energías renovables, cerraron el año con caídas del 25,4 % y el 20,4 %, respectivamente (frente al índice MSCI World Energy, con un +3,5 %). El índice Bloomberg Electric Vehicles, que captó las cadenas de suministro de vehículos eléctricos, también perdió un 7,4 %.

Sin embargo, la rentabilidad fue positiva en términos absolutos. Las empresas de redes inteligentes y gestión de residuos (como subconjunto de la temática de la economía circular) subieron un 21,9 % y un 12,8 % respectivamente en el año (según el índice NASDAQ Clean Edge Smart Grid Infrastructure y el índice NYSE Arca Environmental Services). El índice MSCI SDG, más diversificado, que hace un seguimiento de las empresas con ingresos sostenibles, registró una rentabilidad positiva en términos absolutos en 2023, al igual que el índice Morningstar Minority, aunque ambos se rezagaron de los índices de renta variable diversificados (no temáticos).

Figura 2: Rentabilidad a un año de determinados índices temáticos vs. índice de referencia pertinente



Fuente: Bloomberg, UBS, a 31 de diciembre de 2023.

En renta fija, las emisiones verdes se recuperaron y superaron ligeramente las emisiones de 2022, pero se mantuvieron por debajo de los niveles récord de 2021, según los datos de la Iniciativa de Bonos Climáticos (Climate Bonds Initiative, CBI). Las emisiones supranacionales disminuyeron en comparación con el año anterior, al igual que las emisiones estadounidenses. Los bonos denominados en euros siguieron dominando el 43 % del total, y las emisiones denominadas en dólares estadounidenses se situaron en el 25 %. Debido a la gran presencia de emisores del sector público, la duración de los bonos etiquetados tiende a ser mayor que la del mercado general, lo que hace que el segmento sea especialmente sensible a las fluctuaciones de precios relacionadas con los tipos de interés. Dada esta sensibilidad relativamente elevada a los tipos de interés, las perspectivas de una normalización más temprana de las políticas en medio de datos favorables dieron lugar a fuertes ganancias en los segmentos de renta fija sostenible en el último trimestre de 2023.

Dentro de las inversiones alternativas, el valor total de la operación en el capital riesgo climático marcó un récord en 2023, en 15 mil millones de dólares en el 3 trimestre del año pasado, según datos de PitchBook. PitchBook también estima que se invirtió un total de 741 mil millones de dólares en estrategias de mercado privado de impacto, lo que representa una parte significativa de los 1,2 billones de dólares en activos de impacto global estimados por el GIIN, que incluyen bonos multilaterales de desarrollo y estrategias de renta variable pública de compromiso activo. Mientras tanto, los fondos de cobertura han seguido intensificando la integración de la sostenibilidad en sus estrategias de inversión, con un subgrupo dedicado a la inversión sostenible a través de estrategias de renta variable a largo y corto plazo y de crédito, sobre todo en renta variable temática y bonos verdes, sociales y sostenibles. Algunas estrategias de fondos de cobertura también ofrecieron opciones viables para que los inversores accedieran a los mercados de carbono de cumplimiento normativo.

En definitiva, el 2023 fue un año de mayor maduración para las estrategias de inversión sostenible. Sin embargo, los resultados desiguales, los obstáculos macroeconómicos y los debates políticos en algunas regiones acentuaron la importancia de diversificar entre las estrategias de IS.

De hecho, los últimos 12 a 18 meses representan un punto de inflexión para la IS, en nuestra opinión, subrayando la necesidad de diversificación, selectividad y enfoque en los resultados.

## Perspectivas para el 2024: Seis preguntas orientativas

### 1. Reacción ESG, flujos y confianza de los inversores: ¿Qué esperamos ahora?

El primer semestre de 2023 estuvo dominado por los titulares de la reacción contraria a los criterios ESG, principalmente en EE. UU. Los estados de EE. UU. podrían dividirse entre los que promulgan explícitamente legislación a favor de los criterios ESG y las normas que prohíben a los gestores de fondos de pensiones estatales centrarse en la sostenibilidad de sus inversiones. El debate sobre la inversión sostenible, y en concreto los criterios ESG, retrocedió algo en la segunda mitad de 2023, pero, en nuestra opinión, es probable que vuelva en 2024.

Sin embargo, dada la todavía escasa penetración de la IS en el mercado de inversión estadounidense en general, no creemos que estas medidas limiten significativamente el potencial de crecimiento a corto plazo. El debate público sigue teniendo un efecto escalofriante para los gestores de inversiones que atienden a diversos grupos de propietarios de activos. Es probable que veamos menos soluciones con «ESG» en el nombre, mientras que las estrategias centradas en la sostenibilidad que se lancen serán probablemente claras e intencionadas en cuanto a cómo la sostenibilidad es aditiva a la expectativa de rendimiento.

Fuera de EE. UU., los reguladores siguieron adelante con la IS, publicando detalles adicionales sobre la regulación de las finanzas sostenibles y otros grandes planes de gasto en inversiones verdes, como el REPowerEU (se hablará sobre esto más adelante).

