

Reponderación de los factores ESG: ¿Importa cambiar la ponderación de los componentes?



Kelly Tang
Directora, Global Research & Design
S&P Dow Jones Indices

Este artículo fue originalmente publicado en el blog de [Indexology® el día 9 de mayo de 2018](#).

En una anterior serie de artículos¹, examinamos la relación que tienen las puntuaciones de los factores ambiental (E), social (S) y de gobierno corporativo (G) con el desempeño futuro de las acciones. En los tres casos, los resultados muestran que las carteras de los primeros quintiles superaron el desempeño de las carteras de los quintiles más bajos. Sin embargo, un análisis más profundo reveló que la cartera clasificada según el criterio de gobierno corporativo presentó el mayor diferencial entre el primer y último quintil (1.68%), mientras que la cartera clasificada según el criterio social registró el diferencial más bajo (1.34%) durante un horizonte de inversión a largo plazo (entre enero de 2001 y diciembre de 2017). En períodos de mediano plazo, como cinco años, el diferencial de la cartera clasificada según el criterio ambiental fue el más alto (2.70%), mientras que la cartera clasificada según el criterio social tuvo el peor desempeño (-0.63%).

Por ende, aquellos participantes del mercado que están interesados en los factores ESG deberían tomar en cuenta su horizonte temporal de inversión y las expectativas de rendimiento asociadas a tal horizonte.

De acuerdo con el proceso de puntuación de RobecoSAM, las ponderaciones relativas de los componentes de la puntuación ESG varían de industria a industria debido a diferencias de materialidad. Por ejemplo, según se muestra en la figura 1, la dimensión ambiental ameritó una mayor ponderación en la industria de compañías eléctricas en comparación con la industria bancaria o farmacéutica, mientras que la dimensión de gobierno corporativo presentó el mayor peso en la industria farmacéutica. La puntuación ESG total se calculó después de aplicar estas ponderaciones específicas de cada industria a los factores E, S y G.

Figura 1: Ponderaciones de RobecoSAM

INDUSTRIA	PONDERACIÓN E (%)	PONDERACIÓN S (%)	PONDERACIÓN G (%)	TOTAL (%)
Bancaria	23.0	34.0	43.0	100.0
Eléctrica	40.0	29.0	31.0	100.0
Farmacéutica	9.0	43.0	48.0	100.0

Fuente: RobecoSAM. Datos de diciembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Dada la información sobre los rendimientos obtenida a partir de las puntuaciones de cada factor y del análisis del desempeño futuro de las acciones, se recomienda a los inversionistas modificar las ponderaciones de los componentes de la puntuación ESG. Para ilustrar la importancia de la reponderación de los factores ESG, calculamos dos carteras ESG hipotéticas mediante la reponderación de las puntuaciones E, S y G de cada

¹ [Explorando la G de los factores ESG – Parte 1](#)
[Explorando la G de los factores ESG – Parte 2](#)
[Explorando la G de los factores ESG – Parte 3](#)

título y la reclasificación del universo (ver figura 2). Por ejemplo, construimos una cartera (“ESG – S Light”) en que cada título del universo recibió una ponderación de 40% del criterio ambiental, 20% del criterio social y 40% de gobierno corporativo. También construimos una cartera (“E&G”) con ponderación de 50% para los factores E y G, en que el criterio social fue completamente eliminado.

Figura 2: Ponderación de los factores ESG en diferentes carteras

CARTERA	PONDERACIÓN E (%)	PONDERACIÓN S (%)	PONDERACIÓN G (%)
ESG	Depende de la industria		
Puntuación ESG cartera 1 (“ESG – S Light”)	40.0	20.0	40.0
Puntuación ESG cartera 2 (“E&G”)	50.0	0.0	50.0

Fuente: RobecoSAM y S&P Dow Jones Indices LLC. Esta tabla posee un fin ilustrativo. Las carteras por quintil presentadas son hipotéticas.

Al alterar las ponderaciones, los participantes del mercado pueden incorporar expectativas de rendimientos de los componentes ESG en la construcción de carteras y sobreponderar el componente que para ellos sea el más significativo desde el punto de vista económico. La figura 3 muestra los rendimientos anualizados de las tres carteras hipotéticas construidas mediante el uso de diferentes combinaciones de ponderación de los componentes. Las carteras del último quintil tuvieron el peor desempeño en los tres casos, lo que se condice con resultados obtenidos en estudios anteriores. Cabe señalar que el diferencial entre el primer y último quintil fue el más alto en el caso de la cartera E&G.

