

CLOS - LA NUEVA FRONTERA DE INTEGRACIÓN DE ESG EN LOS MERCADOS DE RENTA FIJA

Imane Kabbaj, responsable de especialistas en inversión sostenible, analiza los orígenes de la integración ESG en los CLOs, cómo ha evolucionado, cómo Carmignac la integra y cómo se presenta el futuro.

05/12/2024

La última década ha sido testigo de una avalancha de innovaciones y desarrollos en el espacio de la deuda sostenible: desde la creación de nuevos instrumentos como los bonos vinculados a la sostenibilidad (SLB, por sus siglas en inglés)/bonos de transición/bonos azules, etc. hasta el establecimiento de nuevas normas como las directrices de la ICMA y las Normas de Bonos Verdes de la UE y, por último, la creciente sofisticación de la integración de ESG en las estrategias en renta fija y el compromiso de los tenedores de bonos. Deuda GSSS+ (Verde, Social, Sostenible, Bonos vinculados a la sostenibilidad y otros) alcanzaron una emisión acumulada récord de 5 billones de dólares¹ a principios de 2024. En este contexto, y con una mayor aceptación del importante papel que pueden desempeñar los mercados de renta fija en una cartera de inversión sostenible, ha surgido la cuestión de la contribución de las obligaciones de préstamos garantizadas (CLOs, por sus siglas en inglés).

Con aproximadamente el 33% del mercado de crédito titulizado distribuido², más de 1 billón de dólares de los mercados de financiación corporativa y el 70% de los préstamos corporativos de EE.UU. en el primer semestre de 2024³, los CLOs han pasado lentamente de ser un activo de nicho a un actor destacado en los mercados de renta fija que ofrecen rendimientos atractivos a los inversores.

INTEGRACIÓN ESG EN LOS CLOS

¿CÓMO FUNCIONA?

La aparición de las características ESG en la documentación de los CLOs se remonta a 2018; inicialmente se centró en criterios de exclusión como las armas de fuego y los juegos de azar.

Aunque en la actualidad no existen reglamentos ni normas que obliguen a divulgar información ESG en los CLOs, los datos muestran que poco a poco se ha ido convirtiendo en una práctica común del sector, ya que más del 90% de los CLOs europeos incluyen algún tipo de lenguaje ESG en su documentación⁴. Esta tendencia se ha magnificado con la llegada de la normativa SFDR en 2021, por lo que el lenguaje ESG se ha convertido en un elemento casi permanente de la documentación de los CLOs europeos.

Observando una muestra de declaraciones de CLOs, nuestro análisis muestra que las exclusiones suelen referirse a los siguientes sectores: armas controvertidas, tabaco y carbón térmico, etc.; lo que está en consonancia con las mejores prácticas del sector para otras clases de activos.

¿CÓMO HA EVOLUCIONADO?

A medida que la emisión de CLOs seguía alcanzando nuevos máximos (~51.000 millones de dólares en 2023 y ~98.000 millones de dólares a H12024 y en camino de un nuevo récord a finales de año)⁵, también lo hacía la sofisticación de la integración de ESG.

Esto comenzó con el aumento de la participación de los gestores de CLO en iniciativas destacadas del sector como UN PRI, de la que aproximadamente el 54% de los gestores de CLO de EE.UU. y la UE son ahora signatarios⁶. La adhesión a estas iniciativas del sector vino acompañada de una mayor formalización de las políticas ESG de los gestores de CLO, así como de un aumento de los recursos dedicados a las evaluaciones ESG y a la diligencia debida ESG. Los operadores de CLOs más avanzados también han empezado a incluir la puntuación/calificación ESG en el componente de análisis extrafinanciero de su proceso de inversión.

¿CÓMO SE HACE EN CARMIGNAC?

Nuestro equipo de inversión analiza las características ESG de los CLOs, como parte de su proceso de inversión, incluyendo:

- Screening negativo y/o positivo, que puede incluir: la exclusión de sectores controvertidos (tabaco, armas, producción de carbón térmico, etc.), la intensidad de carbono de los emisores de los activos subyacentes y las políticas de capital humano, etc.
- Análisis de transparencia mediante la evaluación de los activos subyacentes del vehículo de titulización
- Análisis ESG del gestor de los vehículos de titulización
- Compromiso directo y escalado con el gestor/emisor del CLO para mejorar las características ESG de los instrumentos titulizados

El análisis ESG da como resultado una calificación para cada instrumento en START, nuestra plataforma de investigación ESG patentada, en una escala de la A a la E (donde la A representa la "mejor" puntuación). Esto informa nuestro proceso de reducción del universo y selección de valores.

¿QUÉ ES LO SIGUIENTE?

Aunque la integración de ESG en los CLOs se ha acelerado, el camino a seguir dependerá de la capacidad de la clase de activos para superar sus retos actuales; principalmente la falta de datos/divulgaciones ESG, y más ampliamente, la falta de un marco estandarizado.