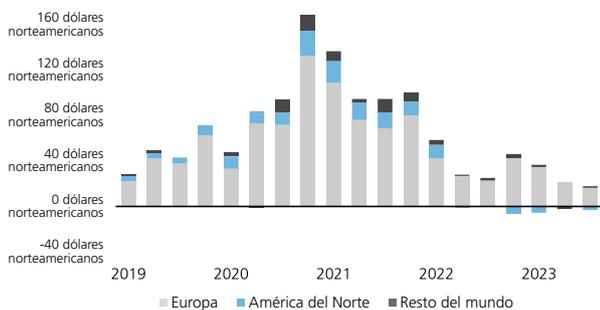
Los inversores mundiales ex EE. UU. también siguieron centrándose en la sostenibilidad. Durante la mayor parte del año, los flujos globales netos de la IS superaron a los de los mercados amplios (no pertenecientes a la IS), impulsados en gran medida por los inversores europeos,

que siguen representando más del 80 % de los activos invertidos en estrategias de IS, según datos de Morningstar. Al mismo tiempo, en los mercados privados, la mayoría de los activos de inversión sostenible (o inversión de impacto, en este caso) proceden de inversores estadounidenses, según PitchBook.

**Para 2024, esperamos que el interés de los inversores por la sostenibilidad continúe con los siguientes cambios: Una atención temática más amplia más allá de la transición energética (más sobre esto abajo), un mayor enfoque en la transparencia y los resultados medibles, y una comprensión más matizada de la sostenibilidad y cómo puede impulsar las decisiones y los resultados de inversión.**

Figura 3: Flujos hacia fondos de inversión sostenible, por región

en miles de millones de dólares norteamericanos



Fuente: Morningstar, UBS, a septiembre de 2023.

## 2. Marcos regulatorios, información y medición: ¿En qué evolucionará la «IS»?

No esperamos que la tendencia de los reguladores a desarrollar directrices para la inversión sostenible y la divulgación de la sostenibilidad empresarial se ralentice; en todo caso, es más probable que se acelere.

En EE. UU., se espera que la Comisión del Mercado de Valores publique su norma final de divulgación climática, que obliga a todas las grandes empresas que cotizan en Estados Unidos a revelar cómo el riesgo climático les afecta financieramente, así como sus emisiones directas e indirectas de gases de efecto invernadero. Más del 81 % de las grandes empresas estadounidenses (en el índice Russell 1000) ofrecen, actualmente, alguna forma de divulgación climática, por lo que la norma de la SEC probablemente daría lugar a ajustes y estandarización.

En la UE, las grandes empresas tendrán hasta el final de este ejercicio fiscal para hacer un informe por primera vez en virtud de la «Directiva sobre informes de sostenibilidad empresarial» (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD). Se estima que más de 50.000 empresas europeas están obligadas a cumplir con la CSRD. Las empresas que no cotizan en la UE con ingresos superiores a 150 millones de euros en Europa también están sujetas a hacer un informe. Como se comentaba en el informe Perspectivas de Inversión Sostenible de agosto, empresas

que representan el 72 % y el 82 % de la capitalización bursátil del MSCI All Country World Index y del S&P 500, respectivamente, podrían estar sujetas a la obligación de informar en virtud de la normativa de la UE.

A escala mundial, esperamos que 2024 sea el año en el que otros reguladores inicien la integración de los requisitos de información de sostenibilidad en consonancia con el Consejo de Normas Internacionales de Sostenibilidad (International Sustainability Standards Board, ISSB), y muchos de ellos entrarán en vigor en 2025 y 2026. Véase el cuadro 1 para obtener un resumen de los anuncios realizados hasta la fecha.

Cuadro 1: Estado de las descripciones de la alineación con el ISSB

Seleccionar países

País	Estado	Año
<i>Asia-Pacífico</i>		
Hong Kong	●	2025
India	●	2024-2025
Japón	●	2025
China continental	●	N/A
Malasia	●	2025
Singapur	●	2025
Corea del Sur	●	2026
Taiwán	●	2026
<i>Oriente Medio y África</i>		
Egipto	●	N/A
Kuwait	●	N/A
Qatar	●	N/A
Arabia Saudí	●	N/A
Sudáfrica	●	2024
Turquía	●	2024
EAU	●	N/A
<i>América</i>		
Argentina	●	N/A
Brasil	●	2024
Chile	●	2024-2025
Colombia	●	N/A
México	●	2024
Panamá	●	2024
Perú	●	N/A
<i>Unión Europea*</i>		

● Adopción ● Revisión ● Sin anuncio

\* Países miembros de la UE cubiertos por los requisitos de la CSRD de la UE, que se ajustan en gran medida al ISSB.

Fuente: UBS, a 4 de enero de 2024.

**En resumen, es probable que el ritmo de divulgación se acelere. Las empresas están atentas a los reguladores mundiales a medida que ultiman los requisitos de divulgación, con una tendencia general a alinearse con el ISSB.** Es probable que las empresas revisen y comiencen a mejorar la información a lo largo de este año, con el objetivo de estar preparadas para su plena aplicación en 2025-26. Aunque llevará tiempo que esto se haga realidad, somos optimistas en cuanto a que la divulgación impulsada por la normativa se traducirá en datos más fiables y comparables, lo que aumentará la confianza del mercado en la IS.

### 3. Renta fija sostenible: ¿Cómo evolucionarán los mercados de bonos a partir de ahora?

Como ya se ha comentado, la emisión de bonos sostenibles con cargo a los beneficios en 2023 cerró el año aproximadamente en niveles similares a los de 2022, dominando la emisión los emisores corporativos no financieros, soberanos y supranacionales.

En 2024, el Banco Mundial espera destinar el 45 % de su financiación anual a inversiones relacionadas con el clima, frente al 35 % actual, como se anunció en diciembre, lo que implica un enfoque continuo en los bonos sostenibles como instrumento para financiar el gasto. Esperamos que otros supranacionales sigan su ejemplo.

