

Nos acercamos a la segunda ola de crecimiento de los mercados emergentes



Celebramos 30 años
Inversión en mercados
emergentes
1994-2024

S7

Cinco lecciones clave tras 30 años
invirtiendo en renta variable de ME

S11

Aportar valor en diferentes circunstancias
del mercado y a largo plazo

S19

Combinación de estilos: Inversión
cuantitativa y por fundamentales en ME

ROBECO
The Investment Engineers

Inhalt

- 3 Portada**
Nos acercamos a la segunda ola de crecimiento de los mercados emergentes
- 7 Palabras de sabiduría y experiencia**
Cinco lecciones clave tras 30 años invirtiendo en renta variable de ME
- 10 Robeco: 30 años en mercados emergentes**
El mejor momento para invertir en mercados emergentes fue hace 30 años. El siguiente mejor momento es hoy
- 11 Entrevista al cliente**
Aportar valor en diferentes circunstancias del mercado y a largo plazo
- 13 Caso práctico sectorial**
Surgen *fintech* ganadoras en ME gracias al «efecto salto» tecnológico
- 14 Transición energética**
Asia será la ganadora de la transición
- 16 Entrevista**
Construyendo una estrategia de inversión sostenible en mercados emergentes
- 18 Enfoque de inversión cuantitativa en mercados emergentes**
- 19 Combinación de estilos: Inversión cuantitativa y por fundamentales en ME**
- 23 Ocho claves del éxito detrás de las estrategias EM Enhanced y Active Equities de Robeco**
- 25 Inversión cuantitativa en mercados emergentes: Pasado, presente y futuro**
- 27 Nuestra gama de estrategias en ME**
Estrategias de Renta Variable Fundamental en Mercados Emergentes de Robeco
Estrategias de Renta Variable Cuantitativa en Mercados Emergentes de Robeco

Material de marketing dirigido exclusivamente a inversores profesionales. Prohibida la distribución a clientes particulares.

Abril 2024

30 años siendo pioneros en mercados emergentes



TRES TENDENCIAS ESENCIALES

NOS ACERCAMOS A LA SEGUNDA OLA DE CRECIMIENTO DE LOS MERCADOS EMERGENTES

En la próxima década, los mercados emergentes ofrecerán mayores oportunidades de inversión que los desarrollados gracias a la innovación tecnológica, la continuada urbanización y los cambios de la geopolítica y el comercio global.

PORTADA

Los mercados emergentes (ME) llevan mucho tiempo impulsando el crecimiento económico mundial, ofreciendo grandes oportunidades y presentando retos únicos. Con el aumento de la incertidumbre geopolítica en los últimos años, las perspectivas sobre estos mercados son objeto de un intenso escrutinio. Estos países dinámicos, caracterizados por un crecimiento rápido, una demografía en evolución y una urbanización cada vez mayor, desempeñarán un papel crucial en la configuración de la economía mundial.

Los inversores echarán la vista atrás a la última década y se preguntarán si deberían renovar o aumentar su exposición a los ME. Es fácil entender por qué las expectativas de los ME están ancladas en el pasado. Del 2001 al 2010, el índice MSCI Emerging Markets superó ampliamente la rentabilidad del MSCI World Index. Sin embargo, desde el 2011, la renta variable de ME ha ido muy por detrás de los mercados desarrollados (MD), y muchos inversores están infraponderados en esta clase de activos.

Sin embargo, un simple vistazo al historial de rentabilidad de los ME revela de inmediato que predecir el futuro basándose en datos pasados no es muy eficaz. Por el contrario, creemos que los inversores deberían centrarse en los cambios en las tendencias subyacentes de las economías de los ME, así como en los mercados cuya rentabilidad prevemos que se reavivará en la próxima década. Con la transferencia continua de poder económico y político de Occidente a Oriente, es probable que varias tendencias y retos repercutan de forma positiva y notable en estos mercados. A continuación, profundizamos en los factores clave que configurarán la trayectoria de los ME en la próxima década, y analizamos las oportunidades y retos a los que se enfrentan.

Historia de dos décadas

En la primera década del siglo XXI, la rentabilidad de los ME fue excepcional debido a circunstancias únicas. China ingresó en la Organización Mundial del Comercio en el 2001, con lo que su cuota de exportaciones mundiales aumentó y la globalización se aceleró. El país realizó grandes inversiones en activos fijos e inmobiliarios, además de ejecutar una expansión masiva de crédito que desencadenó un superciclo de materias primas. Entre el 2000 y el 2010, el PIB de China creció de media más de un 10,5% al año, impulsando la actividad económica mundial al tiempo que favorecía las divisas y el enriquecimiento de los ME productores de materias primas. En el mismo período, a los MD les costó obtener rentabilidad: apenas se habían recuperado del estallido de la burbuja de las puntocom (2001) cuando se produjo el desastre de las hipotecas *sub-prime* (2007). El dólar estadounidense también se debilitó bastante durante este período, lo que favoreció aún más la rentabilidad de los ME.

Tras la crisis financiera mundial del 2008 al 2009, el consenso del mercado era que el dominio de EE.UU. había llegado a su fin tras dos desplomes bursátiles del 50% en una década. Los países de los ME serían el futuro. Dicho consenso no podía estar más alejado de la realidad, como se demostraría en la década siguiente.

Entre el 2011 y la actualidad, el índice MSCI World superó con creces la rentabilidad del índice MSCI EM. Los bancos centrales de los MD recurrieron a la flexibilización cuantitativa (Quantitative Easing) y a tipos de interés artificialmente bajos para contrarrestar la repercusión de la crisis financiera mundial. Esto incentivó la adquisición de préstamos por parte de empresas estadounidenses, el aumento del apalancamiento y la recompra de acciones, lo que se tradujo en una expansión de los múltiplos PER y en una rentabilidad superior a la de los MD. A partir del 2014, el dólar estadounidense también se fortaleció, erosionando la relativa capacidad competitiva de las exportaciones de los ME. Los

precios de las materias primas bajaron, y se intensificaron las preocupaciones geopolíticas, desde la guerra comercial entre EE.UU. y China, hasta la invasión de Ucrania por parte de Rusia, mientras que la pandemia del COVID añadió nuevos retos. La actividad de China se ralentizó, y el país emprendió una reforma normativa que perjudicó a las empresas tecnológicas con un crecimiento rápido. En este contexto, los ME obtuvieron una rentabilidad inferior.

Navegar por las dinámicas

¿Será la próxima década más fructífera para quienes inviertan en ME? Creemos que sí. En las últimas décadas, los ME han experimentado un notable crecimiento económico debido a factores como las tendencias demográficas, la urbanización, los avances tecnológicos y la globalización, y esperamos que esta trayectoria continúe. Sin embargo, la esperada recuperación de las acciones de los ME se verá impulsada por dinámicas muy diferentes. Hemos identificado tres tendencias esenciales que podrían definir la próxima era de los ME.

1 INNOVACIÓN TECNOLÓGICA

Estamos inmersos en una revolución tecnológica en la que los ME serán determinantes, en términos de innovación y como beneficiarios. Cada vez más ME se convierten en centros de innovación tecnológica y emprendimiento empresarial. Además, la adopción de tecnologías digitales, como el internet móvil y el comercio electrónico, tiene el potencial de adelantar las etapas tradicionales de desarrollo e impulsar un crecimiento más integrador, con el consiguiente efecto de riqueza. Además, los principales actores de la cadena de suministro tecnológica mundial se encuentran en ME, especialmente en Corea y Taiwán.

En comparación con las economías desarrolladas, los ME disfrutaban de tres ventajas distintivas relacionadas con la adopción de nuevas tecnologías:

1. Probablemente no tendrán que aplicar costosos cambios a infraestructuras existentes o sistemas heredados profundamente obsoletos.
2. Cuentan con una población joven que domina el mundo digital, tiene verdadera sed de cambio y está dispuesta a experimentar con estas tecnologías y a usarlas.
3. Sus Gobiernos desempeñan una función esencial. Mientras que el sector privado de los mercados maduros tiende a impulsar la innovación, los Gobiernos de algunos de los principales ME apoyan activamente a las empresas con iniciativas de emprendimiento tecnológico y colaboran con ellas para cultivar el talento y el conocimiento a nivel local.

Las principales áreas de influencia son:

- **Asistencia sanitaria:** En regiones como el Sudeste Asiático y África, situarse a la vanguardia ha mejorado notablemente la asistencia sanitaria. Por ejemplo, se han adoptado aplicaciones sanitarias móviles y servicios de telemedicina para abordar las carencias en este ámbito.
- **Educación:** Las innovadoras plataformas de aprendizaje online y el suministro de contenido digital han transformado la educación en zonas con acceso limitado a la enseñanza tradicional.
- **Agricultura:** Las técnicas de agricultura de precisión, la gestión de cultivos mediante tecnología móvil y las aplicaciones de previsión meteorológica permiten a los agricultores mejorar la producción.
- **Pagos digitales:** La falta de infraestructuras tradicionales en las zonas rurales dificulta el acceso a los servicios financieros. Por ejemplo, en la India, la adopción generalizada de teléfonos móviles impulsó el avance de los servicios bancarios a través de la interfaz de pagos unificados (UPI). La UPI facilita las transacciones interbancarias y posibilita que millones de personas accedan cómodamente a créditos.

La revolución digital está redefiniendo los ME. El incremento de la tasa de penetración de internet, la conectividad móvil y la adopción del comercio electrónico están transformando los modelos de negocio. Las empresas *fintech*, por ejemplo, están revolucionando los servicios financieros al ofrecer



soluciones innovadoras para gestionar pagos, préstamos y transferencias. A medida que mejora la infraestructura digital, los ME dan el salto a la era digital, lo que abre nuevas vías de crecimiento.

2 URBANIZACIÓN, ADAPTACIÓN AMBIENTAL Y SOSTENIBILIDAD

Se calcula que en el 2030, dos tercios de los habitantes del planeta residirán en ciudades, la mayoría de los cuales lo harán en megaciudades en las que vivirán más de 10 millones de personas. Este cambio presenta tanto retos como oportunidades. Los Gobiernos deben invertir en infraestructuras robustas (de transporte, energía, agua y saneamiento) para respaldar el crecimiento urbano. Las ciudades inteligentes, el transporte sostenible y las redes logísticas eficientes serán vitales para posibilitar la competitividad económica. Las carencias de las infraestructuras (de transporte, energía y telecomunicaciones) siguen siendo un lastre importante para el crecimiento en muchos ME, de modo que subsanar sus deficiencias invirtiendo en ellas será crucial para aprovechar su potencial económico y mejorar la competitividad.

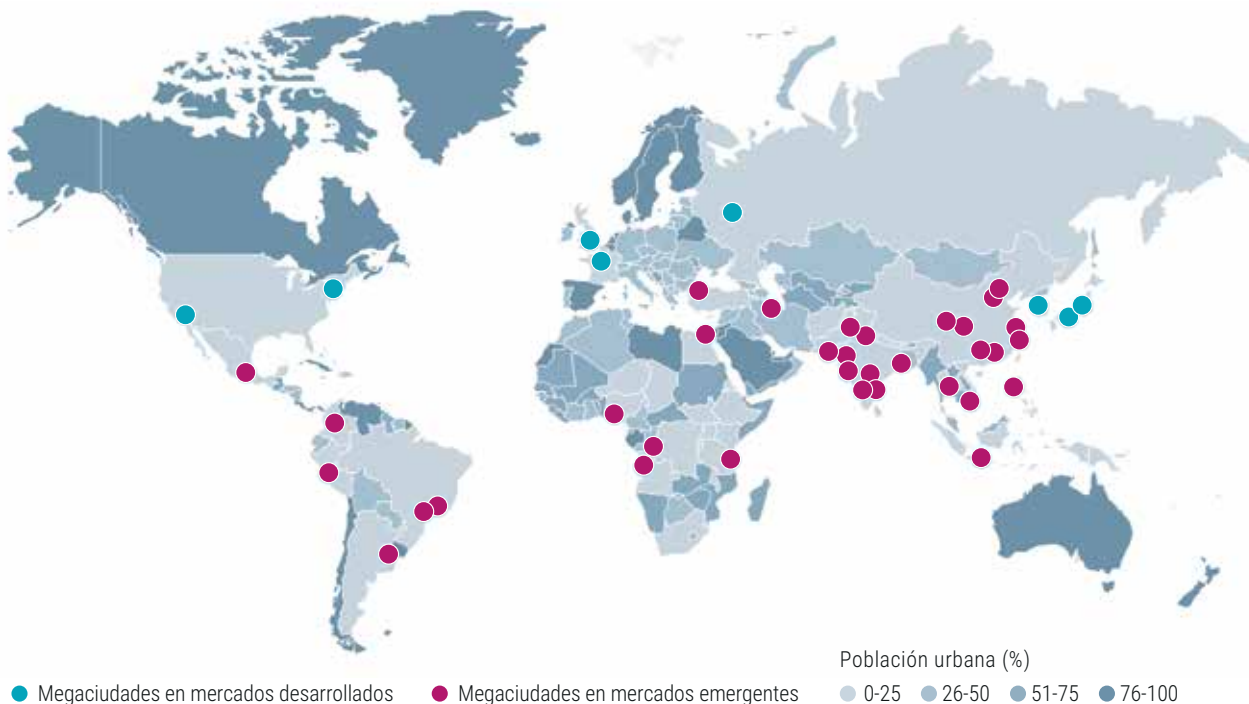
El impacto ambiental del rápido crecimiento económico, la urbanización y el desarrollo es una preocupación cada vez mayor en muchos ME. El cambio climático, el agotamiento de los recursos naturales y la contaminación plantean riesgos significativos para la sostenibilidad a largo plazo. Además, podrían afectar a las perspectivas de crecimiento económico si no se abordan. La transición hacia modelos de desarrollo más ecológicos y sostenibles es imprescindible para mitigar los riesgos ambientales y promover la resiliencia. Por tanto, es esencial hallar el equilibrio entre el crecimiento económico y la conservación del medioambiente.

Muchos países emergentes han emprendido reformas para hacer frente a los retos ambientales y cambiar a modelos de desarrollo más sostenibles. Los siguientes son algunos ejemplos:

1. El programa de reformas en materia ambiental de China hace referencia a las iniciativas del país para llevar a cabo una transición hacia una economía más sostenible para el medioambiente y de bajas emisiones de carbono. Uno de los componentes clave de dicho programa es una gran inversión en energías renovables. El país es el mayor productor mundial de paneles solares y turbinas eólicas por un amplio margen: más del 90% de los paneles solares del mundo proceden de China. El gigante asiático aspira a alcanzar la neutralidad de carbono en el 2060, y ya está realizando una gran inversión en iniciativas de finanzas verdes y de conservación de la biodiversidad.

2. Brasil se está esforzando por combatir la deforestación de la selva amazónica y ha fijado objetivos de reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero. También se ha invertido en fuentes de energía renovable, como la hidroeléctrica, la eólica y la solar. Las renovables satisfacen

Gráfico 1: De las 43 megaciudades, 35 están en ME



Fuente: Perspectivas de la Urbanización Mundial de la ONU, 2019.

casi el 45% de la demanda de energía primaria de Brasil, lo que convierte su energía en una de las menos intensivas en carbono del mundo. La red eléctrica de Brasil se compone casi en un 80% de fuentes de energía renovable.

3. El programa de reformas medioambientales de la India abarca una serie de iniciativas y políticas para promover la sostenibilidad ambiental, combatir el cambio climático y

fomentar el crecimiento verde. Las contribuciones determinadas a nivel nacional (CDN) de la India, establecidas en el Acuerdo de París, incluyen objetivos de reducción de emisiones por unidad de PIB entre un 33 y un 35% para el 2030 en comparación con los niveles del 2005. El país también aspira a que, en el 2030, el 40% de su capacidad de potencia eléctrica proceda de fuentes no basadas en combustibles fósiles. Aunque estos objetivos son pasos



PORTADA TRES TENDENCIAS ESENCIALES

determinantes para reducir las emisiones de carbono, con ellos no se pretende lograr la neutralidad en carbono concretamente.

4. **Indonesia** ha fijado objetivos ambiciosos para aumentar el uso de energías renovables como parte de sus iniciativas de transición. Una de las principales metas de su política energética nacional es contar con una suma de energías renovables del 23% en el 2025, y del 31% en el 2050.

Para cumplir todos estos propósitos, se deben realizar grandes inversiones en energía eólica y solar, vehículos eléctricos, redes eléctricas inteligentes y otras tecnologías ecológicas. China y Corea, además de dominar una gran cuota del mercado de la energía eólica y solar, cuentan con

importantes fabricantes de automóviles y baterías que también poseen una cuota de mercado significativa de la cadena mundial de suministro de vehículos eléctricos.

