



ESG: Gestão do risco ou bolha verde?



Autor
Lloyd McAllister

Publicado
23 De Junho De 2023



Um debate político

É com espanto que vemos os EUA contorcerem-se em nós politizados a propósito de investimento e ESG. O atual drama das normas do Ministério do Emprego, onde políticos polarizados debatem a aceitabilidade de os gestores de fundos, na sua tomada de decisões de investimento, considerarem potencialmente questões ESG significativas do ponto de vista financeiro, simboliza-o.

Imagine-se um gestor de fundos, reunido com um pensionista que toda a vida trabalhou arduamente para constituir uma poupança, e ter de dizer que lhe perdeu o dinheiro porque foi obrigado por lei a, na sua tomada de decisões de investimento, não ter em consideração o seguinte:

- Os impactos potenciais de um cenário regulamentar ambiental em evolução nas receitas das empresas;
- Os potenciais impactos da baixa satisfação dos clientes na geração de receitas;
- Os potenciais impactos da baixa satisfação dos colaboradores na retenção de talento, produtividade e greves;
- Os potenciais impactos dos administradores não executivos que estão demasiado ocupados para responsabilizar a direção da empresa.

Este tipo de questões ESG é claramente significativo do ponto de vista financeiro e é importante tê-las em conta em qualquer processo de investimento centrado na compreensão do risco. Apesar de todo o ruído mediático em torno da regra do Ministério do Emprego, na verdade, sempre foi claro nas respetivas formulações jurídicas de Trump e do Presidente Biden que qualquer fator pode ser considerado num investimento, desde que seja pertinente para a análise do risco e retorno¹.

Foi a regra de Trump de 2020, que referia que os fatores ESG estavam sujeitos a um escrutínio fiduciário reforçado, que causou a perceção de um efeito inibidor relativamente às considerações ESG num processo de investimento.

Abordagens divergentes das definições ESG

A principal fonte de confusão na imprensa e entre os políticos nos debates parece resultar do facto de não se estabelecer uma distinção entre a integração de investimentos éticos, sustentáveis, de impacto e ESG. Normalmente, a expressão "integração ESG" é utilizada para descrever uma abordagem de investimento há muito estabelecida e amplamente praticada que utiliza a informação ESG como um conjunto de dados alternativo (comparativamente à utilização de fontes de informação tradicionais, como as demonstrações financeiras ou os relatórios setoriais) para melhor compreender as características de risco e retorno de um título.

O relatório dos Princípios para o Investimento Responsável das Nações Unidas sobre o dever fiduciário reafirmou a posição de que a consideração das questões ESG no âmbito do investimento faz parte do dever fiduciário, embora reconheça que tal se baseia na premissa de que as considerações ESG são financeiramente significativas².

É claro que pode haver subjetividade quanto ao grau de significância financeira de uma questão ESG. De igual modo, pode haver subjetividade quanto à medida em que uma depreciação da moeda, um ciclo económico ou um problema de liquidez podem ser significativos para o preço de um título. É isto que cria um mercado - diferentes pontos de vista e interesses concorrentes.

A situação torna-se mais dúbia quando a abordagem de investimento se centra não só na utilização dos fatores ESG como um conjunto de informações para melhorar a compreensão do risco e do retorno, mas também para evitar danos significativos ou obter uma exposição suplementar a empresas com impacto positivo, por exemplo, em setores como a educação, os cuidados de saúde ou a energia limpa. Isto pode estar associado a riscos ou oportunidades financeiras, mas pode ainda já estar incluído no preço ou ser simplesmente um desejo de investimento estilístico do cliente final.

Considerações gerais sobre ESG

Atualmente, a integração ESG está tão difundida no setor da gestão de ativos que, quando explicada de forma adequada, a resposta dos gestores e analistas de fundos é geralmente do tipo "é claro que fazemos isso".

Um estudo global pormenorizado, com uma representação de 31 biliões de dólares de ativos, constatou que 82% dos gestores de investimentos utilizam informações ESG no seu processo de investimento, sendo que a maioria o faz por considerar que se trata de um fator impulsionador do desempenho do investimento ou de uma área de interesse do cliente³.

Há também preocupações fundadas de que o conceito ESG esteja a causar bolhas verdes nas avaliações. Dado o interesse cada vez maior dos proprietários de ativos nos fatores ESG, o nível crescente de regulamentação governamental em matéria de ESG, como o SFDR da UE, e a inovação tecnológica limpa em rápida evolução, que é atrativa do ponto de vista do estilo de investimento de crescimento.