La Comisión Europea también anunció nuevas emisiones de etiqueta verde en el primer semestre de 2024 para financiar las ambiciones políticas de NextGenerationEU. Sin embargo, las elecciones parlamentarias del año que viene plantean dudas sobre la capacidad de la UE para seguir invirtiendo en la transición ecológica, como veremos más adelante, lo que podría influir en las emisiones a largo plazo. Esperamos que Francia y Alemania, los dos mayores emisores individuales de la UE, continúen en sintonía con los niveles actuales.

Es probable que China, el mayor emisor individual de bonos verdes tanto soberanos como corporativos, siga a la cabeza este año. Si bien los bonos verdes están apoyando los esfuerzos de energía renovable y electrificación, CBI espera que las emisiones chinas se centren cada vez más en el incipiente mercado de bonos de «transición», centrándose en la descarbonización de la infraestructura eléctrica y de transporte existente.

**Para 2024, esperamos que la emisión sostenible de bonos siga creciendo en los niveles de 2023 o por encima de ellos.** Esperamos que los emisores supranacionales, así como los países (soberanos, subnacionales y agencias) sigan emitiendo. Es probable que el sector público vuelva a superar a las empresas, ya que la cartera de inversiones corporativas intensivas en capital puede crecer más lentamente en un período de desaceleración económica. A pesar de que los niveles de rentabilidad se han alejado de sus máximos recientes, seguimos pensando que la relación riesgo-recompensa de los segmentos de mayor calidad sigue siendo atractiva, dados los niveles de rentabilidad global aún atractivos y el potencial alcista derivado de la caída de los tipos de interés, especialmente en un escenario de desaceleración más pronunciada del crecimiento. La estandarización, la medición y la presentación de informes sobre el uso de los ingresos seguirán siendo fundamentales. Desde la perspectiva de la construcción de la cartera, recomendamos seguir siendo selectivos dentro del segmento, con especial atención en la diversificación entre emisores.

### 4. Caída de los tipos: ¿Cómo afectarán los tipos de interés al clima de inversión sostenible?

Esperamos que los bancos centrales empiecen a recortar los tipos en 2024, y nuestro escenario base prevé cuatro recortes de tipos de la Fed a partir de mayo.

El aumento de los tipos ha ejercido presión sobre muchos proveedores de soluciones sostenibles (orientadas al crecimiento), lo que ha dado lugar a una compresión generalizada de la valoración. Esto lastró considerablemente la rentabilidad de muchas asignaciones temáticas ESG a renta variable, que muestran una mayor exposición al crecimiento y horizontes a más largo plazo en promedio.

Además, la incertidumbre del mercado sobre las perspectivas de los tipos y las probabilidades de desaceleración económica plantearon retos a la inversión empresarial, lo que contribuyó a los obstáculos de gran parte de las asignaciones temáticas sostenibles.

Dado nuestro escenario básico de aterrizaje suave con un crecimiento por debajo de la tendencia y recortes de tipos previstos, vemos oportunidades de inversión en valores de calidad y empresas de pequeña capitalización. Las empresas líderes en ASG tienden a ser nombres de alta calidad, dado su enfoque en la gestión de los riesgos relacionados con la sostenibilidad y la captura de oportunidades, y como tales representan una buena manera de implementar una inclinación de calidad en las carteras. Sin embargo, la selectividad sigue siendo importante. Las estrategias líderes ESG también se correlacionan con las grandes empresas, pero también recomendamos a los inversores que se inclinen por las pequeñas capitalizaciones, que están preparadas para beneficiarse de la caída de los tipos. Los enfoques de compromiso ESG tienden a centrarse en oportunidades en empresas de pequeña y mediana capitalización, lo que representa una diversificación útil para las asignaciones de líderes ESG en las carteras.

Los activos reales (incluidas las infraestructuras) representaron el 68 % de los activos del mercado privado de impacto captados desde 2007 hasta el 3T23, según PitchBook, a pesar de las difíciles condiciones de tipos del año pasado. Esperamos que el despliegue de capital en esta clase de activos continúe dada la regulación favorable y los programas de políticas de gasto público, así como el enfoque en el rápido aumento de la energía renovable y la capacidad de almacenamiento de energía.

Desde una perspectiva temática, seguimos viendo tendencias seculares que respaldan una transición sostenible (más información a continuación sobre temas a tener en cuenta). **Un entorno de caída de tipos y una mayor visibilidad a corto plazo deberían aumentar la confianza de la inversión empresarial en áreas vinculadas a la sostenibilidad.** Los riesgos en el horizonte vinculados a las relaciones entre EE. UU. y China siguen siendo factores adversos a corto plazo.

## 5. Próximas elecciones: ¿Qué significan las elecciones de EE. UU. y la UE para la IS?

2024 es un año electoral mundial: Casi la mitad del electorado mundial tendrá derecho a votar, con elecciones en Estados Unidos, la Unión Europea, la India, el Reino Unido y otros países. Un factor clave de decisión en muchos de estos concursos será la acción y la financiación necesarias para mejorar el desarrollo sostenible mundial, los subsidios a los vehículos eléctricos y las energías renovables, y una amplia gama de cuestiones sociales.

En EE. UU., las elecciones serán una fuente de riesgo para los titulares durante la primera mitad del año, a medida que los inversores vayan conociendo los posibles cambios políticos de cara al día de las elecciones. Es muy probable que la Ley de Reducción de la Inflación (Inflation Reduction Act, IRA, por sus siglas en inglés) sea un tema de conversación política, ya que las preocupaciones sobre el gasto público proyectan una sombra sobre la ley.