Paradójicamente, desarrollar la resiliencia climática puede requerir un uso intensivo de materias primas, dependiendo de las medidas y estrategias que se apliquen. Algunos aspectos de las iniciativas de resiliencia climática requieren un uso importante de materias primas como el acero, la madera, las aleaciones de metales, los metales de tierras raras, el litio, el silicio y los plásticos. Es probable que los ME productores de materias primas, como China, Brasil, Chile, Indonesia, Sudáfrica y Corea, se beneficien económicamente de la transición energética.



3 CAMBIOS GEOPOLÍTICOS Y DINÁMICA DEL COMERCIO GLOBAL

Las previsiones para los ME están vinculadas intrínsecamente con los cambios en las dinámicas del comercio mundial. El aumento del proteccionismo, las tensiones comerciales y los cambios en las cadenas de suministro plantean tanto riesgos como oportunidades para las economías de los ME. El panorama geopolítico también evoluciona rápidamente. Las tensiones comerciales, las alianzas regionales y la competitividad tecnológica influirán en los ME, al igual que los cambios internos. Por ejemplo, se prevé que la India le quite el puesto a China y se convierta en el ME de mayor envergadura de la próxima década, probablemente hacia el 2030. A ello contribuirán el aumento de la población, el sólido crecimiento económico, el dividendo demográfico, las reformas del mercado continuas, la tecnología, la innovación y el desarrollo de las infraestructuras.

En concreto, cada vez más empresas adoptan la estrategia «China Plus One», para diversificar su fabricación o abastecimiento más allá de China, añadiendo como mínimo un país más a su cadena de suministro. Con este planteamiento se pretende mitigar los riesgos asociados a una excesiva dependencia de China, como el aumento de los costes laborales, las tensiones geopolíticas o las interrupciones en la cadena de suministro. Los conceptos de *reshoring* y *onshoring* interna están estrechamente ligados a esto. El *reshoring* consiste en traer los puestos de trabajo y las operaciones de fabricación ubicados en el extranjero de vuelta al territorio nacional. Esto puede deberse a varios factores, como el aumento de los costes laborales en las ubicaciones deslocalizadas, problemas de control de calidad, cuestiones logísticas o cambios en las políticas gubernamentales. El *onshoring* es similar al *reshoring*, simplemente buscando centrar la producción en

ubicaciones del territorio nacional en lugar del extranjero. El *onshoring* suele obedecer a razones similares a las de la relocalización, como los costes, la resiliencia de la cadena de suministro o la alineación estratégica con los mercados nacionales. Tanto el *reshoring* como el *onshoring* son estrategias destinadas a mejorar la resiliencia de la cadena de suministro y apoyar las economías locales. Los ME son determinantes en los cambios de dinámica de las cadenas de suministro, en particular la India, México, Indonesia y Vietnam.

Por ejemplo, Vietnam se está beneficiando del *onshoring* y de la estrategia «China Plus One» de varias maneras:

- **Incremento de la actividad de fabricación:** Las empresas buscan alternativas a la fabricación en China debido al aumento de los costes laborales y las tensiones geopolíticas. En consecuencia, Vietnam se ha convertido en un destino popular de reubicación. El país ofrece costes laborales más bajos que China, lo que lo hace atractivo a ojos de las empresas que quieren ofrecer precios competitivos y diversificar su base manufacturera.
- **Acuerdos comerciales:** Los acuerdos comerciales que Vietnam busca activamente proporcionan un acceso preferencial a mercados clave, lo que convierte al país en un destino aún más atractivo para el *reshoring* y las inversiones manufactureras.
- **Estabilidad geopolítica:** En comparación con otros países de la zona, Vietnam goza de una relativa estabilidad política, lo que es crucial para las empresas que buscan una base manufacturera fiable.

- **Mano de obra cualificada:** Vietnam ha invertido en programas de educación y formación profesional, lo que ha dado lugar a una reserva cada vez mayor de trabajadores cualificados. Esta mano de obra cualificada es esencial para sectores como el textil, el de la fabricación o el de la electrónica, lo que convierte a Vietnam en un destino atractivo para empresas que buscan hacer *onshoring* o estrategias de tipo «China Plus One».

Las perspectivas para los ME en la próxima década se caracterizan por una combinación de oportunidades y prometedores retos. Las tendencias demográficas, la innovación tecnológica y el desarrollo de infraestructuras auguran vías de crecimiento favorables, mientras que las vulnerabilidades macroeconómicas, las debilidades en gobernanza y los riesgos ambientales también plantean importantes desafíos.

En resumen, la próxima década será un período transformador y positivo para los ME marcado por la resiliencia, la adaptabilidad y las aspiraciones compartidas. Tanto el poder económico como el geopolítico se está desplazando hacia los ME, como Brasil, México, China continental, Corea del Sur, la India y zonas del Sudeste Asiático. Ha llegado el momento de que los inversores incrementen su exposición a los ME para aprovechar una segunda ola de crecimiento. ●

CINCO LECCIONES CLAVE TRAS 30 AÑOS INVIRTIENDO EN RENTA VARIABLE DE ME

Autores: Wim-Hein Pals y Arnout van Rijn

Robeco, a pesar de su origen neerlandés, se adentró en el mercado global de inversión en 1930, un año después de su fundación. Por lo tanto, identificar valor en todos los continentes siempre ha sido una de nuestras señas de identidad. En 1994 lanzamos la estrategia Emerging Markets Equity con el objetivo de poner en práctica nuestra experiencia en la era de la globalización. Esta estrategia ha atravesado tres décadas de cambios. Durante ese tiempo, ha superado sistemáticamente al índice de referencia, ofreciendo una rentabilidad mayor al 800% en términos absolutos.

Dicho éxito depende de un estilo de inversión coherente y un equipo estable del que forma parte el gestor del fondo Wim-Hein Pals, quien lleva desde el principio gestionando la estrategia. En este documento, Wim-Hein y el gestor de fondos multiactivos Arnout van Rijn, otro veterano de Robeco, comparten cinco lecciones que hemos aprendido en estos 30 agitados años.

Wim-Hein Pals es el responsable del equipo de Renta Variable de Mercados Emergentes de Robeco y gestor principal de la estrategia core de mercados emergentes global. Previamente, fue gestor de carteras de renta variable emergente africana, europea y asiática. Wim-Hein comenzó su carrera en el sector de la inversión en Robeco en 1990. Tiene un máster en Ingeniería Industrial y Ciencias de la Administración por la Universidad Tecnológica de Eindhoven, así como un máster en Economía de Empresa de la Universidad de Tilburgo.

Arnout van Rijn es gestor de carteras y miembro del equipo de multiactivos sostenibles. Arnout fue anteriormente CIO de la región de Asia-Pacífico, co-director del equipo de Asia-Pacífico y gestor principal de la cartera Robeco Asia-Pacific Equities. Previamente fue gestor principal de la cartera de Rolinco, uno de los productos estrella de renta variable internacional de Robeco. Fue gestor del fondo Emerging Markets Equities de Robeco desde su lanzamiento, en 1994, hasta el 2000. Su carrera en el sector de la inversión comenzó en 1990. Arnout posee un máster en Economía de Empresa por la Universidad Erasmus de Róterdam.



LECCIÓN 1

La exposición al mercado de divisas es fundamental

Robeco se incorporó a los mercados emergentes (ME) para invertir en economías globales de rápido crecimiento. Sin embargo, pronto aprendimos duras lecciones sobre cómo superar un enfoque pasivo adoptando un planteamiento táctico y perspicaz. La estrategia se lanzó en 1994, cuando se iniciaba la crisis bautizada como “Efecto tequila”. En el momento en el que el peso se desplomó, México aún era un componente muy importante del índice de ME, pero lo peor de la década estaba por llegar.

Antes de invertir en un ME, hay que asumir el riesgo de divisas, del que Tailandia fue un buen ejemplo en 1997. Puesto que éramos conscientes del riesgo, nos expusimos a las empresas adecuadas, principalmente exportadoras, con cobertura en baht tailandés (THB). Cuando el THB cayó del 25 al 29 respecto al USD, decidimos cerrar la cobertura. No obstante, el THB siguió cayendo hasta alcanzar su mínimo de en torno al 50 en 1998.

Con la crisis tailandesa aprendimos a evitar un error habitual en la inversión en ME: volver a entrar en un mercado demasiado rápido tras una crisis para tratar de recuperarse rápidamente. Aunque adquirimos bancos tailandeses a valores contables muy bajos, estos continuaron hundiéndose. Por fin, la inversión cosechó beneficios a finales de 1998, cuando los bancos recuperaron un 0,6 de su valor contable; pero debimos haber esperado un poco más a que el THB se estabilizara. Probablemente sea mejor esperar demasiado y perderse un poco de la subida antes que precipitarse y bajar otro 20%. No cabe duda de que aprendimos la lección.

Hoy en día, esta experiencia determina la forma en que abordamos países como Turquía y Argentina. Es muy importante tener paciencia y esperar a que llegue un periodo de estabilidad antes de adoptar una posición neutra previa a la sobreponderación, ya que las crisis tienden a lastrar el precio de los activos más de lo que imaginamos.

LECCIÓN 2

La gestión activa es esencial

Superar el índice de referencia de forma constante dependió (y depende) mucho de una gestión activa con un proceso de inversión disciplinado. Los 30 años de rentabilidad positiva de la estrategia Emerging Market Equity de Robeco respecto a su índice de referencia se deben, en gran medida, a algunas de las empresas que hemos poseído durante este periodo. Por ejemplo, Samsung Electronics y TSMC han ofrecido una rentabilidad interanual impresionante. Cuando visitamos Samsung en 1990, era una empresa completamente diferente, pero identificamos el atractivo a largo plazo de sus fundamentales en lo que respecta a su infravaloración y su enfoque tecnológico. TSMC contaba con un liderazgo visionario y una ejecución inalterable que generaba confianza, incluso durante periodos cíclicos de baja rentabilidad o en los que surgían competidores.

También apostamos por temáticas estructurales, como combinar posiciones largas en consumo discrecional y posiciones infraponderadas en bienes de consumo básicos. Este ha sido un sesgo constante, pero las empresas excepcionales siguen destacando. Estos dos tipos de valores también son emblemáticos de un avance clave, pues el sector de la tecnología prácticamente no existía en los ME cuando empezamos. Invertíamos en bancos, empresas de telecomunicaciones y algunas compañías industriales; pero ahora, el sector tecnológico abarca en torno a un 30% de la estrategia.

Para los gestores de activos de ME, la crisis financiera mundial también supuso un punto de inflexión respecto a la distribución entre regiones y países, y les enseñó a mantener la lucidez. Al igual que en los mercados desarrollados (MD), en los ME se produjo un *sell-off* a finales de 2008 en el que se hundieron algunas de las empresas cíclicas a las que teníamos exposición. Supimos que debíamos mantenernos firmes a nuestra estrategia. La situación no dio un vuelco hasta marzo de 2009, cuando los ME en general y nuestra estrategia de ME en particular experimentaron uno de los mejores años de toda su historia.

SECCIONES ESPECIALIZADAS: ADALIDES DE LA COMPRA Y EL MANTENIMIENTO EN ME

Gráfico 2: TSMC

Rentabilidad anualizada del 18% entre 1994 y 2023



Fuente: Robeco. MSCI, 2024

En 1987, Morris Chang, ejecutivo de Texas Instruments, fundó Taiwan Semiconductor Manufacturing Corporation (TSMC) con un capital de 220 millones de USD. La empresa salió a bolsa en Taiwán en 1994 con una capitalización de mercado inicial de 4000 millones de USD, frente a los 600 000 millones de USD a los que cotiza hoy.¹ TSMC fue pionera en el modelo de negocio fabless (sin fábricas), lo que permitió que los diseñadores de chips se concentraran en sus competencias esenciales y se redujera significativamente el riesgo y los gastos de capital. La estrategia de TSMC ha demostrado un éxito rotundo: ha conseguido una base de clientes diversos y leales que incluyen a Apple, Intel y NVIDIA, y se ha hecho con el 59% de la cuota de mercado global.²

Gráfico 3: Samsung Electronics

Rentabilidad anualizada del 14% entre 1994 y 2023



Fuente: Robeco. MSCI, 2024

Samsung Electronics, que desciende del célebre conglomerado industrial coreano, bajo el liderazgo visionario de Lee Kun-hee, quien asumió el cargo de presidente en 1987, planteó a sus empleados el reto de diseñar productos y servicios de calidad superior que pudieran competir con los de primera clase de todo el mundo. En los años 2000, el éxito de los chips de memoria de Samsung era incuestionable, que se expandió posteriormente a los ámbitos de las pantallas LCD, los televisores y los smartphones. En consecuencia, Samsung se ha convertido en una de las marcas con mayor valor del mundo. En los últimos tiempos, Samsung ha concentrado su inversión en el negocio de la fundición con el objetivo de convertirse en uno de los dos principales fabricantes capaces de fabricar chips usando tecnologías de 2 y 3 nanómetros y en líder en tecnología DRAM de memoria de alto ancho de banda (HBM), que desempeña una función clave en aplicaciones de IA y centros de datos.

1. Bloomberg, 1 de marzo de 2024.
2. “Global Semiconductor Foundry Market Share”, tercer trimestre de 2023, Counterpoint, 30 de noviembre de 2023.

LECCIÓN
3

La volatilidad se ha estabilizado (relativamente)

Los ME siempre se han caracterizado por ser más volátiles que los MD; pero esto ha empezado a cambiar hace poco. No nos sorprendería que la volatilidad de los ME a largo plazo se situara por debajo del nivel de los MD. Esto se debe a la mejora de los fundamentales económicos de los ME y al hecho de que las crisis financieras recientes no se originaron en ME, sino en MD.

Las crisis recurrentes que sufrió Latinoamérica en las décadas de 1970 y 1980, así como la crisis de 1997 de Tailandia y el Sudeste Asiático, despertaron en los bancos de los ME mucha más cautela. Aunque no fue siempre lo mejor para los accionistas minoritarios, la capitalización de

muchas instituciones financieras de los ME sí mejoró mucho más que la de los MD. Dicha cautela también alcanzó las políticas macroeconómicas, con lo que los ME se beneficiaron de unos fundamentales sólidos y políticas más flexibles.

Los tipos de interés locales también han repercutido de forma muy importante en la volatilidad y la rentabilidad. La India, Tailandia y Taiwán son excelentes ejemplos de países en los que los inversores nacionales influyen de forma decisiva en la dinámica del mercado. El aumento de la riqueza en los ME en términos de distribución de ingresos y de aumento de la inclusión financiera está potenciando este efecto.

El hecho de que las instituciones y los inversores nacionales impulsen la prosperidad de los ME a largo plazo es una buena señal, puesto que muestra que el crecimiento económico y la rentabilidad del mercado de valores están relacionados. La institucionalización de los ME de renta variable ha sido un factor impulsor determinante en la India en los últimos años: ha favorecido un cambio estructural por el que la población, que cada vez tiene más poder adquisitivo, aporta efectivo al mercado de valores nacional un mes tras otro. Sin embargo, en China ha sucedido justo lo contrario. En este país, la confianza de los inversores nacionales en la renta variable ha sido un lastre en el último año, así que esta situación debe solucionarse para que la recuperación sea posible.

LECCIÓN
4

La reforma de la gobernanza mejora gradualmente la rentabilidad

Hace poco investigamos el “descuento coreano”, un fenómeno por el que los valores coreanos han cotizado de forma constante a valoraciones más bajas que las de empresas comparables de mercados similares. En resumen, resulta que depende de la gobernanza y la estrategia corporativa, y que es un problema que se arrastra desde hace mucho tiempo. Por resaltar de nuevo el caso de Samsung a principios de la década de 1990, identificamos las ventajas de incrementar nuestra ponderación, pero, al mismo tiempo, sabíamos que la empresa no se centraba en la rentabilidad de los recursos propios (ROE) ni en los accionistas minoritarios.

En aquella época, su verdadero objetivo no era obtener una rentabilidad interesante sobre su coste de capital, sino hacerse con más cuota de mercado que nadie. Así que pasó a ser una temática a largo plazo y, conforme la empresa maduraba, empezamos a cosechar los frutos del cambio al enfoque en la ROE.

Conocer el enfoque de gestión de las empresas de los ME y determinar cuánto valor permitirán obtener tiene una gran importancia y nos resulta muy útil en todos los ámbitos de los ME en los que invertimos. El análisis del equipo de inversión sostenible (IS) de Robeco ha sido decisivo a ese

respecto, y nos ha ayudado a identificar los riesgos de gobernanza en fases más tempranas del proceso de inversión.

Asia ha intentado recuperar terreno en este ámbito. El número de OPV originadas en Asia en las dos últimas décadas ha sido espectacular. En Latinoamérica, la cultura y el comportamiento de las empresas ya eran muy parecidos a las de sus homólogas estadounidenses, posiblemente porque muchas entidades ya tenían cotizaciones ADR.