O cerne da preocupação é o facto de um grande volume de "dinheiro ESG" ser canalizado para um pequeno número de títulos considerados "ESG". Com efeito, mesmo organizações como o banco central dos bancos centrais - o Banco de Pagamentos Internacionais - declararam, em setembro de 2021, que "as avaliações dos ativos ESG podem estar a ser ampliadas."⁴



A hipótese da bolha refutada, mas sob escrutínio

No entanto, uma análise dos rácios preço-resultados (P/E) e valor de mercado/valor contabilístico (P/B) não corrobora a ideia de uma bolha verde. Por exemplo, o rácio preço-resultados (P/E) médio do MSCI ACWI é 35. Nas ações ESG com melhor classificação, o valor é o mesmo, 35⁵. De facto, para as ações ESG com classificação inferior, o rácio P/E médio é de 42, o que indica preços de mercado mais elevados para as ações com um fraco desempenho ESG. O mesmo é válido para as medidas valor de mercado/valor contabilístico (P/B), com o MSCI ACWI a situar-se em 6,2, as empresas com elevada pontuação ESG em 5,7 e as empresas com baixa pontuação ESG em 4,9⁶. Tal equivale a dizer que as empresas com uma pontuação ESG média estão a ser avaliadas a um preço mais elevado, sendo os preços das empresas com uma pontuação ESG elevada e baixa e das empresas de tecnologia limpa mais baixos. Uma área com um rácio P/E mais elevado, em comparação com o MSCI ACWI, é a de um índice centrado em tecnologias limpas, o que demonstra a disponibilidade dos investidores para pagar preços mais elevados por perspetivas de crescimento verde a longo prazo.

Estas características variadas de avaliação dificilmente nos convencem da existência de uma bolha verde sistémica. Embora a regulamentação, como o SFDR da UE, e o crescente interesse dos clientes em ESG signifiquem que, teoricamente, poderia verificar-se uma maior procura de títulos alinhados com esses interesses, os regulamentos são redigidos de forma tão genérica e os interesses dos clientes em ESG são tão variados que, atualmente, não parece haver ênfase suficiente para criar uma bolha. Trata-se, contudo, de uma preocupação legítima que merece uma vigilância continuada.

¹<https://corpgov.law.harvard.edu/2023/02/02/esg-investing-after-the-dol-rule-on-prudence-and-loyalty-in-selecting-plan-investments-and-exercising-shareholder-rights/>

²Fiduciary Duty in the 21st Century, the United Nations (2016).

³Por que razão e de que forma os investidores utilizam a informação ESG: Evidence from a Global Survey by Amel-Zadeh and George Serafeim; Financial Analysis Journal (2018).

⁴<https://www.reuters.com/business/sustainable-business/global-markets-bis-esg-urgent-2021-09-20/>

⁵Fonte : Carmignac, MSCI, março de 2023.

⁶Fonte : Carmignac, MSCI, março de 2023.

Investimento sustentável: a nossa convicção

A nossa missão é criar valor para os nossos clientes, bem como resultados positivos para a sociedade e para o ambiente

Saber mais



Material de promoção. Este documento destina-se a clientes profissionais.

Comunicação promocional. Consulte o documento de informação fundamental/prospeto antes de tomar quaisquer decisões de investimento finais.

O presente material não pode ser total ou parcialmente reproduzido sem autorização prévia da Sociedade Gestora. O presente material não constitui qualquer oferta de subscrição nem consultoria de investimento. O presente material não se destina a fornecer consultoria contabilística, jurídica ou fiscal e não deve ser utilizado para estes efeitos. O presente material foi-lhe fornecido apenas para fins informativos e não o pode utilizar para avaliar as vantagens de investir em quaisquer títulos ou participações aqui referidas ou para quaisquer outros fins. As informações contidas neste material poderão ser apenas parciais e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Estas informações são apresentadas à data em que foram escritas, derivam de fontes próprias e não próprias consideradas fiáveis pela Carmignac, não incluem necessariamente todos os pormenores e a sua precisão não é garantida. Como tal, não é dada qualquer garantia de precisão ou fiabilidade e a Carmignac, os seus diretores, colaboradores ou agentes não assumem qualquer responsabilidade decorrente de erros e omissões (incluindo a responsabilidade perante qualquer pessoa por motivo de negligência).