La derogación de la ley no es imposible, pero, en nuestra opinión, una derogación completa requeriría un «barrido rojo» completo para que se materialice. Es más probable que las medidas finales adoptadas sean más matizadas y que algunos componentes de la ley sean objeto de un mayor escrutinio.

Por ejemplo, la IRA amplió los créditos fiscales a los vehículos eléctricos de consumo (VE) en EE. UU., pero los requisitos para el crédito fiscal están vinculados a las restricciones sobre quién fabrica el VE (es decir, sobre «entidades extranjeras de interés» [Foreign entities of concern, FEOC], como uno de los mayores productores de VE del mundo en China). Los vehículos eléctricos arrendados pueden eludir este requisito, lo que ha provocado que los políticos estadounidenses que apoyan la restricción de la FEOC expresen su preocupación por las lagunas y, en última instancia, se arriesguen a derogar los créditos fiscales. Sin embargo, otros aspectos de la misma disposición de la IRA tienden a gozar de un mayor apoyo bipartidista, como la fabricación nacional estadounidense.

Los créditos fiscales a las energías limpias son otro posible tema de conversación a medida que se acercan las elecciones. El coste global de la IRA probablemente atraerá un amplio escrutinio durante los debates políticos, lo que añade un riesgo general para las empresas vinculadas a cualquier aspecto de la ley, aunque pocas partes del proyecto de ley estén en peligro. También observamos que, a medida que se crean nuevos puestos de trabajo debido a la IRA, los políticos tendrán que sopesar su desacuerdo con los planes de gasto frente a los beneficios económicos para sus electores, lo que creemos que reduce las probabilidades de una derogación total.

En cualquier caso, tenemos más confianza en que otros planes de gasto relevantes serán menos criticados, como la ley bipartidista de infraestructuras aprobada a finales de 2021. Los sectores de infraestructuras críticas se solapan con temas clave relacionados con la sostenibilidad, como el agua, y también son importantes para la seguridad

nacional, lo que debería permitir que los planes de gasto relacionados se vean más favorablemente incluso si la retórica de reducción del gasto se calienta en 2024.

Más allá de la IRA y la inversión pública, esperamos que una posible victoria republicana en la Casa Blanca tenga un impacto desigual tanto en la regulación como en los flujos hacia la IS. Cualquier requisito de la SEC sobre divulgación de información climática, etiquetado de fondos, etc., estaría en peligro de reversión; lo mismo se aplicaría también a los requisitos recientes emitidos por la EPA sobre mitigación de la contaminación del sector energético. Es probable que el propio término «ESG» siga siendo objeto de escrutinio en este escenario. Sin embargo, esperamos que la confianza del mercado siga su curso y que el entorno macroeconómico y la rentabilidad sean factores más importantes que el resultado de las elecciones, como vimos en el período 2016-20.

Aunque muchas miradas estarán puestas en las elecciones estadounidenses, cientos de millones de europeos acudirán a las urnas en junio para elegir un nuevo Parlamento de la UE. La UE ha liderado la sostenibilidad mundial y la regulación de las finanzas sostenibles, pero las encuestas actuales sugieren una oleada conservadora y de extrema derecha en toda Europa. Aunque los Verdes (Greens/ EFA) obtuvieron un alto apoyo relativo en las elecciones parlamentarias de la UE de 2019, en los últimos años los partidos verdes han perdido impulso en las elecciones locales y en las encuestas de varios Estados miembros. Sin embargo, históricamente el sentimiento ha sido que los temas de sostenibilidad son abordados más adecuadamente por el bloque, en lugar de por los Estados miembros individuales.

Es probable que el principal ámbito de atención para las elecciones al Parlamento de la UE de 2024 sea la migración (como se ha visto con los recientes resultados electorales en los Países Bajos y las encuestas en Alemania), que anteriormente se ha correlacionado con una postura más dura en materia de política climática. Esta postura más dura, por ejemplo en el gasto en energías renovables, está estrechamente ligada a una mayor atención al conservadurismo fiscal (incluidas las negociaciones presupuestarias plurianuales). Con muchas cuestiones por resolver, la cuestión será dónde se situará el gasto climático en la lista de prioridades. Creemos que es poco probable que la UE de la espalda a Fit for 55, REPowerEU y el Plan Industrial del Pacto Verde, pero destacamos que la incertidumbre sobre la aplicación de las políticas puede estar por delante. Esto podría implicar volatilidad en la rentabilidad de las acciones de proveedores de soluciones sostenibles en Europa y en el mercado europeo de carbono reglamentario (RCDE UE).

Desde una perspectiva global, es probable que las tensiones políticas y las consideraciones de seguridad nacional percibidas en la fabricación nacional de equipos ecológicos respalden las continuas inversiones de capital en las cadenas de suministro de tecnología ecológica, incluso en el contexto de un año electoral. Esto a pesar de que, según la AIE, «China continental podrá abastecer por

sí sola todo el mercado mundial de módulos solares fotovoltaicos en 2030, un tercio del mercado mundial de electrolizadores y el 90 % de las baterías para vehículos eléctricos del mundo».

Por lo tanto, se acoge favorablemente un crecimiento constante de la inversión, pero potencialmente ineficiente y negativo para los precios de los equipos (y los beneficios económicos) a largo plazo.

## 6. ¿Cuáles son las temáticas de inversión a tener en cuenta en 2024?

Aunque las condiciones meteorológicas extremas y el apoyo político siguen impulsando la acción por el clima, reiteramos nuestra opinión (también mencionada en la edición del año pasado) de que existen oportunidades de inversión sostenible atractivas y relevantes más allá de la transición energética. Este año, vemos razones para que los inversores se centren en los siguientes temas e ideas generales desde el punto de vista de la sostenibilidad, especialmente porque hemos superado el ecuador del camino para abordar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (Sustainable Development Goals, ODS) de las Naciones Unidas para 2030.