LECCIÓN
5

Mantenerse fieles al estilo value y usar herramientas cuantitativas permite mejorar la rentabilidad

En 1994, empezamos con un análisis por fundamentales tradicional al estilo de Robeco. A principios de la década de 1990, investigamos mucho sobre factores clave y descubrimos que, en los ME, el estilo de inversión *value* era mucho mejor y más centrado en la rentabilidad que el estilo *growth*. A lo largo de las siguientes tres décadas, esto nos ayudó notablemente para superar la rentabilidad del índice de referencia.

En general, en los mercados existe un comportamiento gregario, que es al que nos referimos cuando hablamos de institucionalización e inclusión financiera. En algunos mercados, los inversores minoristas hacían subir las acciones a niveles desorbitados, lo que identificábamos como una señal para reducir nuestra exposición. Además,

desde el principio de nuestra trayectoria de inversión en ME, aprovechamos las clasificaciones cuantitativas de Robeco, que también se centraban en el factor *value*. Esa experiencia cuantitativa siempre nos ha aportado disciplina.

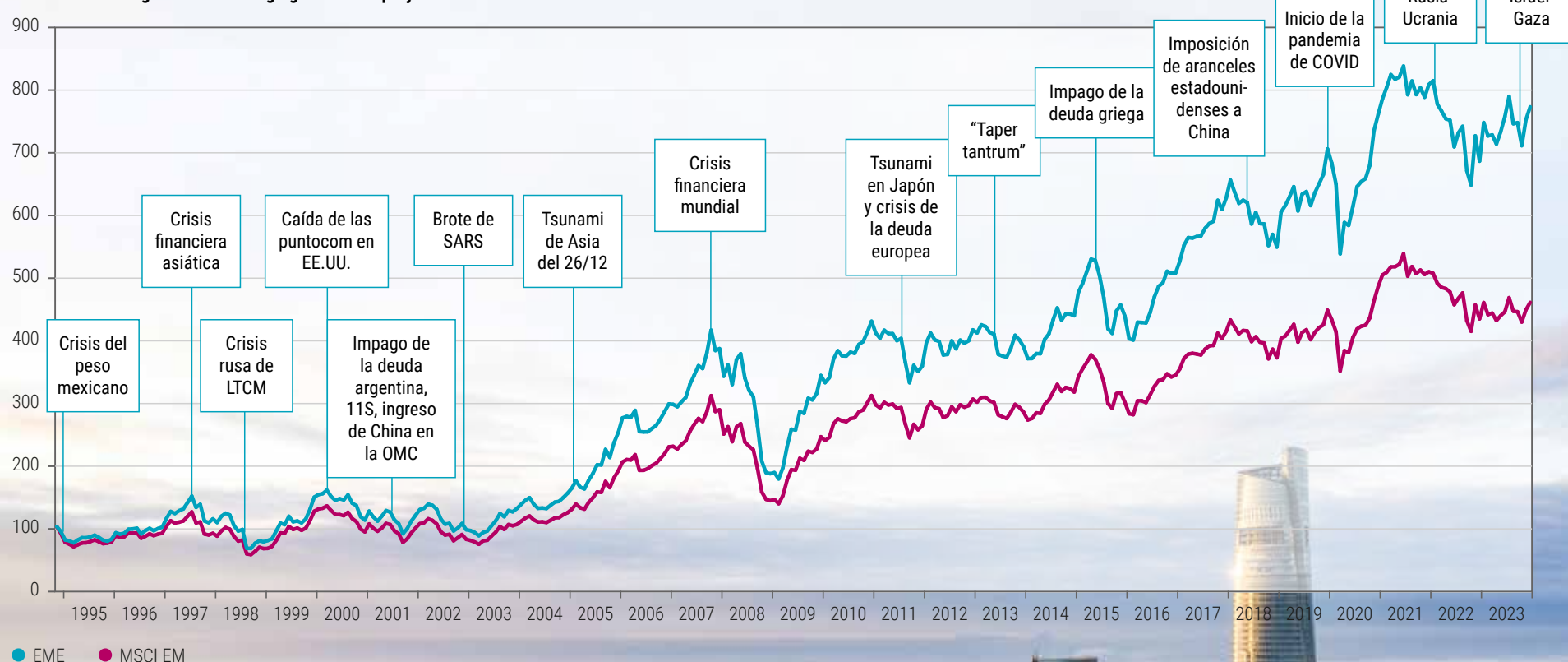
En cuanto al debate filosófico sobre decantarse por la inversión *growth* o *value*, nos situamos claramente en el ámbito *value*. Dicho esto, el debate no surgió hasta los años 2000, así que nuestra posición consistía en que no estábamos dispuestos a incurrir en sobrepagos y en que evitábamos dejarnos llevar por las modas pasajeras con el fin de centrarnos en el largo plazo. El factor *momentum* sigue siendo relevante en nuestro proceso de inversión en ME. Sabemos que se puede ir más allá de los fundamentales, así

que merece nuestro respeto. En la experiencia de Tailandia de 1997 y 1998 mencionada antes, también usamos gráficos para evaluar el factor *momentum*. Consideramos que cuanto mayor es la orientación del mercado al sector minorista, mejor funciona *momentum*. Esto nos coloca en la cesta de “*value* con *momentum*”. Sin duda, nuestra gestión no contempla una exposición profunda al factor *value*.

En el futuro, dado que la institucionalización de los ME está aumentando, existirán menos oportunidades en las que los inversores minoritarios provoquen subidas y caídas extremas de las acciones. Independientemente de que eso ocurra o no, encaramos con confianza los próximos 30 años de inversión en ME. ●

EL MEJOR MOMENTO PARA INVERTIR EN MERCADOS EMERGENTES FUE HACE 30 AÑOS. EL SIGUIENTE MEJOR MOMENTO ES HOY.

Gráfico 4: Estrategia Robeco Emerging Markets Equity frente a MSCI EM Index



● EME ● MSCI EM
Fuente: Robeco, MSCI, 2024. El valor de las inversiones puede fluctuar. Los resultados obtenidos en el pasado no garantizan la rentabilidad futura.

La estrategia Emerging Markets Equities de Robeco se lanzó en 1994, tres años después de que Internet pasara a ser de acceso público y siete años antes de que China ingresara en la Organización Mundial del Comercio. En los 30 turbulentos años que han pasado desde entonces, la estrategia ha arrojado una rentabilidad superior al 750% en términos absolutos y se ha ido beneficiando de una ola de globalización y crecimiento a medida que el poder económico se ha reequilibrado entre Occidente y Oriente. Desde la perspectiva del año 2024, creemos que los mercados emergentes (ME) impulsarán una nueva era de crecimiento global y presentarán fundamentales demográficos y económicos cada vez más favorables en comparación con los mercados desarrollados (MD). Esta previsión se ve refrendada por la volatilidad convergente de ME y MD en la última década, lo que hace que este sea un momento oportuno para iniciar o ampliar la exposición a mercados emergentes.

Aportar valor en diferentes circunstancias del mercado y a largo plazo



El fondo de pensiones Rail & OV, con sede en los Países Bajos, fue uno de los primeros inversores en la estrategia Emerging Markets Equities de Robeco. Niels Faassen, gestor senior de carteras (mandatos externos) de fondos de pensiones en Rail & OV, reflexiona sobre décadas de relación y, en general, sobre el papel que desempeña la renta variable de mercados emergentes (ME) en un fondo de pensiones.

¿Qué lleva a exponerse a la renta variable de ME?

«Rail & OV tiene una perspectiva de inversión a largo plazo, y la renta variable desempeña un papel fundamental en nuestra cartera, dado que esta clase de activos representa un mercado amplio y relativamente transparente. Como fondo de pensiones, la renta variable también tiene una baja correlación con nuestros pasivos y, naturalmente, ofrece una buena rentabilidad sobre el efectivo y la deuda soberana».

«Consideramos que la renta variable de los ME es un buen diversificador en comparación con la renta variable de los mercados desarrollados, puesto que los países emergentes y los desarrollados difieren en una serie de factores como la estructura económica, las vías de crecimiento y el panorama político».

¿Cómo se ajusta Robeco a las necesidades de esta cartera diversificada de ME?

«La estructura de nuestra cartera de renta variable de ME se basa en un enfoque multiestrategia y multigestor, que evita que dependa excesivamente de una estrategia, de un estilo específico o de un gestor. Dicha cartera está dividida entre un componente multifactorial, para cosechar primas de factores claramente definidas, y un componente por fundamentales, en que Robeco desempeña el papel de gestor principal».

«Aunque reconocemos el enfoque *value* de Robeco, que le ha ayudado a destacar frente a la competencia, la cartera tiene una exposición relativamente baja a los sectores que más emisiones generan, como el de los materiales y el de la energía, que suelen ser sectores representativos del *value*. Si nos fijamos en la ejecución, lo que impulsa la rentabilidad en gran medida es la combinación de una asignación *top-down* y *bottom-up*, por lo que consideramos que el equipo de ME de Robeco no es un inversor *value* en el sentido clásico de la palabra. Creemos que se trata de un enfoque propio capaz de aportar valor en diferentes circunstancias del mercado y a largo plazo».

¿Por qué han mantenido su inversión en la estrategia de Robeco durante décadas?

«La estabilidad y la amplia experiencia del equipo lo distinguen de la mayoría de los equipos de inversión en ME del mercado. Wim-Hein Pals lleva tres décadas como gestor, lo cual es extraordinario. Él, su cogestor Dimitri Chatzoudis y el grupo de analistas de ME componen un estable equipo gestor».

«El proceso de inversión también es importante. El equipo sigue un proceso bien estructurado que integra criterios ASG y tiene componentes *top-down* y *bottom-up*. Hemos visto evolucionar este proceso en consonancia con las expectativas de los inversores, volviéndose más activo a partir de 2010 aproximadamente, con lo que ha aumentado su *active share*».

«También estamos satisfechos con la duración y la solidez de la trayectoria de rentabilidad del equipo. Han demostrado que pueden aportar valor en diferentes circunstancias del mercado y a largo plazo».

Los ME han tenido temporadas muy buenas a lo largo de los años, aunque también se han vivido momentos duros. ¿Ha sido difícil mantener su exposición a ME?

«Puede ser difícil a corto plazo, pero mantenemos un horizonte a largo plazo, así que debemos ajustarnos a nuestras obligaciones. Esto significa que nos ceñimos a nuestro posicionamiento estratégico y, por lo general, no respondemos a las fluctuaciones del mercado a corto plazo con cambios tácticos en nuestras posiciones relacionados con el *momentum*».

«Dicho esto, creemos que Robeco es capaz de obtener una rentabilidad positiva en distintas circunstancias del mercado. No se adaptan únicamente a un entorno de mercado muy específico. Lo consideramos un gestor con un enfoque centralizado, más que un gestor *value* con un enfoque estricto».

La relación entre Rail & OV y Robeco se inició hace mucho tiempo. Aparte de ayudarles a cumplir sus objetivos de rentabilidad, ¿cómo describiría esta relación?

«Como en cualquier relación, hemos tenido nuestros altibajos; pero siempre acabamos llegando a un acuerdo y encontrando una solución. Valoramos la proactividad del equipo y su capacidad para colaborar con nosotros en la resolución de problemas».

«Por ejemplo, ahora estamos realizando la transición desde la estructura de un fondo de Robeco hacia un mandato de Rail & OV. El objetivo es que la cartera se ajuste lo más posible a nuestros objetivos específicos de ASG. De hecho, el equipo de Robeco ha sido esencial para alinear la cartera con el Acuerdo de París e integrar los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Esto es una buena señal sobre cómo influye la visión a futuro de este equipo en la definición de nuestras aspiraciones ASG». ●



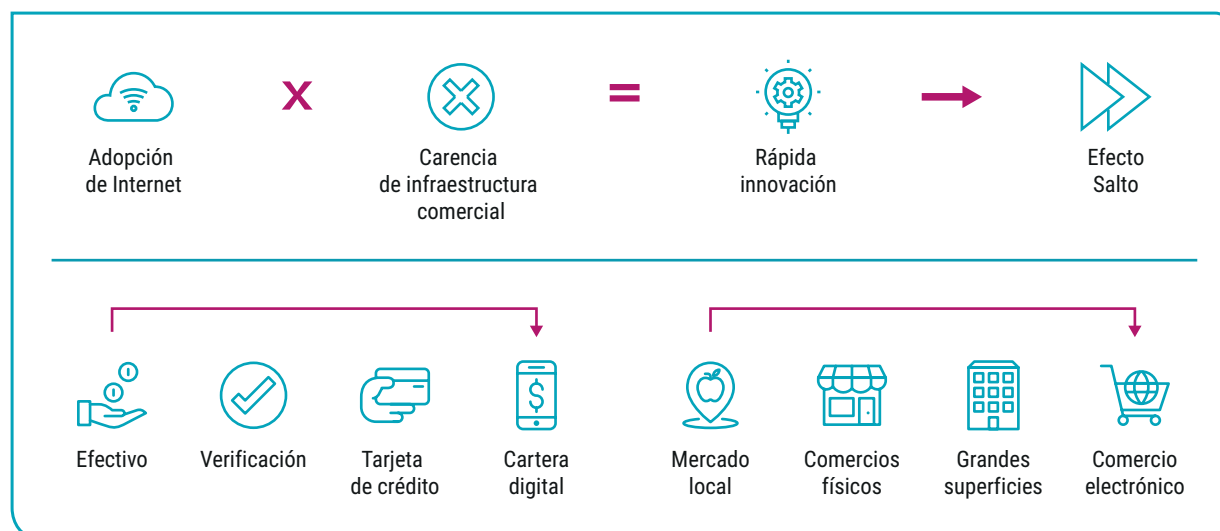
Surgen *fintech* ganadoras en ME gracias al «efecto salto» tecnológico



En los mercados emergentes (ME), el «efecto salto», por el que toda una generación de tecnología se ve rápidamente superada gracias a una innovación superior y más barata, ha sido un elemento disruptor en diversos sectores. Las telecomunicaciones (directas a dispositivos móviles) y la energía (solar y eólica en lugares remotos sin infraestructura de red) son los ejemplos más conocidos. En las finanzas está teniendo un impacto especialmente rápido, ya que las telecomunicaciones móviles posibilitan nuevas redes de pago. Además, se ha facilitado el acceso a servicios bancarios básicos y sus costes se han reducido.

Esto, a su vez, tiene efectos macroeconómicos positivos, ya que permite que más personas se incorporen a la economía organizada, reduce los costes de transacción y aumenta potencialmente la base impositiva. Todo esto supone un potente impulso para los ME en general.

Gráfico 5: El «efecto salto» de las finanzas y el comercio minorista

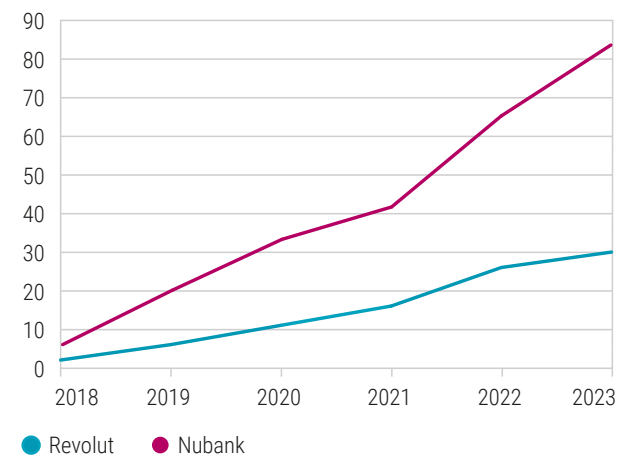


Fuente: Robeco.

¿Pueden las *fintech* crecer más rápido en los ME?

Hay pruebas de que el salto digital está permitiendo a las empresas *fintech* de los ME crecer más rápido que sus homólogas de los mercados desarrollados (MD), que normalmente se enfrentan a una mayor competencia procedente de los operadores financieros tradicionales. Se obtiene un ejemplo muy ilustrativo de esto al comparar Nubank, que es el cuarto mayor banco de Brasil, tiene más de 90 millones de clientes y registró su primera transacción en 2014, con Revolut, un «neobanco» en línea similar, que se incorporó al mercado del Reino Unido en 2015 y ahora ofrece servicios bancarios en toda Europa.

Gráfico 6: Trayectoria de crecimiento de Nubank frente a Revolut (en millones de clientes)



Fuente: Revolut y Nubank. Datos a fin de junio de 2023.

Dar el salto al crecimiento

El rápido crecimiento de Nubank se debe a importantes factores. En los ME, el aumento de la conectividad a Internet y la falta de una infraestructura comercial física propician un auge exponencial de la adopción de tecnología y el crecimiento de los modelos de negocio. Muchos usuarios de Internet nuevos tienen acceso a un smartphone y a la red móvil, pero no a servicios de banca offline tradicionales. Estos usuarios o bien no están bancarizados, o bien no tienen acceso a sucursales bancarias físicas que puedan prestarles servicios comparables a los que se ofrecen en EE.UU. y Europa.