O desempenho passado não é necessariamente um indicador do desempenho futuro. Os desempenhos são líquidos de comissões (excluindo eventuais comissões de subscrição cobradas pelo distribuidor). No caso de ações sem cobertura cambial, o retorno poderá aumentar ou diminuir em resultado de flutuações cambiais. A referência a determinados títulos e instrumentos financeiros serve para fins ilustrativos para destacar ações incluídas, ou que já o tenham sido, em carteiras de fundos da gama Carmignac. Não se destina a promover o investimento direto nesses instrumentos, nem constitui consultoria de investimento. A Sociedade Gestora não está sujeita à proibição de negociação destes instrumentos antes de emitir qualquer comunicação. As carteiras dos fundos Carmignac estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A referência a uma classificação ou prémio não garante os futuros resultados do OIC ou do gestor.

Escala de Risco do KID (Documento de informação fundamental). O risco 1 não significa um investimento isento de risco. Este indicador pode variar ao longo do tempo. O horizonte de investimento recomendado é um mínimo e não uma recomendação de venda no final desse período.

Morningstar RatingTM: © Morningstar, Inc. Todos os direitos reservados. As informações contidas neste documento: são propriedade da Morningstar e/ou dos seus fornecedores de conteúdos; não podem ser copiadas ou distribuídas; e não são garantidamente corretas, completas ou atempadas. Nem a Morningstar nem os seus fornecedores de conteúdos são responsáveis por quaisquer danos ou perdas decorrentes da utilização destas informações.

O acesso aos Fundos pode estar sujeito a restrições no que diz respeito a determinadas pessoas ou países. O presente material não é dirigido a nenhuma pessoa em qualquer jurisdição onde (em virtude da sua nacionalidade, residência ou outro motivo) o material ou a disponibilização deste material seja proibida. As pessoas sujeitas a tais proibições não deverão aceder a este material. A tributação depende da situação do indivíduo. Os Fundos não estão registados para distribuição a pequenos investidores na Ásia, no Japão, na América do Norte, nem estão registados na América do Sul. Os Fundos Carmignac estão registados em Singapura como um organismo estrangeiro restrito (apenas para clientes profissionais). Os Fundos não foram registados nos termos do US Securities Act de 1933. Os Fundos não podem ser oferecidos ou vendidos, direta ou indiretamente, por conta ou em nome de uma "Pessoa dos EUA", conforme definição dada no Regulamento S dos EUA e na FATCA. Os Fundos são registados junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). A decisão de investir no fundo promovido deve ter em conta todas as características ou objetivos do fundo promovido, tal como descritos no respetivo prospeto. Os respetivos prospectos, KID e relatórios anuais do Fundo poderão ser encontrados em www.carmignac.com, www.fundinfo.com e www.morningstar.pt ou solicitados à Carmignac Gestion Luxembourg, Citylink, 7 rue de la Chapelle L-1325 Luxemburgo. Os riscos, comissões e despesas correntes encontram-se descritos no KID (Documento de informação fundamental). O KID deve ser disponibilizado ao subscritor antes da subscrição. O subscritor deverá ler o KID. Os investidores podem perder uma parte ou a totalidade do seu capital, pois o capital nos fundos não é garantido. Os Fundos apresentam um risco de perda do capital. Os investidores têm acesso a um resumo dos seus direitos no seguinte link: www.carmignac.com/pt-pt/informacao-regulatoria

A Carmignac Portfolio refere-se aos subfundos da Carmignac Portfolio SICAV, uma sociedade de investimento de direito luxemburguês, em conformidade com a Diretiva OICVM. A Sociedade Gestora pode, a qualquer momento, cessar a promoção no seu país. Copyright: Os dados publicados nesta apresentação pertencem exclusivamente aos seus proprietários, tal como mencionado em cada página.

Para o fundo Carmignac Portfolio Long-Short European Equities: A Carmignac Gestion Luxembourg SA, na sua qualidade de Sociedade Gestora do Carmignac Portfolio, delegou a gestão dos investimentos deste Subfundo à White Creek Capital LLP (registada em Inglaterra e no País de Gales com o número OCC447169) a partir de 2 de maio de 2024. A White Creek Capital LLP está autorizada e é regulada pela Autoridade de Conduta Financeira com o FRN : 998349.