### Transición industrial

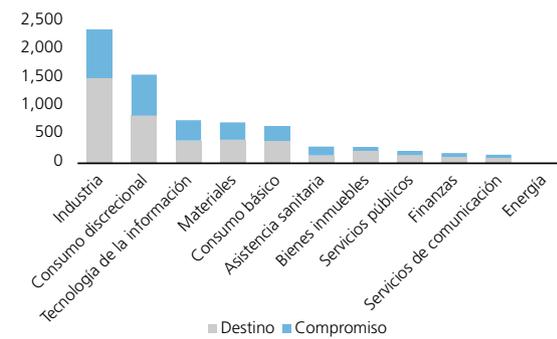
Aunque la generación de energía es el mayor generador de emisiones por sector a escala mundial, sigue representando algo más de un tercio de las emisiones totales actuales. Así, incluso cuando la rápida aceleración del despliegue de las energías renovables mejora la visibilidad de la energía descarbonizante, la atención debe empezar a centrarse en otros procesos y sectores industriales.

El camino hacia las cero emisiones netas será desigual para diferentes industrias y regiones, y las herramientas para invertir de manera creíble y rentable en la transición son cada vez más factibles. Fundamentalmente, la mejora de la disponibilidad de datos está permitiendo realizar mejores análisis de escenarios para alinear las visiones mundiales de sostenibilidad en horizontes temporales, sectores y países. En los últimos meses, varios reguladores, como la UE, el Reino Unido, Hong Kong y Singapur, también han publicado directrices de planificación de la transición, que proporcionan una base para el desarrollo de las mejores prácticas de inversión.

Desde una perspectiva macroeconómica, esto podría conllevar una exposición selectiva a tecnologías y materiales críticos que permita una transición económica más rápida. Algunos ejemplos incluyen temáticas de inversión a más largo plazo (ILP) como *eficiencia energética* y *automatización y robótica*. Los inversores que priorizan los objetivos de sostenibilidad a través de estas temáticas pueden encontrar útiles evaluaciones holísticas del ciclo de vida y del impacto medioambiental.

Mientras tanto, la investigación fundamental sobre los viajes de transición específicos de las empresas individuales puede ayudar a diferenciar a quienes pueden rezagarse, salir adelante o incluso crear nuevas oportunidades de negocio a medida que cambian los mercados globales y la dinámica de la industria. Esto es particularmente interesante en las industrias «intermedias», donde la dependencia de los combustibles fósiles puede ser insidiosa.

Figura 4: Empresas con compromisos SBTi por sector



Fuente: Iniciativa de objetivos basados en la ciencia, UBS (2024).

Para ciertos sectores, lograr modelos de negocio circulares sería un objetivo explícito o implícito en la transición. Esto puede implicar la adopción de nuevas tecnologías, modelos alternativos de venta y distribución o diseño innovador de productos y sistemas. Para más información, véase la ILP de *Economía circular*.

Ya sea desde una perspectiva descendente o ascendente, las inversiones en transición exigen una alta selectividad, análisis cuantitativos y cualitativos equilibrados y una mayor transparencia para mantener la credibilidad.

### Agua, alimentos y agricultura

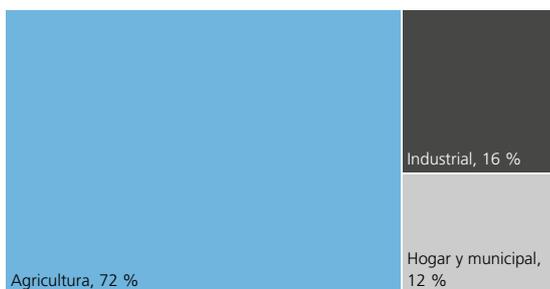
Creemos que es probable que las inversiones en la naturaleza se aceleren como área de interés el próximo año y en los años venideros, a medida que sigan aumentando las oportunidades comerciales en soluciones de capital natural basadas tanto en la tierra como en los océanos, impulsadas por la evolución de la normativa, posibilitadas por tecnologías innovadoras y facilitadas por los nuevos conjuntos de datos y las mejores prácticas. Véase *Invertir en la economía azul*.

Destacamos las ILP relacionadas clave (como *la escasez de agua, el rendimiento agrícola y la revolución alimentaria*) que presentan oportunidades atractivas tanto para los retornos socioeconómicos directos como indirectamente a través de posibles reducciones del impacto en la biodiversidad. Los dos están intrínsecamente interconectados y el impacto es ampliamente visible, lo que, en nuestra opinión, genera impulso para invertir en soluciones.

Según la ONU, se espera que la demanda de agua dulce supere el suministro en un 40 % a finales de esta década. Esta brecha entre la oferta y la demanda tendrá consecuencias negativas en todos los ámbitos, con el mayor impacto en la agricultura.

Según la Organización para la Alimentación y la Agricultura, a nivel mundial, más del 70 % de las retiradas de agua dulce se destinan a uso agrícola. La proporción más alta se da en el sur de Asia, con más del 90 %, y la más baja en Norteamérica, con un 37,5 % (casi la mitad del consumo de agua en Norteamérica se destina a la producción industrial).

Figura 5: Retirada mundial de agua dulce por finalidad



Fuente: ourworldindata.org, Food and Agriculture Organization, UBS (2019).