Por tanto, dichos usuarios nuevos suelen adoptar rápidamente los servicios de banca electrónica y dinero móvil, y no tienen necesidad de utilizar un cajero automático o de extender un cheque. Esto se refleja en los datos sobre inclusión financiera. En Brasil, el mercado principal de Nubank, la inclusión financiera era muy inferior a la de todas las economías desarrolladas. Por tanto, existía una gran comunidad infrabancarizada por explotar, especialmente dentro de los grupos de población más joven. Según datos del Banco Mundial de entre 2014 y 2021, el porcentaje de

CASO PRÁCTICO SECTORIAL

adultos (definidos como personas mayores de 15 años) de Brasil con una cuenta bancaria aumentó del 68% al 84%. En cambio, en todas las economías desarrolladas, se superaba el 95% en lo que respecta al mismo conjunto de datos.

Además, el espíritu emprendedor y el ecosistema de innovación de los ME desempeñan un papel crucial en el impulso del salto tecnológico. Los emprendedores locales y las empresas emergentes suelen estar a la vanguardia del desarrollo y la aplicación de soluciones innovadoras adaptadas a las necesidades y limitaciones específicas de sus mercados. Este carácter ágil y adaptable permite que las sociedades de los ME adopten e integren rápidamente las nuevas tecnologías.

No es un ejemplo aislado

Nubank no es un ejemplo aislado de *fintech* emergente de un ME que avanza rápidamente hacia la gran escala. Por

ejemplo, Mercado Libre, que ofrece servicios de pago y comercio electrónico en Centroamérica y Sudamérica, salió a bolsa en 2007 y ahora tiene unos ingresos anuales de más de 10 000 millones de USD. En China, AliPay, de Alibaba, y WeChat Pay, de Tencent, ofrecen un modelo de circuito cerrado de tipo monedero con una estructura diferente pero igualmente disruptiva. En Asia Central, Kaspi intenta extender a las economías vecinas la posición dominante en pagos y banca en línea que ostenta en Kazajstán.

También están apareciendo tendencias similares en otras actividades cotidianas ajenas a las *fintech*, como la compra de alimentos, la búsqueda de empleo, el consumo de medios digitales, los desplazamientos a nuevas ciudades y el acceso a la asistencia sanitaria. La adopción en línea es más rápida, las soluciones locales son más inteligentes y las economías de Internet están en auge.

¿Dónde surgirán las próximas empresas ganadoras?

El equipo de ME de Robeco colabora con el equipo de valores financieros temáticos que gestiona la estrategia Robeco Next Digital Billion para identificar y analizar las mejores empresas *fintech* de los ME. Existen necesidades que cubrir en materia de inclusión financiera en otros ME de rápido crecimiento con altos índices de penetración de telefonía móvil, como la India (donde el 78% de los adultos tenían una cuenta bancaria en 2021, según el Banco Mundial), Indonesia (52%) y Filipinas (51%). Aunque cada oportunidad es diferente en función del mercado, el marco normativo y el contexto macroeconómico, creemos probable que en los próximos años surjan más *fintech* ganadoras a nivel regional o incluso internacional procedentes de ME. ●

TRANSICIÓN ENERGÉTICA

Asia será la ganadora de la transición

La mitigación del cambio climático y la descarbonización de la economía mundial están generando niveles de inversión sin precedentes en los mercados emergentes (ME), especialmente en Asia. Para los inversores en renta variable, esto representa importantes oportunidades en sectores clave, como los de materiales básicos, energías renovables, infraestructura y tecnología.

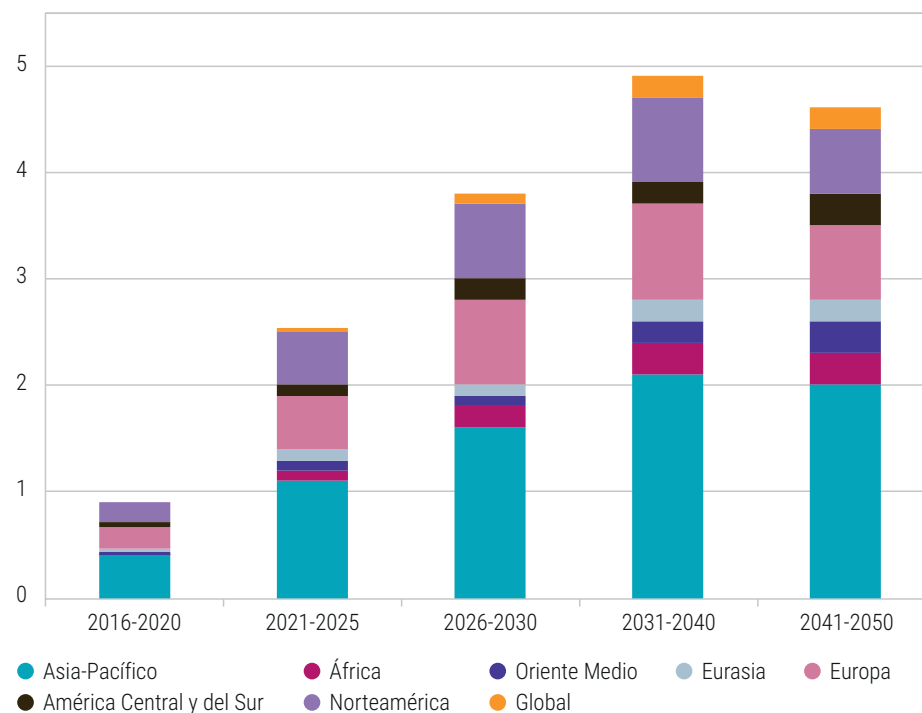
En los últimos 10 años, las economías emergentes han representado el 93% del aumento de las emisiones de carbono. En los próximos 10 años, representarán el 98% del crecimiento demográfico mundial. Por ello, los ME son un elemento clave de la transición mundial, pues es donde se necesita y se puede conseguir un mayor impacto si queremos alcanzar nuestros objetivos globales de cero emisiones netas.

La descarbonización de los ME requiere mucha inversión. La transición global a las cero emisiones netas depende de la transformación de las economías y las empresas emergentes, y Asia necesita casi la mitad de los 125 billones de USD necesarios para conseguirlo en 2050.¹

Más rentabilidad

Se calcula que reducir las emisiones en las economías emergentes costaría la mitad que en las economías avanzadas gracias a la relativa facilidad para adquirir tecnologías limpias. En un estudio sobre 10 economías emergentes, Standard Chartered señaló que, en esta década, cada dólar gastado en adaptación en esos países reportaría 12 USD más de beneficio económico.² De este modo, se favorece una mayor asignación de recursos en los ME, donde las inversiones en descarbonización generarían una mayor rentabilidad que en los mercados desarrollados (MD).

Gráfico 7: Inversión media anual (en billones de USD) necesaria en todas las regiones



Fuente: Net Zero Financing Roadmaps 2021-2050, GFANZ.

TRANSICIÓN ENERGÉTICA



Transición en Asia

Aunque Asia es responsable de la mitad de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero y alberga el 60% de la población mundial, la inversión en energías limpias en este continente (excluyendo China) es proporcionalmente inferior a la de otras regiones. Se calcula que, en 2030, la ASEAN necesitará una inversión anual de 150.000 millones de USD en energías limpias para seguir la trayectoria marcada por el Acuerdo de París. Sin embargo, los países de la ASEAN solo atrajeron 30.000 millones de USD anuales en 2021, lo que indica la necesidad de quintuplicar las inversiones. No obstante, este esfuerzo es factible dado que Asia tiene acceso a los materiales de transición, la tecnología y la financiación necesarios, y se ve reforzada por los amplios recursos de Australia y la fortaleza de Japón en mercados de capitales y tecnología.

Los mercados asiáticos fomentan tendencias en sostenibilidad

Para cambiar de energías, varios países de la ASEAN han anunciado planes ambiciosos y han puesto en marcha sistemas de inversión respaldados por los Gobiernos para acelerar la transición energética. Los países de la región se han comprometido a alcanzar las cero emisiones netas o la neutralidad en carbono en más del 80% del suministro energético. Según la AIE, China ha registrado el mayor aumento de las inversiones anuales en energía limpia a nivel mundial: 184.000 millones de USD (2019-2023), en consonancia con las prioridades gubernamentales de su XIV Plan Quinquenal (2021-2025).

Además, para impulsar la transición, los incentivos fiscales como la tarificación inteligente del carbono y las inversiones públicas estratégicas desempeñarán un papel fundamental a la hora de reducir la falta de financiación. Se prevé que, en la próxima década, las entidades privadas tengan que asumir casi el 70% de la inversión en energías limpias.

Las oportunidades de generar alfa surgen en mercados imperfectos

La información imperfecta y los sesgos del mercado pueden brindar posibles oportunidades de alfa atractivas a los inversores que encuentren la manera de ofrecer lo que falta en el mercado. Si bien es necesario adoptar un cambio top-down importante, este debe ir acompañado de iniciativas bottom-up de los propietarios y los gestores de activos para proporcionar un análisis que ofrezca mayor transparencia. Estas iniciativas también deben aportar las soluciones que los organismos reguladores exigen cada vez en mayor medida y garantizar una rentabilidad financiera competitiva.

El objetivo de los inversores que se basan en análisis es comprender qué hay más allá de las cifras y los hechos ya conocidos para buscar lo que el mercado puede haber pasado por alto. Esto es aplicable tanto a las evaluaciones de sostenibilidad y transición como al análisis financiero.

En los sectores de altas emisiones, como los de materiales básicos y energía, la capacidad de transición resulta fundamental para una inversión, por lo que la conclusión no debería consistir en evitar o excluir ciertos sectores, sino invertir en ganadores y en proveedores de soluciones. Implica crear marcos que nos permitan establecer candidatos fiables para la transición. Estos marcos deben reconocer los matices de las vías de descarbonización específicas de cada sector, teniendo en cuenta las diferencias regionales y tecnológicas.

Herramientas para navegar por este complejo panorama

Los propietarios y gestores de activos desempeñan un papel crucial en este complejo ecosistema, actuando como administradores del capital en la economía real. Para hacerlo con eficacia, deben proporcionar herramientas y análisis que orienten ese capital hacia los resultados de mayor impacto que, a su vez, se reflejarán en la rentabilidad de las inversiones. Las inversiones deben impulsar la

descarbonización, pero también acciones que mitiguen los efectos negativos de una transición energética disruptiva, lo que incluye medidas eficaces de adaptación.

Nuestras estrategias de renta variable en ME y Asia-Pacífico aplican un método de selección de valores bottom-up por fundamentales que se basa en modelos cuantitativos y de análisis por fundamentales. También incorporamos innovadores análisis de IS propios con interpretación regional.

En los ME, actividades vitales como la generación de energía a menudo están vinculadas a activos intensivos en carbono. En este caso deberíamos fijarnos en las empresas que tienen planes de transición fiables, porque serán las principales beneficiarias de la descarbonización. Evidentemente, comprender el contexto regional es crucial. Para ello se requieren herramientas como las vías de descarbonización sectorial (SDP) geográficas y la evaluación de fiabilidad del semáforo climático de Robeco. Las SDP regionales reflejan los diversos plazos de descarbonización de las distintas regiones. Al evaluar las estrategias de descarbonización de las empresas en relación con las SDP regionales, podemos identificar con mayor precisión a los rezagados y a los líderes. Este enfoque permite el diálogo con las empresas y fomenta debates eficaces en torno a la transición.

Por su parte, la estrategia de administración y active engagement de Robeco nos permite seguir de cerca las cuestiones importantes de sostenibilidad. Consideramos que nuestras herramientas mejoran la transparencia, permitiendo superar la inacción causada por el miedo al greenwashing, y canalizan las inversiones hacia ámbitos donde se pueda maximizar su impacto.

Nuestro enfoque estructurado y regional de engagement empresarial y político logra que todos salgamos ganando: ayuda a las entidades a adoptar buenas prácticas de transición y nos permite conocer en profundidad las oportunidades únicas de cada región.

Invertir siempre ha consistido en anticiparse al futuro; pero el cambio climático ahora exige que colaboremos para alcanzar objetivos definidos y acordados en materia climática. Quienes estén al frente de esta transición deben aspirar a ejercer un impacto positivo y obtener rentabilidad. Junto con el impulso político y social con el que cuenta la sostenibilidad en los ME, consideramos que 2024 es un año ideal para iniciar o ampliar la exposición a la renta variable en estos países desde una perspectiva sostenible. ●

1. EMTI, EU-Asean Business Council. Septiembre de 2022.
2. «Mobilising capital to adapt to a changing climate», Standard Chartered, 2024.

ENTREVISTA

La sostenibilidad se ha convertido en un componente esencial de los procesos de inversión de Robeco, pero ¿cuál ha sido su evolución en la inversión en mercados emergentes? Jaap van der Hart y Karnail Sangha, gestores de las estrategias Robeco Emerging Stars y Robeco Sustainable Stars, cuentan su trayectoria como inversores.



Jaap van der Hart
Gestor de cartera



Karnail Sangha
Gestor de cartera

Construyendo una estrategia de inversión sostenible en mercados emergentes

Ambos forman parte del equipo de Mercados Emergentes de Robeco desde el año 2000 aproximadamente, por lo que probablemente hayan sido testigos de cambios significativos, ¿no es así?

JH

«Sí, efectivamente se han producido cambios de gran magnitud a lo largo de las décadas. Aunque la gobernanza corporativa y la actividad empresarial sostenible siempre nos han parecido relevantes, ahora la sostenibilidad se tiene en cuenta de forma más sistemática. Hay muchos más datos disponibles y las empresas aportan mucha más información que antes».

«En el 2001 tomamos la iniciativa de crear nuestro propio sistema para puntuar la gobernanza corporativa de las empresas emergentes, ya que sencillamente no había suficientes datos sobre estas medidas. Hoy en día hay varios proveedores entre los que elegir. Así que ahora es más fácil invertir con una mentalidad sostenible sin tener que situarse tan a la vanguardia, aunque nosotros renovamos constantemente nuestro enfoque».

«Yo añadiría que se ha producido un notable aumento de la calidad de las empresas emergentes. Por ejemplo, la gobernanza corporativa es, en general, mucho mejor que hace 20 años, aunque no sea perfecta en todos los casos. Además, los informes de las empresas sobre cuestiones de sostenibilidad también son mejores hoy en día».

¿Ha cambiado dicha mentalidad sostenible su modo de invertir?

KS

«Como ha dicho Jaap, ahora se dispone de muchos más datos. Contamos con diferentes indicadores de riesgo de sostenibilidad, puntuaciones ODS, puntuaciones climáticas y datos de huella ambiental, entre otros. Robeco goza de un amplio equipo de Análisis de Inversión Sostenible (IS) que evalúa las empresas según criterios de sostenibilidad y redacta perfiles de sostenibilidad exhaustivos. Con toda esta información, podemos estimar el posible impacto financiero de los factores de sostenibilidad con mayor precisión y fiabilidad. Se ha convertido en una parte sistemática en nuestro proceso de análisis de empresas».

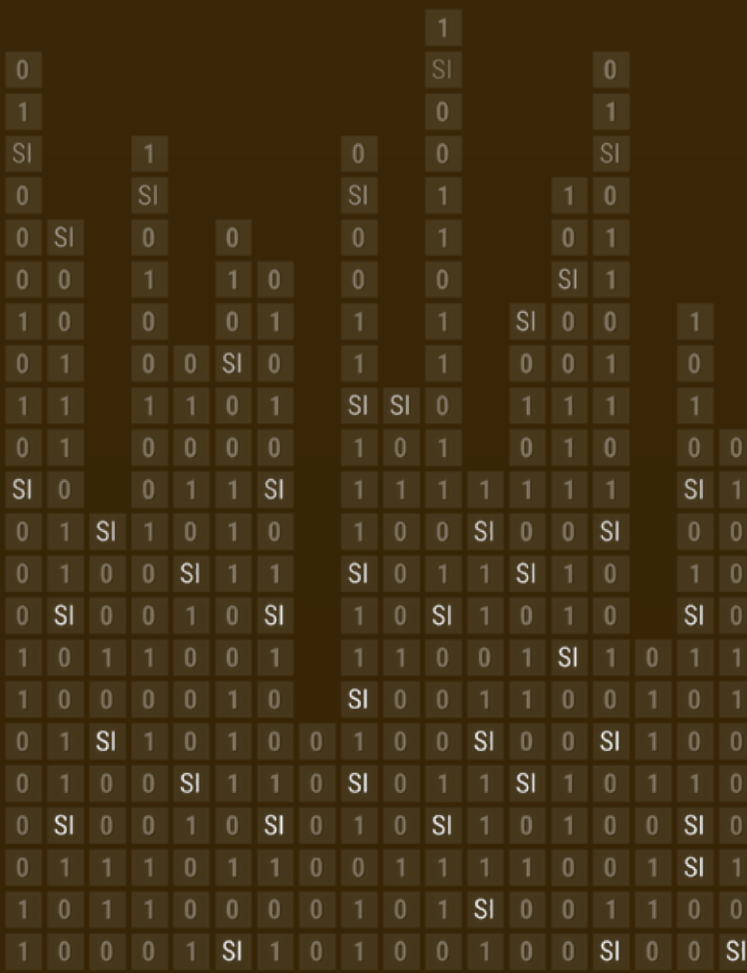
«Con estos avances en las metodologías y el acceso a información de calidad relacionada con la sostenibilidad, Robeco pudo lanzar varias estrategias con un perfil de sostenibilidad más pronunciado, como Sustainable Emerging Stars».