En el momento de redactar este informe, no existen en el mercado CLOs del artículo 9 del SFDR. Esto se debe principalmente al limitado grupo de préstamos apalancados que podrían satisfacer los criterios de inversión sostenible; pero también a la brecha existente en la integración ESG a nivel de préstamos apalancados (que todavía depende de los patrocinadores de capital privado subyacentes). A medida que aumente la emisión y la integración de los criterios ESG en los procesos y marcos de inversión del capital inversión, también aumentarán las posibilidades de contar con este tipo de productos, que a menudo constituyen el exponente de la sostenibilidad para una clase de activos.

Para liberar todo el potencial de ESG en los CLOs, es primordial la colaboración entre diversas partes, como gestores/emisores de CLOs, empresas de capital riesgo, bancos originadores de financiación apalancada, organismos del sector y reguladores. Esto no sólo ayudará a los CLOs a desempeñar un papel más importante en la deuda sostenible en general, sino que también podría contribuir a desmitificar los productos titulizados.

¹Datos sobre financiación medioambiental 2024.

²Datos de HSBC; 2024.

³BOFA CLO datos 2024.

⁴S&P Global research.

⁵Datos de Barclays Research: julio de 2024).

⁶Datos de LSEG de mayo de 2024; basados en una muestra de 187 gestores de CLO.

Comunicación publicitaria. Consulte el KID/folleto antes de tomar una decisión final de inversión.

Este material no puede reproducirse, ni total ni parcialmente, sin el consentimiento previo de la sociedad gestora. Este material no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Este material se proporciona con carácter exclusivamente informativo y podría no resultar fiable a la hora de evaluar las ventajas derivadas de invertir en cualquier tipo de participaciones o valores mencionados en el presente documento o de cara a cualquier otra finalidad. La información contenida en este material podría no ser completa y estar sujeta a modificación sin preaviso alguno. Las informaciones se expresan a fecha de redacción del material y proceden de fuentes propias y externas consideradas fiables por Carmignac, no son necesariamente exhaustivas y su exactitud no está garantizada. En consecuencia, Carmignac, sus responsables, empleados o agentes no proporcionan garantía alguna de precisión o fiabilidad y no se responsabilizan en modo alguno de los errores u omisiones (incluida la responsabilidad para con cualquier persona debido a una negligencia). Las rentabilidades históricas no garantizan rentabilidades futuras.

La rentabilidad es neta de comisiones (excluyendo las eventuales comisiones de entrada aplicadas por el distribuidor). La rentabilidad podrá subir o bajar a resultas de las fluctuaciones en los tipos de cambio en el caso de las participaciones que carezcan de cobertura de divisas.

La mención a determinados valores o instrumentos financieros se realiza a efectos ilustrativos, para destacar determinados títulos presentes o que han figurado en las carteras de los Fondos de la gama Carmignac. Ésta no busca promover la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a la prohibición de efectuar transacciones con estos instrumentos antes de la difusión de la información.

La decisión de invertir en el fondo debe tomarse teniendo en cuenta todas sus características u objetivos descritos en su folleto. El acceso a los Fondos podrá estar restringido a determinadas personas o países. Este material no está dirigido a ninguna persona de ninguna jurisdicción en la que (debido al lugar de residencia o nacionalidad de la persona o a cualquier otra cuestión) el material o la disponibilidad de este material esté prohibido. Las personas objeto de estas prohibiciones no deben acceder a este material. La tributación depende de la situación de la persona. Los Fondos no están registrados para su distribución a inversores minoristas en Asia, Japón, Norteamérica ni están registrados en Sudamérica. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como institución de inversión extranjera restringida (exclusivamente para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la ley de valores estadounidense (US Securities Act) de 1933. Los Fondos podrán no ofertarse o venderse, directa o indirectamente, en beneficio o en nombre de una «Persona estadounidense», según la definición recogida por el Reglamento estadounidense S (Regulation S) y la ley FATCA. Podrá consultar los folletos de los Fondos, los documentos KID, el VL y los informes anuales en la web www.carmignac.com o previa petición a la Gestora. Los riesgos, comisiones y gastos corrientes se detallan en el documento de datos fundamentales (DFI). El KID deberá estar a disposición del suscriptor con anterioridad a la suscripción. El suscriptor debe leer el KID. Los inversores podrían perder parte o la totalidad de su capital, dado que el capital en los fondos no está garantizado. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Para España : Los Fondos se encuentran registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, con los números : Carmignac Sécurité 395, Carmignac Portfolio 392, Carmignac Patrimoine 386, Carmignac Long-short European Equities 398, Carmignac Investissement 385, Carmignac Emergents 387, Carmignac Credit 2025 1947, Carmignac Euro Entrepreneur 396, Carmignac Court Terme 1111.

La Sociedad gestora puede cesar la promoción en su país en cualquier momento. Los inversores pueden acceder a un resumen de sus derechos en español en el siguiente enlace sección 6: www.carmignac.es/es_ES/article-page/informacion-legal-1759

Carmignac Portfolio hace referencia a los sub fondos de Carmignac Portfolio SICAV, una compañía de inversión bajo derecho luxemburgués, conforme a la directiva UCITS. Los Fondos son fondos comunes de derecho francés (FCP) conforme a la directiva UCITS o AIFM.