La escasez de agua se ve agravada por la producción de alimentos, pero la falta de agua puede aumentar los riesgos de inseguridad alimentaria, como comentamos en el informe Perspectivas de inversión sostenible del año pasado. Resulta chocante que los niveles de hambre en el mundo en 2023 hayan retrocedido hasta los niveles de 2005, según la ONU. Es probable que las empresas que ayudan a los agricultores a mejorar el rendimiento agrícola, especialmente de formas más eficientes en el uso del agua, se beneficien a medida que transitamos hacia una generación de cultivos más sostenible.

Muchas de las soluciones para el nexo clima-agua-alimentación solo existen dentro de grandes empresas más diversificadas, mientras que las soluciones pure-play pueden ser de escala inferior o de acceso más difícil para los inversores particulares. Más allá de centrarse en los proveedores de soluciones, los inversores también pueden buscar exposición a estas áreas a través de estrategias de compromiso con la intención explícita de mejorar el impacto y la gestión de la biodiversidad para «seguir como de costumbre» en una serie de sectores. La transparencia y la disciplina en todo el proceso de inversión y compromiso son clave para soluciones de inversión creíbles que tengan como objetivo generar un impacto positivo en la naturaleza dentro de las empresas públicas diversificadas.

### Infraestructuras sostenibles

El G20 proyecta una brecha de inversión en infraestructuras de 15 billones de dólares hasta 2040, incluso sin tener en cuenta las necesidades de inversión para cumplir los ODS. Si bien gran parte de esto reside en los mercados emergentes (EM) para satisfacer las crecientes poblaciones urbanas y las necesidades básicas (véase *Infraestructura de mercados emergentes LTI*), no es en absoluto una historia exclusiva de los mercados emergentes. Se estima que el déficit de inversión en infraestructuras para EE. UU. es de 3,8 billones de dólares, o el 16 % del PIB.

Las inversiones en infraestructura son fundamentales para las prioridades ambientales, sociales y económicas. En las próximas tres décadas, más de 2 mil millones de personas se trasladarán a ciudades (la mayoría de las cuales estarán en África y Asia) y la transición climática también requiere infraestructuras sostenibles nuevas o remodeladas en todos los frentes.

Aunque las infraestructuras energéticas están en el candilero y representan una parte considerable de las necesidades de inversión, también es donde el capital privado ha sido más abundante en los últimos años. Por el contrario, la infraestructura de transporte (especialmente las carreteras y el ferrocarril) sigue estando sistemáticamente infrafinanciada, y es un área de inversión poco reconocida dentro de la LTI de *movilidad inteligente* (que no solo debe centrarse en los fabricantes de automóviles). La financiación de la adaptación (se espera que las necesidades se aceleren a medida que el impacto del cambio climático sigue aumentando) también es una brecha clave, ya que la ONU estima un déficit de financiación anual de 194 a 366 mil millones de dólares.

Para los inversores, las inversiones en infraestructuras suelen considerarse una cobertura contra la inflación, con características únicas (elevadas barreras de entrada, inelasticidad de la demanda y flujos de efectivo constantes) que proporcionan una diferenciación atractiva a las carteras.

**En conclusión,** esperamos que el mercado de la inversión sostenible siga madurando en 2024. Los riesgos generales debidos a la politización en un año electoral mundial son significativos, y el infrarrendimiento en muchas partes del mercado en 2023 plantea desafíos. Sin embargo, vemos áreas de oportunidades de inversión y creemos que el entorno de caídas de tipos y la mejora de las perspectivas económicas respaldarán los esfuerzos de sostenibilidad más amplios. Los mercados privados representan oportunidades para impulsar el impacto al tiempo que añaden diversificación a las carteras. Recomendamos a los inversores que sigan considerando las inversiones sostenibles en el contexto de la cartera, diversificándose en diferentes enfoques y clases de activos.

## Instantánea del rendimiento

La siguiente tabla muestra la rentabilidad relativa de una selección de índices líderes ESG de MSCI, temáticas ESG y enfoques de renta fija en comparación con sus índices de referencia. No pretende ser una lista exhaustiva de enfoques o temas de IS disponibles para los inversores, ya que solo representa segmentos de inversión sostenible en los mercados públicos. Sin embargo, creemos que puede dar a los inversores una idea de la rentabilidad relativa de las estrategias de la IS en comparación con sus equivalentes tradicionales. La diferencia de rentabilidad entre los diferentes índices líderes ESG, las distintas temáticas y las exposiciones a renta fija ponen de relieve la importancia de la diversificación entre enfoques de IS en las carteras de IS. Consulte el informe [Perspectivas de inversión sostenible](#) publicado el 7 de febrero de 2023 para obtener más información sobre los índices seleccionados.

<b>Rentabilidad superior en puntos de IS vs. índice de referencia</b>	<b>% 1M</b>	<b>% YTD</b>	<b>% 3 años (anualizado)</b>	<b>% 5 años (anualizado)</b>
<b>Renta variable (líderes ESG del MSCI vs. índice de referencia)</b>				
Renta variable mundial	-0,26	0,87	0,22	0,19
Mercados emergentes	-0,83	-3,67	-1,99	-0,77
Europa	0,17	0,91	-0,85	0,60
Asia-Pacífico	-0,37	-2,36	-1,49	-0,29
China	-0,84	-1,32	-2,35	0,35
Estados Unidos	-0,35	2,05	1,59	0,53
Enmiendas ESG (enmiendas de Rockefeller vs. la renta variable estadounidense)	-1,75	-3,64	0,03	-0,08
<b>Temáticas ESG</b>				
MSCI Alternative Energy vs. MSCI World	9,68	-49,19	-24,12	-3,90
Índice MSCI Agri & Food Chain vs. MSCI ACWI	-2,29	-26,04	-4,33	-4,97
S&P Water vs. S&P Global Equities	1,23	-6,37	0,81	1,80
Solactive Global Gender Equality vs. MSCI ACWI	2,74	-6,51	-1,26	-2,27
Empoderamiento de las minorías de Morningstar vs. la renta variable estadounidense	-0,17	3,01	9,14	N/A
<b>Renta fija</b>				
Solactive Global MDB Bond 5-10 años vs. Bloomberg Barclays US Treasury 5 a 10 años	-0,14	0,53	-0,02	0,08
ICE BofA Green Bond vs. ICE BofA Global Corporate (rentabilidad del precio)	0,73	0,95	-3,51	-2,66
ICE BofA Green Bond vs. ICE BofA Global Broad Market (rentabilidad de los precios)	0,55	4,87	-1,53	-0,30

Fuente: Bloomberg, UBS, a 31 de diciembre de 2023.

## Apéndice

Las opiniones de inversión de la Chief Investment Office («CIO») de UBS son elaboradas y publicadas por el negocio de Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulado por la FINMA en Suiza) o sus filiales («UBS»), que forman parte de UBS Group AG («Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye a Credit Suisse AG, sus filiales, sucursales y filiales. Al final de este apartado se incluye una cláusula adicional de exención de responsabilidad relativa a Credit Suisse Wealth Management.

Las perspectivas de inversión se han elaborado de conformidad con requisitos legales diseñados para promover la **independencia del análisis de inversión**.

### **Análisis genérico de inversión – Información sobre riesgos:**

Esta publicación es **exclusivamente para su información** y no pretende ser una oferta, ni una solicitud de oferta, para comprar o vender ninguna inversión u otro producto específico. El análisis contenido en este documento no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera y las necesidades particulares de ningún destinatario específico. Se basa en numerosos supuestos. Las distintas hipótesis podrían dar lugar a resultados sustancialmente diferentes. Algunos servicios y productos están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse en todo el mundo sin restricciones o pueden no ser aptos para su venta a todos los inversores. Toda la información y las opiniones expresadas en este documento se han obtenido de fuentes que se consideran fiables y de buena fe, pero no se ofrece ninguna declaración ni garantía, expresa o implícita, respecto a su exactitud o integridad (aparte de las divulgaciones relativas a UBS). Toda la información y las opiniones, así como las previsiones, estimaciones y precios de mercado indicados, están vigentes a la fecha de este informe y están sujetos a cambios sin previo aviso. Las opiniones expresadas en el presente documento pueden diferir o ser contrarias a las expresadas por otras áreas de negocio o divisiones de UBS como resultado del uso de supuestos o criterios diferentes.

En ningún caso se podrá utilizar este documento o cualquier información (incluida cualquier previsión, valor, índice u otro importe calculado («Valores»)) para ninguno de los siguientes fines (i) de valoración o contabilidad; (ii) para determinar los importes adeudados o a pagar, el precio o el valor de cualquier instrumento financiero o contrato financiero; o (iii) para medir el rendimiento de cualquier instrumento financiero, incluidos, entre otros, los fines de hacer un seguimiento de la rentabilidad o el rendimiento de cualquier Valor o de definir la asignación de activos de la cartera o de calcular las comisiones de rendimiento. Al recibir este documento y la información, se considerará que usted declara y garantiza a UBS que no utilizará este documento ni se basará en la información para ninguno de los fines mencionados. UBS y cualquiera de sus administradores o empleados pueden tener derecho en cualquier momento a mantener posiciones largas o cortas en los instrumentos de inversión mencionados en el presente documento, a realizar operaciones que impliquen instrumentos de inversión relevantes en calidad de principal o agente, o a prestar cualquier otro servicio o tener directivos que actúen como administradores, ya sea al emisor, al propio instrumento de inversión o a cualquier empresa afiliada comercial o financieramente a dichos emisores. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluida la compra, venta o tenencia de valores) adoptadas por UBS y sus empleados pueden diferir o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de investigación de UBS. Algunas inversiones pueden no ser fácilmente realizables, ya que el mercado de los valores es ilíquido y, por tanto, valorar la inversión e identificar el riesgo al que está expuesto puede ser difícil de cuantificar. UBS se basa en barreras de información para controlar el flujo de información contenida en una o más áreas dentro de UBS, hacia otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. La negociación de futuros y opciones no es adecuada para todos los inversores, ya que existe un riesgo sustancial de pérdida y pueden producirse pérdidas superiores a una inversión inicial. La rentabilidad pasada de una inversión no es garantía de su rentabilidad futura. Se facilitará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a caídas repentinas y grandes de valor y, en el momento de la realización, es posible que reciba menos de lo que invirtió o que tenga que pagar más. Las variaciones en los tipos de cambio pueden tener un efecto adverso sobre el precio, el valor o los ingresos de una inversión. El analista o analistas responsables de la elaboración de este informe pueden interactuar con el personal de la mesa de negociación, el personal de ventas y otras partes interesadas con el fin de recopilar, sintetizar e interpretar la información del mercado.

Las diferentes áreas, grupos y personal del Grupo UBS pueden producir y distribuir productos de investigación independientes **de forma independiente entre sí**. Por ejemplo, UBS Global Wealth Management elabora publicaciones de investigación del **CIO**. **UBS Global Research** es producido por UBS Investment Bank. **Las metodologías de investigación y los sistemas de calificación de cada organización de investigación pueden diferir**, por ejemplo, en términos de recomendaciones de inversión, horizonte de inversión, hipótesis de modelos y métodos de valoración. En consecuencia, salvo determinadas previsiones económicas (en las que pueden colaborar UBS CIO y UBS Global Research), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones proporcionadas por cada una de las organizaciones de investigación independientes pueden ser diferentes o incoherentes. Consulte cada producto de investigación relevante para obtener más detalles sobre sus metodologías y sistema de calificación. No todos los clientes pueden tener acceso a todos los productos de todas las organizaciones. Cada producto de investigación está sujeto a las políticas y procedimientos de la organización que lo produce.

La remuneración de los analistas que elaboraron este informe la determinan exclusivamente la dirección de investigación y la alta dirección (sin incluir la banca de inversión). La remuneración de los analistas no se basa en los ingresos de banca de inversión, ventas y negociación o negociación principal; sin embargo, la remuneración puede referirse a los ingresos del Grupo UBS en su conjunto, del que forman parte la banca de inversión, las ventas y la negociación y la negociación principal. El tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales y puede estar sujeto a cambios en el futuro. UBS no ofrece asesoramiento jurídico o fiscal y no hace declaraciones sobre el tratamiento fiscal de los activos ni sobre los rendimientos de las inversiones de los mismos, tanto en general como en relación con las circunstancias y necesidades específicas del cliente. Es necesario que no podamos tener en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades particulares de nuestros clientes individuales y le recomendamos que preste asesoramiento financiero o fiscal sobre las implicaciones (incluidos los impuestos) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en el presente documento.

Queda prohibida la reproducción o distribución de este material sin la autorización previa de UBS. A menos que se acuerde otra cosa por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transferencia de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no asume responsabilidad alguna por ninguna reclamación o demanda de terceros que se derive del uso o la distribución de este material. Este informe debe distribuirse únicamente en las circunstancias que permita la legislación aplicable. Para obtener información sobre las formas en que el CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus opiniones de inversión y su oferta de publicaciones, así como de sus metodologías de análisis y calificación, visite [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Puede solicitar información adicional sobre los autores relevantes de esta publicación y otras publicaciones del CIO a las que se hace referencia en este informe, así como copias de cualquier informe anterior sobre este tema a través de su asesor personal.

**Información importante sobre las estrategias de inversión sostenible:** Las estrategias de inversión sostenible tienen por objeto considerar e incorporar factores medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en el proceso de inversión y la construcción de carteras. Las estrategias

en todas las zonas geográficas abordan el análisis ESG e incorporan las conclusiones de diversas maneras. La incorporación de factores ESG o consideraciones de inversión sostenible puede inhibir la capacidad de UBS para participar o asesorar sobre determinadas oportunidades de inversión que de otro modo serían coherentes con los objetivos de inversión del cliente. Los rendimientos de una cartera que incorpora factores ESG o consideraciones de inversión sostenible pueden ser inferiores o superiores a los de las carteras en las que UBS no tiene en cuenta los factores ESG, las exclusiones u otros problemas de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para dichas carteras pueden diferir.

**Gestores de activos externos/Consultores financieros externos:** En caso de que esta investigación o publicación se proporcione a un gestor de activos externos o a un consultor financiero Externo, UBS prohíbe expresamente que sea redistribuida por estos sujetos y que se ponga a disposición de sus clientes o de terceros.

**EE. UU.:** Distribuido a personas estadounidenses únicamente por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, filiales de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores Mexico, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd y UBS Menkul Degerler AS son filiales de UBS AG. **UBS Financial Services Inc. acepta la responsabilidad por el contenido de un informe preparado por una filial no estadounidense cuando distribuye informes a personas estadounidenses. Todas las transacciones realizadas por una persona estadounidense en los valores mencionados en este informe deben realizarse a través de un agente bursátil registrado en EE. UU. afiliado a UBS, y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido aprobado ni será aprobado por ninguna autoridad de valores o inversión en Estados Unidos ni en ningún otro lugar. UBS Financial Services Inc. no actúa como asesor municipal de ninguna entidad municipal u persona obligada en el sentido del artículo 15B de la Ley del Mercado de Valores (la «Norma del Asesor Municipal») y las opiniones o puntos de vista contenidos en el presente documento no pretenden ser, ni constituyen, asesoramiento en el sentido de la Norma del Asesor Municipal.**

Para obtener información sobre el país, visite [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](https://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) o solicite a su asesor personal la exención de responsabilidad completa.

**Exención de responsabilidad adicional relevante para Credit Suisse Wealth Management**

Recibe este documento en su calidad de cliente de Credit Suisse Wealth Management. Sus datos personales se tratarán de conformidad con la declaración de privacidad de Credit Suisse accesible en su domicilio a través del sitio web oficial de Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>.

Con el fin de proporcionarle materiales de marketing relativos a nuestros productos y servicios, UBS Group AG y sus filiales podrán tratar sus datos personales básicos (es decir, datos de contacto como nombre, dirección de correo electrónico) hasta que nos notifique que ya no desea recibirlos. Puede optar por no recibir estos materiales en cualquier momento informando a su gestor personal.

Salvo que se especifique lo contrario en el presente documento o dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que reciba este informe, este informe es distribuido por Credit Suisse AG, autorizada y regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA). Credit Suisse AG es una empresa del Grupo UBS.

Versión D/2023. CIO82652744

© UBS 2024. El símbolo clave y UBS se encuentran entre las marcas registradas y no registradas de UBS. Todos los derechos reservados.