Ambos participan de la gestión de Robeco Emerging Stars y Robeco Sustainable Emerging Stars. ¿En qué se diferencian estas estrategias?

JH

«En primer lugar, integramos la sostenibilidad en todas nuestras estrategias de inversión. Es decir, siempre tenemos en cuenta estos factores cuando realizamos un análisis de valoraciones».

«Lo que diferencia a Sustainable Emerging Stars de la estrategia Emerging Stars estándar es que su objetivo es tener un perfil de sostenibilidad mucho mejor que el del índice. La lanzamos en el 2019 para los clientes que quisieran apostar por la sostenibilidad como segundo objetivo junto a la rentabilidad. Las carteras de ambas estrategias coinciden en un 75 o un 80%. En el caso de la cartera de Sustainable Emerging Stars, evitamos las empresas con puntuaciones de sostenibilidad bajas, y elegimos aquellas que consideramos más avanzadas en este ámbito y que también son atractivas desde el punto de vista financiero».



¿Cómo definirían lo que es una empresa sostenible?

KS «El patrimonio de la estrategia Robeco Sustainable Emerging Stars asciende a unos 50 millones de euros, lo cual aún no es mucho; pero existe demanda de este producto y esperamos que crezca. Muchas instituciones prefieren un perfil de sostenibilidad más pronunciado, sobre todo en Europa».

JH «Quiero empezar diciendo que no existe una definición única y perfecta del concepto de sostenibilidad. Cada cliente puede tener opiniones y preferencias diferentes. De hecho, la correlación entre las distintas puntuaciones y medidas de sostenibilidad es en realidad bastante reducida. Por lo tanto, optamos por analizar varias dimensiones de sostenibilidad».

«A la hora de construir una cartera, debemos tener en cuenta varios elementos vinculantes basados en medidas como las puntuaciones de riesgo ASG de Sustainalytics, las exclusiones, la exposición a combustibles fósiles y la huella de CO2. Aunque, como gestores de fondos, no nos ceñimos solo a esto para evaluar si una empresa realmente encaja en una cartera sostenible, sino que también recurrimos a diversas fuentes de datos. No obstante, las aportaciones del equipo de Análisis de IS de Robeco y de nuestro propio equipo de analistas de mercados emergentes son fundamentales».

Por ejemplo, ¿qué empresas incluirían en la estrategia Robeco Sustainable Emerging Stars?

KS «Se me ocurren varios ejemplos idóneos. En la India, por ejemplo, invertimos en Bandhan Bank, una entidad financiera con una sólida plataforma de micropréstamos que contribuye a la inclusión financiera en el país. En China tenemos posición en Yadea, una empresa de motos y patinetes eléctricos. En Corea, tenemos Samsung SDI, uno de los fabricantes de baterías para vehículos eléctricos más importantes del mundo; un sector que desempeña un papel fundamental en la transición energética. Normalmente, estas empresas son un poco más caras que las que forman parte del Emerging Stars, aunque sus calificaciones señalan unas perspectivas de crecimiento mayor. Por ahora, la estrategia Sustainable Emerging Stars es de menor tamaño que Emerging Stars, lo que nos brinda más flexibilidad para invertir también en empresas menos líquidas y más pequeñas».

JH «La otra cara de la moneda serían las empresas que figuran en la cartera de Emerging Stars por su previsión de rentabilidad positiva, pero que no cumplen los requisitos para entrar en Sustainable Emerging Stars. La petrolera brasileña Petrobras es un ejemplo. Cotiza a valoraciones bajas y ofrece buenos dividendos; pero sigue muy centrada en ampliar su producción petrolífera, con lo que no es una buena candidata para una cartera sostenible, lógicamente. En la India, Emerging Stars mantiene ICICI Bank en lugar de Bandhan Bank. ICICI Bank es un banco privado más grande, mucho más diversificado y con una previsión de rentabilidad también atractiva; pero no se centra en el microcrédito».

Por último, ¿cómo creen que evolucionará la inversión sostenible en las próximas décadas?

JH «Dentro de treinta años, habremos dejado atrás el año 2050. Si todo el mundo cumple sus promesas, estaremos cerca las cero emisiones netas globales y el cambio climático se habrá convertido en un tema menos urgente. Es probable que otras cuestiones de sostenibilidad sigan siendo igual o más relevantes, como la biodiversidad, el uso de plásticos, la economía circular, la pobreza y los derechos humanos. El mundo seguirá teniendo muchos desafíos por delante y habrá áreas en las que las empresas puedan marcar la diferencia. Eso significa que la inversión sostenible seguirá teniendo cabida».

KS «También será interesante ver cómo evoluciona la comunidad inversora a este respecto. La inversión sostenible es un tema de especial interés para las instituciones europeas en estos momentos, mientras que EE.UU. se ha polarizado más al respecto. En el caso de Asia, puede que esté aumentando el interés. La región está creciendo y desarrollándose, y es probable que la sostenibilidad adquiera cada vez más relevancia. Tenemos mucha curiosidad por ver el desenlace de todas estas perspectivas».



**ENFOQUE DE
INVERSIÓN
CUANTITATIVA
EN MERCADOS
EMERGENTES**

Combinación de estilos: Inversión cuantitativa y por fundamentales en ME

Cuando los gestores afrontan el reto de aprovechar las oportunidades de inversión que ofrecen los mercados emergentes (ME), suelen adoptar un enfoque por fundamentales o cuantitativo. Por tanto, cabe plantearse la siguiente pregunta: ¿qué estilo de inversión es el más adecuado para cosechar beneficios al tiempo que se gestionan los riesgos en este entorno? Como entidad pionera en ambos estilos (nuestras dos primeras estrategias de ME datan de 1994 y 2006), examinamos esta cuestión en profundidad.

¿Qué vale un nombre? La dicotomía de enfoques

Para abordar esta oportuna cuestión, nos preguntamos si es esencial aplicar un enfoque por fundamentales en estos mercados, dados los retos particulares que presentan. ¿Acaso son los inversores por fundamentales, en realidad, inversores cuantitativos disfrazados que simplemente aprovechan las mismas primas de factores que los gestores cuantitativos persiguen de forma sistemática? ¿Tienen los gestores por fundamentales más éxito que sus homólogos cuantitativos? En caso afirmativo, ¿se debe esto a sus habilidades o a su disposición a asumir un mayor riesgo activo?

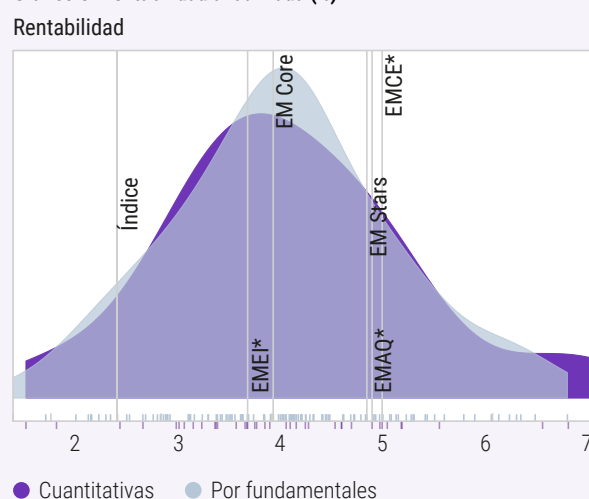
Para encontrar respuestas, comparamos la rentabilidad obtenida por ambos tipos de gestores, ajustándola al riesgo activo. Más allá de las métricas de rentabilidad en términos brutos, exploramos si los gestores por fundamentales y cuantitativos adoptan estilos de inversión distintos. Y, lo que es más importante, nos preguntamos si es posible aprovechar los puntos fuertes de ambos estilos en una misma cartera.

La recompensa del riesgo: El dominio de la cuerda floja

Nuestra investigación se centró en las estrategias activas de ME y se basó en información extraída de la base de datos eVestment. Analizamos estrategias activas de ME con trayectorias largas que abarcaran desde abril de 2011 hasta septiembre de 2023. En total, nuestra muestra incluye 162 estrategias de la base de datos, 123 de ellas por fundamentales y 39 cuantitativas.¹

En primer lugar, tras analizar en detalle la distribución de la rentabilidad de las estrategias por fundamentales y cuantitativas, concluimos que ambos estilos tenían una rentabilidad total similar, que ascendía a una media de entorno al 4% anual. En segundo lugar, la mayoría de las estrategias, ya fueran por fundamentales o cuantitativas, obtuvieron una buena rentabilidad, pues superaron el índice de referencia correspondiente (MSCI EM Index).

Gráfico 8: Rentabilidad anualizada (%)



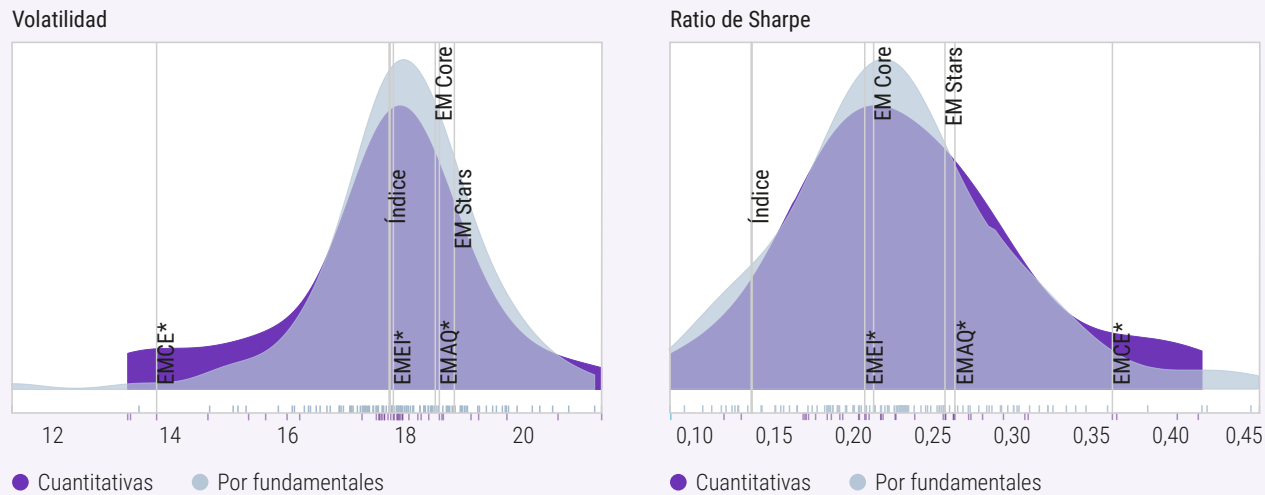
Fuente: Robeco y eVestment. El gráfico ilustra las densidades de las cuantitativas se muestra en azul, y la de las estrategias por fundamentales en gris. Incluimos las estrategias que estuvieron activas durante todo el periodo comprendido entre abril de 2011 y septiembre de 2023. La muestra incluye las cinco estrategias de Robeco que se mencionan en el gráfico. Las dos estrategias por fundamentales son EM Core y EM Stars, y las tres estrategias cuantitativas (señaladas con un asterisco) son EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) y EM Conservative Equities (EMCE). Los nombres de las estrategias aparecen a la derecha de las líneas correspondientes.

¿Se debe esto a que las más rentables compartían características específicas? De las diez estrategias con mayor rentabilidad, siete eran por fundamentales y tres cuantitativas, lo que coincide más o menos con la proporción de toda la muestra. Como era de esperar, seis de estas diez estrategias presentaban *tracking errors* (errores de seguimiento, TE) mayores que la media, lo que demuestra que al menos parte de su rentabilidad superior puede atribuirse a que los gestores asumieron riesgos activos mayores.

¿Y qué hay de los riesgos? Aunque las estrategias por fundamentales y cuantitativas mostraron distribuciones algo similares, las segundas presentaron una volatilidad más baja. Un buen ejemplo es nuestra estrategia EMCE, que mostró solo el 78% de la volatilidad del índice durante el periodo de muestra, en consonancia con su postura de inversión defensiva. En consecuencia, la distribución de la rentabilidad ajustada al riesgo (calculada como ratio de Sharpe) reflejó por lo general la distribución de la rentabilidad absoluta; pero las estrategias de bajo riesgo, como EMCE, se situaron en el extremo derecho de la distribución.

ENFOQUE CUANTITATIVO

Gráfico 9: Volatilidad y ratio de Sharpe



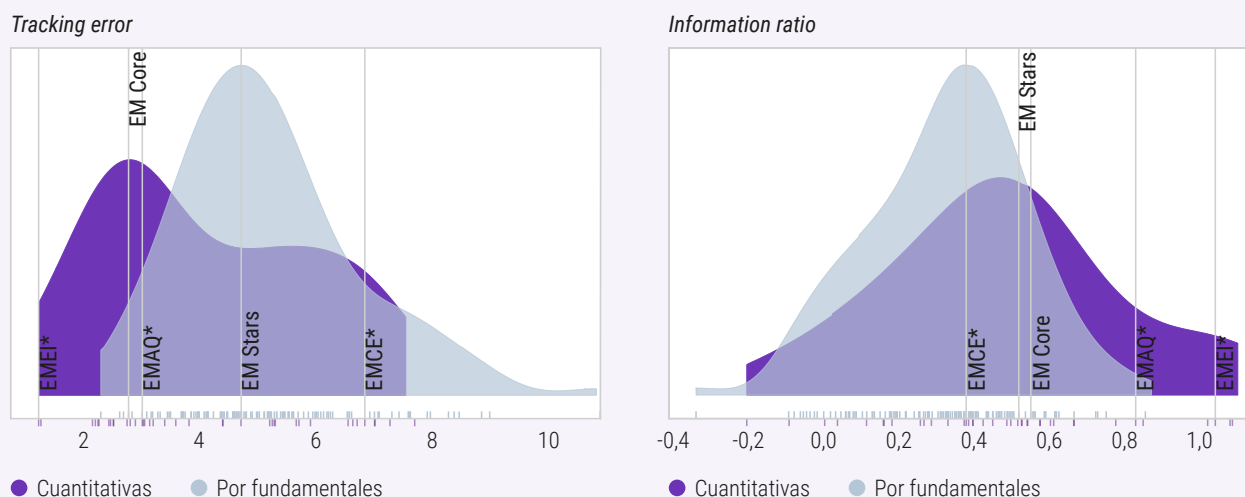
Fuente: Robeco y eVestment. El gráfico ilustra las densidades de la volatilidad y la ratio de Sharpe de las rentabilidades anualizadas. La densidad de las estrategias cuantitativas se muestra en azul, y la de las estrategias por fundamentales en gris. Incluimos las estrategias que estuvieron activas durante todo el periodo comprendido entre abril de 2011 y septiembre de 2023. La muestra incluye las cinco estrategias de Robeco que se mencionan en el gráfico. Las dos estrategias por fundamentales son EM Core y EM Stars, y las tres estrategias cuantitativas (señaladas con un asterisco) son EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) y EM Conservative Equities (EMCE). Los nombres de las estrategias aparecen a la derecha de las líneas correspondientes.

¿Y qué hay de los riesgos relativos? De media, las cuantitativas mostraron menores riesgos activos que las estrategias por fundamentales, que presentaron respectivamente unas medianas de TE del 4,2% y el 5,2%, lo que sugiere que los gestores por fundamentales tienden

a asumir mayores riesgos activos. Precisamente, las estrategias cuantitativas salieron mejor paradas, con una *information ratio* (ratio de información, IR) media del 0,47% frente al 0,32% de las estrategias por fundamentales.

Las dos estrategias relativas al índice de referencia (EMEI y EMAQ) se situaron en el quintil superior en términos de distribución de IR entre las estrategias cuantitativas. Por tanto, ambas cumplieron su objetivo de riesgo respecto al TE (del 1% y el 3%, respectivamente). EMEI tiene el TE más bajo de la muestra analizada, pero genera la tercera IR más alta. Las estrategias por fundamentales EM Core y EM Stars presentaron IR superiores a la media (de en torno al 0,5%) y TE moderados (del 2,8% y el 4,7%, respectivamente).

Gráfico 10: Densidad de TE e IR



Fuente: Robeco y eVestment. El gráfico ilustra las densidades del TE y la IR de las rentabilidades anualizadas. La densidad de las estrategias cuantitativas se muestra en azul, y la de las estrategias por fundamentales en gris. Incluimos las estrategias que estuvieron activas durante todo el periodo comprendido entre abril de 2011 y septiembre de 2023. La muestra incluye las cinco estrategias de Robeco que se mencionan en el gráfico. Las dos estrategias por fundamentales son EM Core y EM Stars, y las tres estrategias cuantitativas (señaladas con un asterisco) son EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) y EM Conservative Equities (EMCE). Los nombres de las estrategias aparecen a la derecha de las líneas correspondientes.

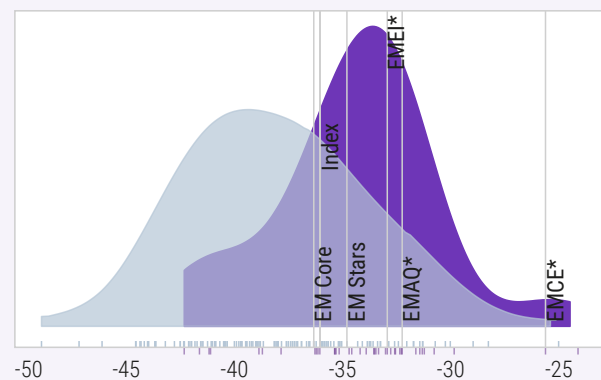
¿Y qué hay de las caídas?

Dados los elevados riesgos asociados a la inversión en renta variable de ME, examinamos las caídas asociadas. De hecho, la caída máxima del MSCI EM Index durante el periodo de muestra fue del -36,0%. La mayoría de las estrategias cuantitativas registraron caídas absolutas de menor envergadura, y las de bajo riesgo, como EMCE, redujeron la caída al -25,6%. Mientras que dos tercios de las estrategias por fundamentales analizadas experimentaron caídas más pronunciadas que el índice, las dos por fundamentales de Robeco presentaron una caída similar a la del índice, lo que demuestra la eficacia de sus mecanismos de gestión del riesgo.

ENFOQUE CUANTITATIVO

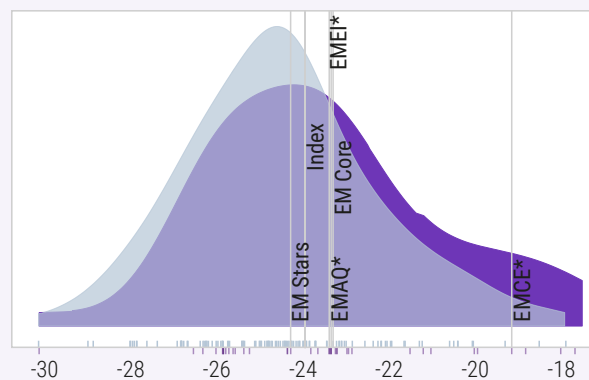
Gráfico 11: Caídas absolutas

Máximo de caída absoluta



● Cuantitativas ● Por fundamentales

Promedio de las cinco peores caídas absolutas



● Cuantitativas ● Por fundamentales

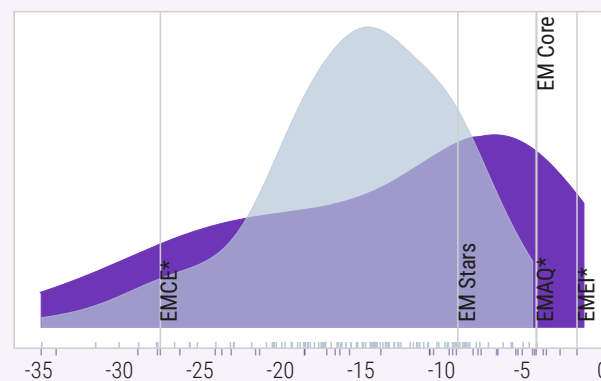
Fuente: Robeco y eVestment. El gráfico ilustra las densidades de los máximos y los promedios que registraron las cinco peores caídas absolutas y relativas. La densidad de las estrategias cuantitativas se muestra en azul, y la de las estrategias por fundamentales en gris. Incluimos las estrategias que estuvieron activas durante todo el periodo comprendido entre abril de 2011 y septiembre de 2023. La muestra incluye las cinco estrategias de Robeco que se mencionan en el gráfico. Las dos estrategias por fundamentales son EM Core y EM Stars, y las tres estrategias cuantitativas son EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) y EM Conservative Equities (EMCE). Los nombres de las estrategias aparecen a la derecha de las líneas correspondientes.

Las estrategias de bajo riesgo registran las mayores caídas relativas. Al centrarse en la inversión de bajo riesgo, que tiende a ir a la zaga en épocas de recuperación de los

mercados de renta variable, estos patrones de riesgo de caída relativa son de esperar, y pueden considerarse más como una característica que como un defecto.

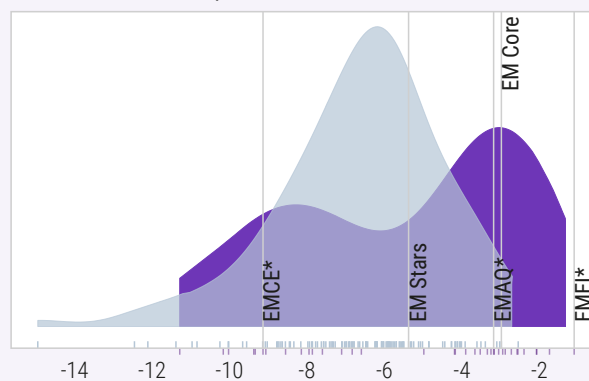
Gráfico 12: Caídas relativas

Máximo de caída relativa



● Cuantitativas ● Por fundamentales

Promedio de las cinco peores caídas relativas



● Cuantitativas ● Por fundamentales

Fuente: Robeco y eVestment. El gráfico ilustra las densidades de los máximos y los promedios que registraron las cinco peores caídas relativas. La densidad de las estrategias cuantitativas se muestra en azul, y la de las estrategias por fundamentales en gris. Incluimos las estrategias que estuvieron activas durante todo el periodo comprendido entre abril de 2011 y septiembre de 2023. La muestra incluye las cinco estrategias de Robeco que se mencionan en el gráfico. Las dos estrategias por fundamentales son EM Core y EM Stars, y las tres estrategias cuantitativas son EM Enhanced Indexing (EMEI), EM Active Quant (EMAQ) y EM Conservative Equities (EMCE). Los nombres de las estrategias aparecen a la derecha de las líneas correspondientes.

Factores y estilo

Aparte de la rentabilidad, el riesgo y las caídas, ¿qué otras diferencias entre los estilos de inversión pudimos identificar? ¿Y cómo y dónde entraron en juego los factores? Para hallar las respuestas a estas preguntas, investigamos un modelo de cinco factores para cada estrategia de nuestra muestra, incluido el factor de mercado y los cuatro factores de estilo consolidados: *value*, *momentum*, *quality* y *size*.

En primer lugar, las estrategias cuantitativas mostraron una exposición significativa a *value* y *momentum* (las evidencias relativas a *quality* revelaron una exposición menos pronunciada).² En segundo lugar, las estrategias cuantitativas se dirigieron claramente a empresas más pequeñas. Esto no se hace necesariamente para cosechar una prima de *size*, sino para obtener una exposición mayor y más diversificada a los demás factores.

En tercer lugar, mientras que las estrategias por fundamentales tenían una exposición insignificante a *momentum*, *quality* y *size*, observamos una pronunciada orientación contraria a *value*, en consonancia con un objetivo de inversión centrado en el crecimiento. Por último, aunque las estrategias cuantitativas de Robeco fueron congruentes con la lectura anterior, observamos que sus dos estrategias por fundamentales presentaban exposiciones a *value* y *quality* muy favorables, en consonancia con su objetivo de inversión declarado. Estas notables diferencias entre ambos estilos presentan, intuitivamente, una oportunidad para mejorar la diversificación global de la cartera combinando estrategias por fundamentales y cuantitativas.

ENFOQUE CUANTITATIVO

Diversificar, diversificar y volver a diversificar

Para argumentar esta intuición sobre el carácter complementario de las estrategias cuantitativas y por fundamentales, examinamos sus correlaciones de rentabilidad superior. Durante el periodo de la muestra, la correlación media de rentabilidad superior de las estrategias fue la más alta dentro de cada grupo; es decir, del 0,21% (por fundamentales) o del 0,28% (cuantitativas). La correlación media de rentabilidad superior de las estrategias por fundamentales y cuantitativas fue muy baja (del 0,06%), lo que corrobora la idea de que la combinación de estrategias de ambos estilos genera una rentabilidad superior más estable al reducir el riesgo activo.

Para ilustrar este concepto, analizamos todas las posibles combinaciones 50/50 de estrategias por fundamentales y cuantitativas. Los resultados sugieren que la inversión en

estas combinaciones suele ser favorable. En concreto, el TE medio de la combinación 50/50 es solo del 3,5%; es decir, un 32% inferior al TE medio de las estrategias por fundamentales (que es del 5,2%) y un 16% inferior al de las estrategias cuantitativas (que es del 4,2%). Además, este enfoque reduce el riesgo de pérdidas y caídas: la caída relativa máxima de estas combinaciones es del -9,5%; es decir, un 36% inferior a la caída relativa media de las estrategias por fundamentales (del -14,9%) y un 20% inferior a la caída relativa media de las estrategias cuantitativas (del -13,9%).

Por último, la combinación de los riesgos activos de las estrategias por fundamentales y cuantitativas provoca que la distribución de la IR se desplace hacia la derecha, lo cual es positivo. Más concretamente, la IR media de las combinaciones es del 0,49%, lo que representa una mejora

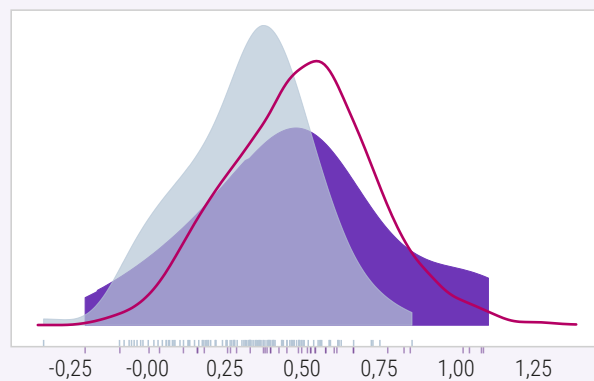
de alrededor del 25% en comparación con la media de los dos subgrupos (del 0,32% y del 0,47%).

La última palabra

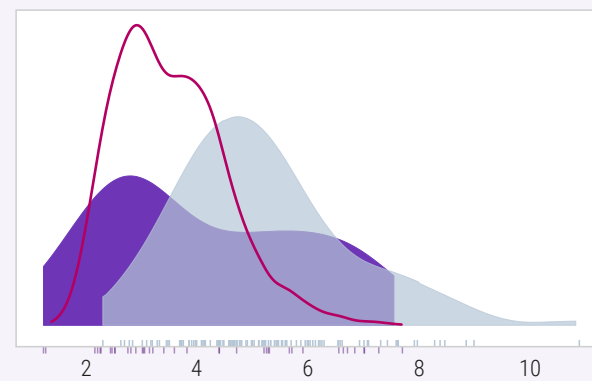
En el dinámico panorama de la inversión en ME, las estrategias activas (ya sean cuantitativas o por fundamentales) destacan por su potencial para ofrecer una rentabilidad superior a la del índice de referencia y una rentabilidad total superior ajustada al riesgo, aunque lo consiguen de diferentes maneras. Robeco pone sus conocimientos y su dilatada experiencia en los dos estilos a disposición de quienes deseen optimizar su estrategia de inversión en ME. Nuestro análisis revela que la combinación de ambos ofrece una ventaja valiosa, gracias a los beneficios de la diversificación, y podría representar la vía más equilibrada para lograr mejores resultados financieros. ●

Gráfico 13: Information ratio, tracking error y caídas relativas de todas las combinaciones 50/50

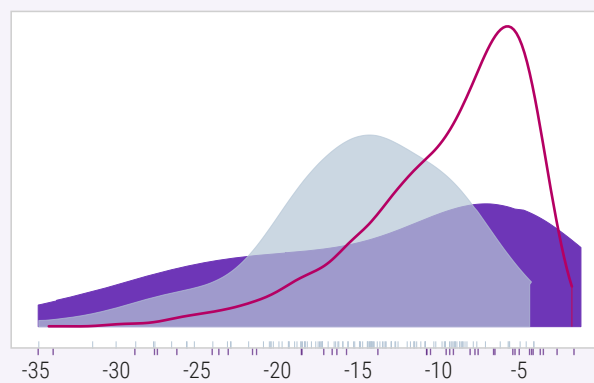
Information ratio



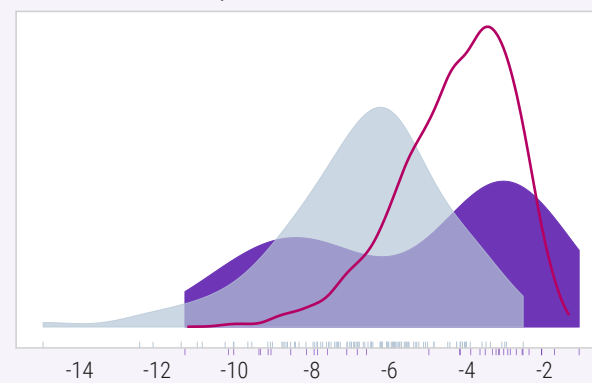
Tracking error



Máximo de caída relativa



Promedio de las cinco peores caídas relativas



● Cuantitativas ● Por fundamentales ● Combinación de cuantitativas y por fundamentales

Fuente: Robeco y eVestment. El gráfico muestra las densidades de la IR y el TE anualizados, así como de los máximos y promedios que registraron las cinco peores caídas relativas. Las densidades de las estrategias cuantitativas se muestran en azul; las de las estrategias por fundamentales, en gris; y las de las combinaciones que incluyen 50 de inversión por fundamentales y 50 cuantitativa, en rosa. Incluimos las estrategias que estuvieron activas entre abril de 2011 y septiembre de 2023. Esto da como resultado 123 estrategias por fundamentales y 39 cuantitativas, y $39 \times 123 = 4.797$ combinaciones 50/50.

1. Para consultar todos los criterios con los que se definió la muestra, véase el siguiente informe: Roersma, V.; Lohre, H. y Hanauer, M.; 2024. "Mercados emergentes: inversión cuantitativa y por fundamentales", Robeco.
2. Este hallazgo podría deberse a que el estilo de inversión quality goza de una gama más amplia de definiciones de factores plausibles.

8 CLAVES DEL ÉXITO

Detrás de las estrategias EM Enhanced y Active Equities de Robeco

Las estrategias EM Enhanced y Active Equities de Robeco se crearon a finales de la década de 1990, cuando se desarrolló un modelo cuantitativo de selección de valores como aportación al proceso de inversión por fundamentales de nuestro equipo de mercados emergentes (ME). La eficacia del modelo allanó el camino para el lanzamiento de las estrategias EM Enhanced Equities (2007) y Active Equities (2008). En los años que han transcurrido desde entonces, el enfoque disciplinado que emplean estas estrategias sistemáticas ha navegado bien por el entorno dinámico de los mercados emergentes, dando lugar a track records estables a largo plazo caracterizados por ratios de información sólidas.

El éxito refleja la prudente filosofía de Robeco y su voluntad de liderar la inversión cuantitativa en ME basada en el análisis y en pruebas empíricas. A continuación, profundizaremos en los ocho elementos en los que se basa el sólido marco de nuestras estrategias y su destacable rentabilidad.

1

La selección de valores bottom-up se basa en reglas y pruebas académicas concluyentes

La inversión cuantitativa en ME solía considerarse compleja, puesto que los datos eran de menor calidad y los periodos de simulación eran más cortos que en los mercados desarrollados (MD). Por lo tanto, cuando Robeco empezó a explorar las posibilidades de la inversión en ME, los análisis disponibles eran escasos. Finalmente, nuestro afán vanguardista dio sus frutos y el análisis reveló que los modelos basados en reglas funcionaban bien en este tipo de activo. Esto quedó patente en un artículo crucial publicado en el 2003¹ y centrado en varios factores: *value*, *momentum* y revisiones de analistas. Más de dos décadas después, las conclusiones del estudio siguen siendo pertinentes, y el sólido track record real de las estrategias EM Enhanced y Active Equities continúan respaldando la eficacia del planteamiento.

2

Diseñamos definiciones factoriales reforzadas para mejorar la rentabilidad ajustada al riesgo

Aparte de aportar pruebas académicas nuevas y contribuir a las existentes, nuestros analistas aspiraban a perfeccionar los factores genéricos existentes para reducir el riesgo y estabilizar la rentabilidad con el fin de obtener una ventaja. Desafiando la creencia tradicional que asocia la prima del factor *value* a valores de alto riesgo y con emisiones de carbono elevadas, descubrimos que era

posible aprovechar esta prima sin sobreexponerse a sectores en dificultades o que generan un gran volumen de emisiones de carbono. Mejoramos el factor *momentum* eliminando los sesgos habituales, como la corrección según la beta, el valor y tamaño, para centrarnos en el *momentum* específico de los valores, lo que ha dado lugar a una rentabilidad más estable. En cuanto al factor *quality*, nos centramos en las variables que ofrecen una mayor capacidad predictiva de los beneficios y la rentabilidad futuros, ya que superan a largo plazo a medidas estándar como la rentabilidad de los recursos propios (ROE). Por último, a pesar de las dificultades que plantean los datos de ME, el singular uso que hacemos del factor de las revisiones de los analistas ha contribuido de forma positiva y constante a nuestro modelo en los últimos 15 años, lo que subraya su importancia en la selección de valores.

3

El uso que hacemos de las revisiones de los analistas las convierte en una fuente estable y única de alfa

Al profundizar en las previsiones de los analistas, descubrimos que suelen preferir los valores de tipo *growth* o «glamour» de gran capitalización, lo que refleja una preferencia por las empresas conocidas y en crecimiento frente a sus homólogas *value*. Por tanto, desarrollamos un método propio para mitigar estos sesgos y ajustarnos a esta preferencia. Esto incrementa la eficacia de las revisiones de los analistas y sustancialmente la relación rentabilidad-riesgo debido principalmente a la reducción del riesgo.

“ Finalmente, nuestro afán vanguardista dio sus frutos y el análisis reveló que los modelos basados en reglas funcionaban bien en estos mercados

Jan Sytze Mosselaar
Gestor de cartera, Quantitative Equities



4 Aprovechamos las dinámicas cortoplacistas del mercado gracias a los indicadores a corto plazo de nuestro modelo

Para diversificar aún más el modelo de selección de valores, desarrollamos un conjunto de indicadores propios a corto plazo (SHOT) que se combinan con los cuatro factores reforzados a largo plazo. Este conjunto refuerza nuestro modelo de clasificación al tener en cuenta las dinámicas del mercado a corto plazo, lo que ha aportado valor al modelo incluso tras contabilizar los costes de transacción,² y goza de un sólido track record no correlacionado con nuestros factores reforzados.

5 Nuestro enfoque cuantitativo aprovecha el amplio universo de inversión de más de 2.500 valores

Aprovechamos las oportunidades de ME expandiendo el universo de inversión más allá de los 1.440 componentes del índice MSCI EM. Incorporamos índices más amplios (S&P, FTSE y MSCI) y aplicamos filtros de liquidez y de capitalización bursátil para identificar unos 2.800 valores líquidos de ME. En el caso de EM Enhanced Equities, el universo de inversión consta de los componentes del índice MSCI EM y 200 valores líquidos más que no están incluidos en el índice de referencia. En el caso de EM Active Equities, el universo de inversión consta de los componentes del índice MSCI EM y 1.400 valores más.

Incorporamos más países al universo de inversión de forma proactiva tras los anuncios del MSCI, lo que nos permite invertir preventivamente en estos mercados antes de que se incluyan en los índices pasivos. Algunos ejemplos de estos mercados son los Emiratos Árabes Unidos, las acciones de Clase A chinas, Arabia Saudí y Kuwait. A la hora de seleccionar valores de empresas con múltiples cotizaciones, nos basamos en la liquidez, la política de dividendos y las variaciones de precios. Accedemos al mercado de acciones de Clase A chinas con nuestra estrategia de acciones de Clase A, aprovechando la eficacia de la inversión por factores en este mercado.³

6 Garantizamos un estilo coherente en todos los entornos de mercado gracias a nuestro enfoque sistemático

Dado que las estrategias de inversión no suelen ofrecer rentabilidades superiores de forma constante en distintos entornos de mercado, los inversores pueden sentir la

tentación de modificar el proceso de inversión después de obtener una rentabilidad baja para mostrar proactividad o adherirse a una narrativa concreta. Sin embargo, suele ser mejor mantener el rumbo fijado, ya que los distintos estilos prosperan en diversas circunstancias de mercado, a menudo de forma impredecible.

Por eso, el carácter disciplinado, transparente y sistemático de la inversión cuantitativa contribuye a mantener el factor psicológico bajo control para sacar partido de las ineficiencias del mercado derivadas de la conducta humana. Nuestra estrategia se basa en el análisis de historiales de datos de simulaciones recabados durante décadas. Esto permite confiar en la coherencia del planteamiento, lo que mitiga la influencia de las tomas de decisiones impulsivas.

7 El objetivo de la supervisión humana es reducir el coste y el riesgo, y generar alfa

Nuestro equipo de gestión de fondos supervisa las operaciones diarias de unas 150 carteras de clientes, analizando más de 7.000 valores de MD y ME. La supervisión humana rigurosa es crucial debido a los retos específicos de ME, como la calidad de los datos, las fluctuaciones en la liquidez de las acciones, la volatilidad de las divisas, los riesgos geopolíticos y las cotizaciones múltiples. Con nuestro proceso, pretendemos:

- reducir los costes (examinando rigurosamente la selección de instrumentos, las repercusiones de posibles cotizaciones en el mercado y las implicaciones fiscales);
- reducir el riesgo (cribando el universo de inversión, examinando los casos de gobernanza y el engagement, y gestionando los flujos de caja), y
- generar alfa (evaluando acciones corporativas, primas o descuentos aplicados a diferentes valores y cambios en los índices).

Cuando en el 2018 se incluyeron muchas acciones de Clase A líquidas en el índice MSCI EM, la supervisión humana pasó a ser más necesaria. El mercado de las acciones de Clase A chinas se ve afectado por un sinnúmero de problemas de gobernanza, suspensiones, cotizaciones indirectas a través de filiales y posibles manipulaciones contables. Nuestro gestor de fondos de inversión cuantitativa con sede en Shanghái colabora con los equipos de renta variable por fundamentales de Robeco sobre el terreno. Además, realiza varias revisiones de gobernanza para excluir las empresas sospechosas que nuestro modelo de selección de valores no detecta automáticamente.⁴

8 Minimizar los costes de transacción es una pieza esencial del proceso de construcción de carteras

Mantener un nivel bajo de transacciones es crucial, ya que mejora la rentabilidad a largo plazo que generamos para nuestros clientes. Aplicamos tres técnicas clave para minimizar los costes de negociación:

- **Equilibrar el alfa y los costes de negociación** con un modelo de costes de transacción propio. Tras probar modelos de terceros que no cumplían nuestras expectativas, desarrollamos un modelo de costes de transacción a nuestra medida en términos de tamaño, plazos y ubicación. Este modelo se calibra con los datos de Robeco sobre ME y MD.
- **Usar los flujos de caja para reajustar la cartera** (comprar los valores mejor clasificados con entradas de efectivo). En lugar de incrementar las posiciones de manera uniforme, utilizamos las entradas de efectivo para aumentar la exposición a los valores con mejores clasificaciones, y las salidas para reducir la exposición a aquellos con las peores clasificaciones. Esto mejora la exposición del modelo y reduce el impacto en el mercado al permitir el reajuste escalonado de las carteras.
- **Aplicar una estrategia de negociación activa** (escasa intervención-alta intervención-excedente de liquidez), lo que se traduce en un menor impacto en el mercado. Empleamos un algoritmo interno, basado en nuestro modelo de costes de transacción, para gestionar el tamaño y los plazos de las negociaciones. Así, reducimos el impacto en el mercado y favorecemos una gestión rentable de los fondos, especialmente cuando es crucial que los costes de transacción sean más bajos, como en la inversión en ME y empresas de baja capitalización. ●

1. Van der Hart, J., Slagter, E. y van Dijk, D., 2003, «Stock selection strategies in emerging markets», *Journal of Empirical Finance*.
 2. De Groot, W., Huij, J. y Zhou, W., 2012, «Another look at trading costs and short-term reversal profits», *Journal of Banking & Finance*.
 3. Jansen, M., Swinkels, L. y Zhou, W., 2021. «Anomalies in the China A-share market», *Pacific-Basin Finance Journal*.
 4. Swinkels, L. y Xu, Y., 2020, «Assessing fraud risk in Chinese A-shares», Robeco.

Inversión cuantitativa en mercados emergentes: Pasado, presente y futuro

Hoy en día, el alboroto en torno a los mercados emergentes (ME) se oye alto y claro: diversas empresas interesantes e innovadoras, una población joven y una clase media floreciente plantean oportunidades en su punto de maduración justo. El interés de los inversores por los ME está aumentando gracias a nuevas empresas líderes globales que aprovechan la innovación de vanguardia en varias temáticas, como el comercio electrónico, los vehículos eléctricos, las tecnofinanzas, las energías renovables y los semiconductores.

Para sacar partido de la situación, debemos poner en práctica nuestra extensa propiedad intelectual, desarrollada a lo largo de años de análisis y experiencia (y a veces, en un contexto de considerable escepticismo). Esto, junto con nuestra constante curiosidad intelectual, nos animó a embarcarnos en la inversión cuantitativa en ME cuando pocos estaban dispuestos a ello.

Como dice el lema, “para innovar, hay que innovar constantemente”. La trayectoria de Robeco en inversión cuantitativa de ME es testimonio de un historial en el que predomina la convicción y la evolución estratégica, gracias al que nos hemos posicionado como líderes en este ámbito. En primer lugar, al ser pioneros en estrategias de inversión cuantitativa y sostenible en la década de 1990, demostramos nuestra visión de futuro y nuestro compromiso inquebrantable con las estrategias basadas en el análisis. Después, a finales de la década, hicimos nuestra primera incursión en la inversión cuantitativa en ME. Este proceso no siempre ha sido fácil. Acompáñenos en este relato sobre cómo empezamos y hacia dónde nos dirigimos.

¿Lobo solitario o miembro alfa de la manada?

La incursión de Robeco en las estrategias cuantitativas de ME comenzó a finales de la década de 1990 y estuvo marcada por la dedicación a un análisis innovador. Este primer periodo de exploración culminó con el lanzamiento oficial de nuestro modelo de selección de valores en el 2000. Al año siguiente, el modelo ya se había convertido en una pieza clave del proceso de nuestro equipo de inversión por fundamentales, lo que demostró nuestro compromiso con la innovación y las estrategias basadas en evidencias.

A pesar del escepticismo inicial, debido en gran parte a la preocupación por la calidad de los datos de los ME, nos mantuvimos firmes. Se diseñó un enfoque disciplinado, transparente y sistemático para sacar partido de las ineficiencias del mercado derivadas de la conducta humana, con el objetivo de generar una rentabilidad superior ajustada al riesgo a largo plazo para nuestros clientes.

El análisis en el que se basa este modelo obtuvo reconocimientos del sector académico entre 2003 y 2005, gracias a la labor de Van der Hart, Slagter y Van Dijk. Este trabajo demostró la eficacia de los factores *valor* y *momentum* en los ME, similar al éxito que cosechaban en los mercados desarrollados (MD). Por otra parte además de validar la aplicación práctica de nuestro modelo, también aportó al debate general sobre la inversión en los ME.

El periodo previo a 2006 fue decisivo para definir el enfoque de Robeco respecto a los ME, que culminó con el lanzamiento de carteras de inversión puramente cuantitativa en ME. En esta época aprovechamos la experiencia adquirida al gestionar carteras de inversión cuantitativa

Gráfico 14: Cómo empezó todo... De 1999 a 2008. Gestación de Robeco QI EM Active Equities.



en MD. Todas nuestras iniciativas giran en torno a nuestra filosofía de inversión, que resalta la importancia de que cada idea de inversión se base en una lógica económica sólida y esté respaldada por evidencias indiscutibles y basadas en el análisis. Aplicamos este planteamiento con prudencia en un intento de ayudar a nuestros clientes a cumplir sus objetivos financieros y de sostenibilidad.

Además, la labor del equipo interno de inversión por fundamentales, así como su profunda experiencia en la inversión en ME, tienen un valor incalculable. Contar con sus conocimientos ha mejorado considerablemente nuestra estrategia de inversión.

Innovación constante

Pese al escepticismo inicial, los modelos de inversión cuantitativa en ME de Robeco superaron las expectativas en el mundo real. A lo largo de nuestra trayectoria, los clientes han reconocido este éxito y han depositado su confianza en nosotros, lo que nos ha llevado a dedicar una parte considerable de nuestro negocio cuantitativo a las estrategias de ME.



“ A pesar del escepticismo inicial, debido en gran parte a la preocupación por la calidad de los datos de los ME, nos mantuvimos firmes

David Blitz
Analista jefe del equipo de Renta Variable
Cuantitativa de Robeco

Esto no significa que podamos dormirnos en los laureles. Si bien nuestro enfoque de inversión cuantitativa fue pionero al adentrarnos en el ámbito de los ME, la cautela que caracteriza nuestro espíritu vanguardista nos lleva a seguir ampliando fronteras. La búsqueda de información y conocimientos siempre ha impulsado los avances en inversión. Hoy en día sigue necesitando de la innovación y las decisiones basadas en el análisis. Lo que está cambiando gradualmente es la forma en que se encuentra e interpreta la información; un cambio que precisa una infraestructura sólida preexistente y una cultura de trabajo centrada en el cliente.

Nuevos indicadores para mejorar los resultados ajustados al riesgo

En Robeco, aprovechamos de forma constante los avances tecnológicos para expandir las fronteras de la inversión cuantitativa. Así, en 2010 empezamos a incorporar datos alternativos e indicadores más rápidos (con horizontes de previsión de entre uno y tres meses) a nuestro modelo de selección de valores de MD a corto plazo. Posteriormente, aplicamos el mismo planteamiento a las estrategias de ME.

Nuestro análisis reveló que estos indicadores rápidos se servían con eficacia de las dinámicas a corto plazo, como el efecto de reversión a corto plazo, así como de los patrones de flujo, impulso y rentabilidad de los mercados bursátiles. Además, este enfoque ha diversificado nuestro modelo, dado que estos indicadores no suelen corresponderse con factores establecidos, como value y quality, que se caracterizan por precisar plazos más largos.

En la actualidad, la inversión cuantitativa sigue una trayectoria marcada por el considerable aumento de la capacidad de computación y su accesibilidad, la abundancia de macrodatos y la creciente importancia de las técnicas de modelización avanzadas. Estos avances abren nuevas oportunidades al posibilitar que los inversores cuantitativos se adentren en nuevos ámbitos y amplíen conocimientos en materia de riesgo, rentabilidad y sostenibilidad.

Incorporación de indicadores de alfa sostenible para aumentar la diversificación

Nuestra agenda de análisis sigue teniendo por objetivo mejorar y diversificar el enfoque de inversión, por ejemplo, con el uso de fuentes de datos alternativas y técnicas avanzadas, como el machine learning (ML) o el procesamiento del lenguaje natural (PLN). Por ejemplo, utilizamos lo primero y lo segundo para avanzar hacia dos innovadoras señales de alfa sostenible, a saber, la eficiencia de los recursos (medioambiental) y el compromiso de los empleados (social).

Las emisiones de carbono, la generación de residuos y el consumo de agua relacionados con la actividad económica de una empresa pueden servir para medir la eficiencia operativa y están vinculados a su rentabilidad financiera. Por lo tanto, la eficiencia en el uso de los recursos influye de forma positiva en los beneficios de una empresa y su huella ambiental. Por su parte, el compromiso de los empleados arroja luz sobre los niveles de productividad. Cabe esperar que los empleados comprometidos estén más motivados y, por tanto, sean más productivos. Además, es deseable tener a la plantilla satisfecha para cumplir con los preceptos de responsabilidad social de las empresas.

Innovación específica de ME: el caso de China

Nuestras iniciativas de análisis también se centran en identificar los matices que caracterizan a cada ME, como China. Los inversores cuantitativos pueden obtener una ventaja competitiva aprovechando el ecosistema de datos único, los avances tecnológicos y los datos sobre el comportamiento de los inversores minoristas del gigante asiático. La importancia estratégica de China en el

panorama financiero mundial subraya la necesidad de seguir investigando, innovando y adaptando los modelos de inversión para aprovechar estas oportunidades dinámicas.

En primer lugar, las plataformas tecnológicas y de Internet de China difieren de las occidentales, principalmente debido a las normativas gubernamentales y a las preferencias de los consumidores nacionales. Esta división ha dado lugar a la creación de grandes conjuntos de datos únicos, ya que los consumidores chinos utilizan plataformas como Baidu para hacer búsquedas y Taobao para realizar compras, y las redes sociales WeChat y Sina Weibo, que integran servicios muy superiores a los de las aplicaciones occidentales.

En segundo lugar, se ha creado una completa fuente de datos sobre comportamiento, puesto que los inversores minoristas de China son muy activos en redes sociales, y comparten sus opiniones e ideas de inversión. Los métodos avanzados de PLN nos permiten cuantificar y entender estos datos, lo que puede servir de base para tomar decisiones de inversión y ajustar los modelos.

En tercer lugar, las reformas de las normativas han impulsado mejoras significativas de la transparencia del mercado. Por ejemplo, gracias a los reglamentos que exigen a las empresas que comuniquen los cambios en las expectativas de beneficios y proporcionen información detallada sobre las relaciones con los inversores, nuestros modelos cuantitativos pueden contar con más datos para realizar análisis.

Por estas razones, China ofrece un terreno fértil para aplicar técnicas avanzadas de inversión cuantitativa, al tiempo que plantea retos únicos en cuanto a la calidad de los datos y la idiosincrasia de su estructura de mercado. Ser conscientes de esto, así como de los matices culturales y sociales que influyen en el comportamiento de los consumidores y las tendencias de inversión, es crucial para que el análisis ofrezca resultados satisfactorios que mejoren los modelos.

Conclusión

La trayectoria de Robeco en materia de inversión en ME revela que el espíritu pionero, la evolución tecnológica y la resiliencia son nuestras señas de identidad. Gracias a que sabemos adaptarnos a los cambios del mercado, aprovechar nuestra propiedad intelectual en inversión cuantitativa y mantener una actitud curiosa y crítica, seguimos a la vanguardia a la hora de sacar partido del dinámico y rico potencial de los ME. ●

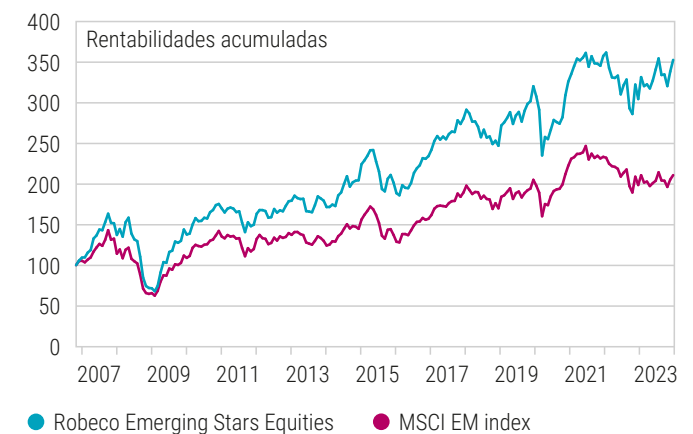
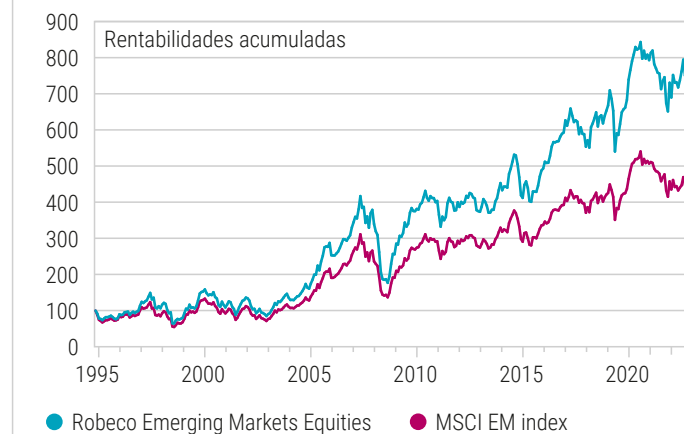
NUESTRA GAMA DE ESTRATEGIAS EN ME

Estrategias de Renta Variable Fundamental en Mercados Emergentes de Robeco

La estrategia **Emerging Markets Equities** de Robeco suele tener entre 80 y 90 valores y su objetivo es lograr un *active share* del 70% o más. La estrategia de convicción **Emerging Stars Equities** tiene entre 35 y 50 valores y su objetivo es lograr un *active share* de más del 80%. Nuestro disciplinado proceso de inversión, que incluye un análisis *top-down* de países y una selección *bottom-up* de compañías, nos permite aprovechar las ineficiencias que derivan de los sesgos en los mercados emergentes.

Emerging Markets Equities y Emerging Stars Equities son nuestras estrategias de inversión por fundamentales principal y de alta convicción, respectivamente. Visite el sitio web de Robeco para obtener información sobre toda nuestra gama de estrategias de mercados emergentes.

	Robeco Emerging Markets Equities	Robeco Emerging Stars Equities
Objetivo de rentabilidad (frente al índice)	2-3%	3-4%
Número de compañías en cartera	80-90	35-50
Objetivo de active share	~70%	>80%
Índice de referencia	Índice MSCI Emerging Markets	Índice MSCI Emerging Markets (índice de referencia)
Límite de <i>tracking error</i>	6%	n.p.
Límite de VaR (medida de volatilidad frente al índice)	n.p.	<150%
Rotación (3 años consecutivos, recuento único)	18%	27%
Clasificación SFDR	Artículo 8	Artículo 8
Fecha de lanzamiento	Diciembre de 1994	Noviembre de 2006
Gestor de cartera	Wim-Hein Pals y Dimitri Chatzoudis	Jaap van der Hart y Karnail Sangha



Fuente: Robeco, FactSet, MSCI. Datos a 31 de diciembre de 2023.

El valor de las inversiones puede fluctuar. Los resultados obtenidos en el pasado no garantizan la rentabilidad futura.

Estrategias de Renta Variable Cuantitativa en Mercados Emergentes de Robeco

La estrategia **Emerging Markets Enhanced Index Equities** de Robeco es una alternativa interesante a la inversión pasiva diseñada para captar sistemáticamente la prima de riesgo de la renta variable a través de una exposición multifactorial equilibrada. Su objetivo es proporcionar una rentabilidad superior ajustada al riesgo con un riesgo relativo limitado.

Emerging Markets Active Equities adopta el mismo enfoque multifactorial integrado para

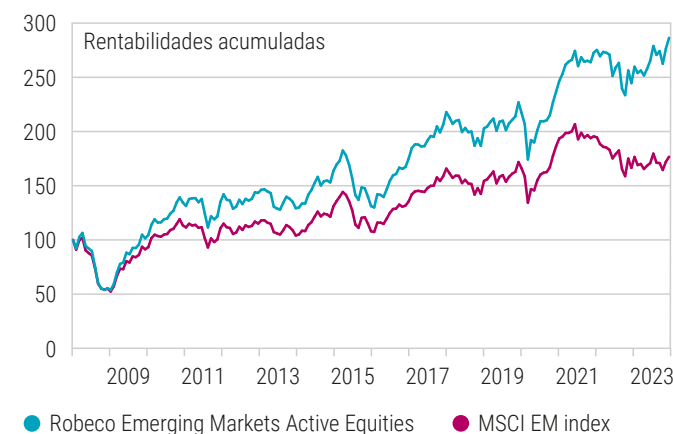
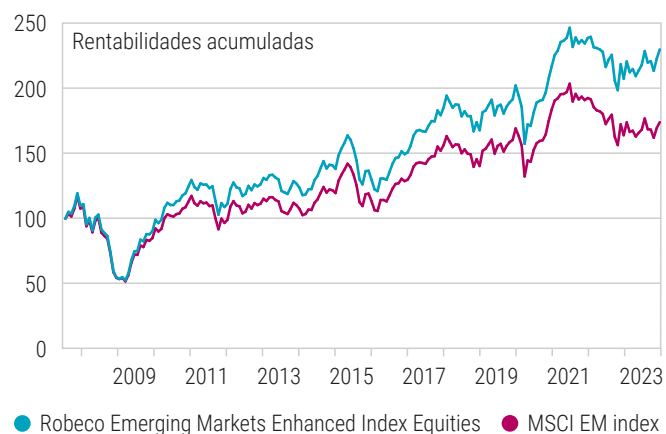
invertir de forma más activa en los mercados emergentes. Su objetivo es proporcionar una rentabilidad superior ajustada al riesgo con un riesgo relativo moderado. Las compañías mejor calificadas se sobreponderan respecto al índice de referencia, y las peor calificadas se infraponen, lo que da lugar a una cartera diversificada.

	Emerging Markets Enhanced Index Equities	Emerging Markets Active Equities
Índice de referencia	Índice MSCI Emerging Markets	Índice MSCI Emerging Markets
Rentabilidad (desde su lanzamiento)	1,8%	3,2%
Límite de tracking error (ex ante)	1,2%	3,0%
Objetivo de Ratio de información	1,0	0,8
Ratio de información (desde su lanzamiento)	1,3*	1,0**
Clasificación SFDR	Artículo 8	Artículo 8
Activos bajo gestión	>15.000 millones de EUR	>3.000 millones de EUR
Fecha de lanzamiento	Julio de 2007	Marzo de 2008

Fuente: Robeco, FactSet, MSCI. Datos a 31 de diciembre de 2023. El valor de las inversiones puede fluctuar. Los resultados obtenidos en el pasado no garantizan la rentabilidad futura.

* En términos de ratio de información, la estrategia ocupa el puesto 1 entre 2.812 fondos del universo de ME desde su lanzamiento, según un análisis de Robeco en el que se usó la base de datos eVestment. Véase: Blitz, D., 2024, «The unique alpha of Robeco Quant Equity strategies», artículo de Robeco.

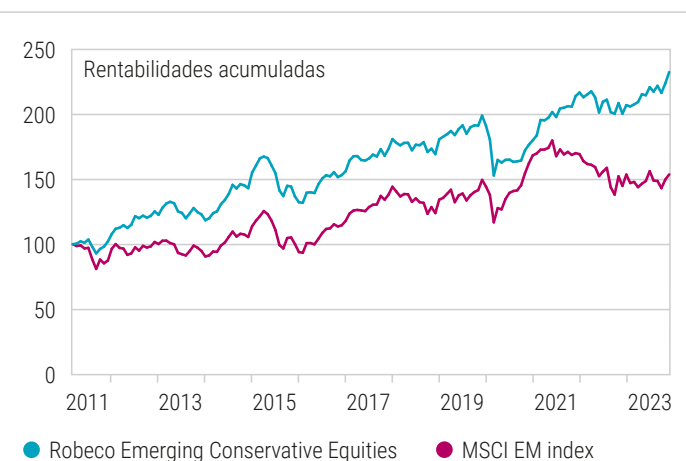
** En términos de ratio de información, la estrategia ocupa el puesto 14 entre 3.026 fondos del universo de ME desde su lanzamiento, según un análisis de Robeco en el que se usó la base de datos eVestment. Véase: Blitz, D., 2024, «The unique alpha of Robeco Quant Equity strategies», artículo de Robeco.



Emerging Conservative Equities es una estrategia de gestión activa que invierte en valores de bajo riesgo de países emergentes de todo el mundo para proporcionar protección frente a caídas. Los valores defensivos seleccionados se caracterizan por sus elevadas rentabilidades por dividendo, valoraciones atractivas, un fuerte momentum y revisiones favorables de los analistas, dando como resultado una cartera de baja rotación cuyo objetivo es lograr una rentabilidad estable e ingresos elevados.

	Emerging Conservative Equities
Índice de referencia	Índice MSCI Emerging Markets
Rentabilidad (desde su lanzamiento)	3,0%
Volatilidad (desde su lanzamiento)	11,2%
Volatilidad del índice de referencia (desde su lanzamiento)	14,4%
Reducción del riesgo (volatilidad)	22,0%
Ratio de Sharpe (desde su lanzamiento)	0,6
Clasificación SFDR	Artículo 8
Activos bajo gestión	>3.000 millones de EUR
Fecha de lanzamiento	Abril de 2011

Fuente: Robeco, FactSet, MSCI. Datos a 31 de diciembre de 2023. El valor de las inversiones puede fluctuar. Los resultados obtenidos en el pasado no garantizan la rentabilidad futura.



INFORMACIÓN IMPORTANTE

Robeco Institutional Asset Management B.V. posee licencia como gestora de OICVM (Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios) y FIA (Fondos de inversión alternativa) de la Autoridad Neerlandesa para los Mercados Financieros de Ámsterdam. El presente documento de marketing está únicamente dirigido a inversores profesionales, definidos como inversores que están clasificados como clientes profesionales, que hayan solicitado ser tratados como clientes profesionales o están autorizados a recibir dicha información de conformidad con la legislación aplicable. Robeco Institutional Asset Management B.V y/o sus sociedades vinculadas, asociadas y filiales ("Robeco") no serán responsables de ningún tipo de daños que puedan derivarse del uso del presente documento. Los usuarios de esta información que presten servicios de inversión en la Unión Europea tienen la responsabilidad propia de considerar si les está permitido recibir dicha información conforme a la normativa MiFID II. En la medida en que esta información cumpla los requisitos para considerarse beneficio no monetario menor, razonable y apropiado, conforme a la MiFID II, los usuarios que presten servicios de inversión en la Unión Europea son responsables de cumplir los oportunos requisitos de información y registro. El contenido del presente documento se basa en fuentes de información que se consideran fiables, aunque no se ofrece garantía de ninguna clase. Esta publicación no puede considerarse completa sin explicaciones complementarias. Las opiniones, estimaciones o previsiones pueden ser cambiadas en cualquier momento sin previo aviso. En caso de duda debe recabarse asesoramiento independiente. El presente documento pretende facilitar al inversor profesional información general sobre las capacidades específicas de Robeco, pero no ha sido elaborado por Robeco como un análisis de inversiones, ni constituye una recomendación de inversión o asesoramiento para comprar o vender ciertos valores o productos de inversión, ni para adoptar ninguna estrategia de inversión, como tampoco puede considerarse asesoramiento jurídico, contable o tributario. Todos los derechos relativos a la información que figura en este documento son y seguirán siendo en todo momento propiedad de Robeco. La presente información no podrá copiarse o compartirse públicamente. Ninguna parte de este documento puede ser reproducida o publicada bajo ninguna forma ni por ningún medio sin el consentimiento previo por escrito de Robeco. Toda inversión conlleva un riesgo. Antes de invertir tenga en cuenta que el capital inicial no está garantizado. Los inversores deben asegurarse de comprender plenamente los riesgos asociados a cualquier producto o servicio de Robeco que se oferte en su país. Los inversores también deben tener en cuenta su propio objetivo de inversión y nivel de tolerancia

al riesgo. Las rentabilidades históricas se ofrecen únicamente a efectos ilustrativos. El precio de las participaciones puede tanto aumentar como disminuir, sin que el rendimiento pasado sea garantía de resultados futuros. Si la divisa en que se expresa el rendimiento pasado difiere de la divisa del país en que usted reside, tenga en cuenta que el rendimiento mostrado podría aumentar o disminuir al convertirlo a su divisa local debido a las fluctuaciones de los tipos de cambio. Los datos relativos a la rentabilidad no tienen en cuenta las comisiones y los costes que generan la negociación con valores en las carteras de los clientes o la emisión y la amortización de las participaciones. Salvo que se indique otra cosa, las rentabilidades figuran i) netas de comisiones vinculadas a precios de transacción y ii) con reinversión de dividendos. Para más detalles, consúltense los folletos de los fondos. Las cifras de rendimiento se consignan netas de comisiones de gestión de las inversiones. Los gastos corrientes que se mencionan en este documento son los indicados en el informe anual más reciente del fondo, a fecha de cierre del último año natural. El presente documento no está destinado o diseñado para su distribución o utilización por persona o entidad alguna que sea un ciudadano o residente de, o esté ubicado en un municipio, estado, país u otra jurisdicción, donde dicha distribución, disponibilidad o utilización del documento fuesen contrarias a leyes o reglamentos, o supeditarían a cualquier fondo o a Robeco a requisitos de inscripción y autorización en tales jurisdicciones. Toda decisión de suscribir las participaciones del Fondo que se oferten en una jurisdicción concreta debe adoptarse únicamente conforme a la información contenida en el folleto, que podría diferir de la que figura en el presente documento. Los posibles solicitantes de acciones deben también informarse sobre los requisitos legales, la normativa de control de cambios y los impuestos que también sean de aplicación en los países de su respectiva nacionalidad, residencia o domicilio. La información sobre el Fondo que se recoja, en su caso, en el presente documento está plenamente supeditada al folleto, por lo que este documento debe siempre tenerse en cuenta conjuntamente con el folleto. El folleto contiene información pormenorizada sobre el Fondo y los riesgos vinculados. El folleto y el Documento de Datos Fundamentales (PRIIP) de los fondos Robeco se pueden obtener gratuitamente en los sitios web de Robeco.

Robeco Institutional Asset Management B.V., Sucursal en España con número de identificación W0032687F y sede social en Madrid, Calle Serrano 47-14º, está inscrita en España en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 19.957, folio 190, sección 8, hoja M-351927, así como ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el

Registro Oficial de Sucursales de Entidades Europeas de Servicios de Inversión, con el número 24. Los fondos de inversión o SICAV mencionados en el presente documento están regulados por las autoridades competentes de su país de origen y se encuentran inscritos en el registro especial de la CNMV de Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras comercializadas en España.

ROBECO
The Investment Engineers

Visite la página web de Robeco
para obtener más información