Figura 3: Desempeño de 12 meses posteriores (anualizado) de las carteras clasificadas según diferentes ponderaciones ESG

MÉTODO DE PONDERACIÓN DE PUNTUACIÓN	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	DIFERENCIAL Q1-Q5
ESG	9.43	9.30	9.81	9.72	8.28	1.15
ESG – S Light	9.79	10.31	9.49	8.76	8.22	1.57
E&G	9.74	10.44	9.43	8.94	8.00	1.73

Fuente: RobecoSAM y S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 31 de diciembre de 2000 hasta el 31 de diciembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. Las carteras por quintil presentadas son hipotéticas.

En la figura 4, presentamos los tres casos y su respectivo desempeño en distintos horizonte de inversión. Hasta este punto de nuestro análisis, una de las conclusiones recurrentes fue que evitar el peor quintil y optar en su lugar por los tres primeros quintiles generó beneficios financieros, con una diferencia aproximada de 200 puntos base.

Figura 4: Carteras ESG con ponderaciones modificadas - Desempeño (anualizado)

PERIODO	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	DIFERENCIAL Q1-Q5
ESG						
1 año	29.36	28.30	29.35	29.22	26.46	2.89
3 años	12.93	12.88	13.54	12.01	10.31	2.62
5 años	10.54	10.74	11.64	9.67	8.74	1.79
10 años	6.74	7.09	8.08	8.10	5.48	1.27
Desde el inicio	9.43	9.30	9.81	9.72	8.28	1.15
ESG – S Light						
1 año	29.39	29.53	29.02	26.97	27.79	1.60
3 años	13.21	13.51	13.21	11.39	10.36	2.85
5 años	10.59	11.34	10.83	9.05	9.54	1.05
10 años	6.98	7.16	7.36	7.59	6.39	0.59
Desde el inicio	9.79	10.31	9.49	8.76	8.22	1.57
E&G						
1 año	29.19	29.10	28.73	28.58	27.10	2.09
3 años	12.96	13.55	13.26	11.83	10.08	2.87
5 años	11.04	11.53	10.56	9.16	9.04	2.00
10 años	7.00	7.36	7.16	7.43	6.52	0.47
Desde el inicio	9.74	10.44	9.43	8.94	8.00	1.73

Fuente: RobecoSAM y S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 31 de diciembre de 2000 hasta el 31 de diciembre de 2017.

Esta tabla posee un fin ilustrativo. Las carteras por quintil presentadas son hipotéticas.

Nuestro anterior análisis indicó que, si bien clasificar los títulos según la puntuación ESG total de RobecoSAM puede llevar a rendimientos positivos, los tres componentes subyacentes tienen una relación distinta con el desempeño futuro de las acciones. Por ello, se recomienda a los inversionistas modificar la ponderación de cada componente de la puntuación ESG total.

Nuestra conclusión es que integrar los criterios ESG al proceso de inversión puede ser un ejercicio a la medida y altamente personalizado, ya que diferentes inversionistas tienen diferentes opiniones sobre qué componente es importante para ellos.

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2018 S&P Dow Jones Indices LLC, una subsidiaria de S&P Global. Todos los derechos reservados. Standard & Poor's®, S&P 500® y S&P® son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"), una subsidiaria de S&P Global. Dow Jones® es una marca comercial registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución, reproducción y/o fotocopiado en todo o en parte sin autorización previa por escrito. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros. El rendimiento pasado de un índice no es garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice está disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que ofrezcan terceras partes y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el comportamiento de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices LLC no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. Se recomienda a los posibles inversionistas realizar una inversión en cualquier fondo de inversión o cualquier otro vehículo de inversión solo después de considerar cuidadosamente los riesgos relacionados con invertir en dichos fondos, tal como se detalla en el memorando de oferta o documento similar que se prepare por o a nombre del emisor del fondo de inversión u otro vehículo de inversión. La inclusión de un valor en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices de comprar, vender o conservar dicho valor y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos con base en información generalmente disponible al público de fuentes que se consideran confiables. El contenido de estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, análisis y datos crediticios, investigaciones, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o producto de los mismos), ya sea en su totalidad o en parte (Contenido) no puede modificarse, ser objeto de ingeniería inversa, reproducirse o distribuirse de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenarse en una base de datos o sistema de recuperación, sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El Contenido no se utilizará para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P Dow Jones Indices no incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido. **EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "TAL CUAL". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE.** En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales, o costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, las pérdidas de ingresos o utilidades y costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de tales daños.

S&P Dow Jones Indices mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas unidades de negocios de S&P Dow Jones Indices pueden contar con información que no está disponible para otras unidades de negocios. S&P Dow Jones Indices ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico.

Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo.

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés.