

# BBVA

Asset Management

 **GESTORES**  
de tu confianza

# Pensiones a Fondo

Boletín mensual  
para planes de pensiones

**Nº 132 · Mayo 2021**



Mejor equipo gestor  
de Inversión Sostenible  
*Capital Finance International*



Mejor gestora española  
de tamaño grande  
*European Funds Trophy*



Mejor plan de pensiones de Renta Fija Global  
**BBVA Renta Fija Internacional Flexible**  
*Expansión-Allfunds Bank*

Mejor plan de pensiones de Renta Fija  
**BBVA RF Internacional Flexible, PPI**  
*Morningstar y El Economista*

Creando Oportunidades

# Índice

Presentación	3
Claves económicas del mes	4
Tema del mes	8
La Inversión Sostenible: El Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea y la Taxonomía	
Legislación	17
Disposiciones del Real Decreto-ley 15/2020	
¿Sabías que...	18
Conferencia de BBVA AM: “Novedades en materia de sostenibilidad y aplicación en las carteras de inversión”	

# Presentación



Eduardo Déniz  
Director Negocio Institucional



En esta edición de la Newsletter de Pensiones BBVA, correspondiente al mes de mayo, seguimos con cuestiones de actualidad, donde la sostenibilidad y el cambio climático son uno de los mayores desafíos de la humanidad para crear un futuro más sostenible

Como viene siendo habitual, comenzaremos por una puesta al día de la evolución de los **mercados financieros**, ya que aunque hay diferencias en la evolución de la pandemia, el ritmo de vacunación y la velocidad de recuperación de las economías, el entorno ha sido favorable a los activos de riesgo en abril, con apoyo de la política fiscal (anuncio de nuevos planes de gasto en infraestructuras y ayuda de familias en EE.UU.) y monetaria.

En el **Tema del Mes**, comentaremos las iniciativas regulatorias europeas en materia de sostenibilidad, en concreto del Plan de Acción de Finanzas Sostenibles y la Taxonomía, como catalizadores para promover la movilización de las finanzas sostenibles, una mejor gestión del riesgo y una mayor transparencia, para crear un futuro más sostenible.

En el apartado **Legislación** les informamos de la anulación por parte del Tribunal Constitucional de varias disposiciones del Real Decreto-Ley 15/2020, de 21 de abril, de medidas urgentes complementarias para apoyar la economía y el empleo, con las que, además de otras medidas, se culminaba la integración del régimen de las clases pasivas del Estado en la Seguridad Social.

Por último, en la sección **¿Sabías que...** resumiremos el evento de BBVA AM sobre las novedades en materia de sostenibilidad, y la inversión sostenible y su efecto en la gestión de las carteras de los fondos de pensiones de empleo.

Esperamos que todos estos asuntos despierten su interés, y confiamos en un rápido retorno a la normalidad como consecuencia de la campaña mundial de vacunación de la COVID-19.

# Claves económicas del mes

Aunque hay diferencias en la evolución de la pandemia, el ritmo de vacunación y la velocidad de recuperación de las economías, el entorno ha sido favorable a los activos de riesgo en abril, con apoyo de la política fiscal (anuncio de nuevos planes de gasto en infraestructuras y ayuda a las familias en EE.UU.) y monetaria.

## En Estados Unidos

Fuerte crecimiento del PIB en el 1T (6,4% anualizado) de la mano tanto del consumo personal (10,7%) como de la inversión (10,1%). El plan de rescate de \$1,9bll, junto a la mejora de la situación sanitaria, con un rápido ritmo de vacunación (40% de la población ya cuenta con al menos una dosis de la vacuna), han permitido un significativo repunte de la demanda desde marzo.

Por otro lado, tras la propuesta del plan de infraestructuras de \$2,25bll en 8 años, Biden ha anunciado un plan de ayuda a las familias (sanidad y educación) de \$1,8bll en 10 años, que se financiaría también con mayores impuestos a las rentas más altas, las empresas y las ganancias de capital.

## En la Eurozona

El PIB volvía a caer un 0,6% en el 1T (produciéndose una recesión de carácter técnico).

Por países, destacan las caídas de Alemania (1,7%), España (0,5%) e Italia (0,4%), mientras que Francia conseguía crecer al 0,4% (en un contexto de altas restricciones a la movilidad impuestas en el trimestre).

## En China

A pesar del fuerte crecimiento interanual de la economía en el 1T, el PIB moderó su avance trimestral desde tasas cercanas al 15% hasta el 2,4% anualizado, por la combinación de una normalización en el crecimiento del crédito desde finales de 2020 y las restricciones a los viajes en torno a la festividad del Nuevo Año Lunar.

## Renta Variable

Durante el mes de abril, se han seguido evidenciando las favorables dinámicas para la renta variable, cuyo índice MSCI mundial ha encadenado su tercer mes consecutivo al alza. Los datos macroeconómicos publicados, que certifican la extraordinaria recuperación económica estadounidense, junto con el anuncio del plan de infraestructuras de la administración Biden y una Reserva Federal que consiguió enfriar las expectativas de endurecimiento monetario, fueron los principales catalizadores del movimiento alcista en las bolsas mundiales. Los mercados norteamericanos fueron los ganadores del mes de abril, por el buen ritmo en el proceso de vacunación y el resurgir del sector tecnológico, que se vio beneficiado por el retroceso en el rendimiento de los bonos soberanos estadounidenses. Del mismo modo, se frenó la rotación sectorial hacia las empresas cíclicas y el estilo "value". En Europa, las subidas bursátiles fueron más modestas, por la peor situación sanitaria y las continuas restricciones a la actividad que tomaron las autoridades. Por otra parte, la bolsa japonesa se quedó muy rezagada, con caídas cercanas al -1,5%, por el significativo empeoramiento sanitario. Los mercados emergentes, por su parte, cerraron el mes de abril con un comportamiento plano.

**Renta variable:** Durante el mes ha continuado el movimiento al alza de las bolsas, apoyado por la mejora macro, y el tono dovish de los bancos centrales, donde la principal novedad ha venido de la mano de la caída de rentabilidad de la deuda estadounidense de largo plazo. Así pues, varias plazas han logrado finalizar el mes en nuevos máximos históricos en un contexto de volatilidad contenida (VIX por debajo de 20, y reduciéndose 8pb durante el mes). Mejor comportamiento relativo de las bolsas desarrolladas, destacando la fortaleza de EE.UU. (S&P500 5,2%, Nasdaq Comp. 5,4%, Stoxx600 1,8%). Entre las plazas europeas destacan las subidas de Reino Unido (FTSE100 3,8%), Francia (CAC 3,3%), España (IBEX35 2,7%) y Portugal (PSI20 2,5%). En emergentes, Asia lidera el movimiento al alza con un crecimiento del 1,7% en moneda local, debido principalmente a China (CSI300 1,5%). Europa Emergente logra avanzar un 0,4% en abril, muy lastrada por la evolución en Turquía, mientras que Latam cierra el mes con un crecimiento del 0,3%.

**En cuanto a la campaña de resultados del IT,** un 87% de las compañías del S&P500 supera las previsiones de beneficios del consenso (+23% en media) y un 68% en el caso del Stoxx600 (+36%). Persiste así la tendencia de revisión al alza de las estimaciones de beneficios en 2021, con fuertes subidas, del 30% en EE.UU. y 38,5% en Europa. De cara a 2022 y 2023, sin embargo, se produce un goteo a la baja, a niveles de 13,5% y 10,8% en EE.UU. y de 15,4% y 9,8% en Europa.

Indices bursátiles en Base 100



Fuente: Bloomberg

Renta Variable	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
S&P500	4181.2	5.2%	11.3%
EuroStoxx50	3974.7	1.4%	11.9%
Ibex 35	8815.0	2.7%	9.2%
PSI20	5050.7	2.5%	3.1%
MSCI Italia	62.7	-2.2%	7.8%
MSCI UK	1953.6	3.7%	7.9%
Nikkei225	1898.2	-2.9%	5.2%
MSCI Dev.World (\$)	2938.8	4.5%	9.2%
MSCI Emerging (\$)	1347.6	2.4%	4.4%
MSCI Em.Europe (\$)	315.0	1.7%	2.1%
MSCI Latam (\$)	2375.6	3.2%	-3.1%
MSCI Asia (\$)	744.1	2.3%	4.3%

**En lo referido a factores,** destaca el buen comportamiento de *momentum* y crecimiento frente a valor, reduciéndose el diferencial entre estilos en lo que llevamos de año. Sectorialmente, y a escala global, las empresas cíclicas se mantienen en los primeros puestos del *ranking*, con la excepción de las petrolíferas. A la cabeza se encuentran el sector inmobiliario, telecomunicaciones (media), tecnología, consumo discrecional, financieras y materias primas, y en el vagón de cola estarían con caídas, aparte de energía e industriales, las *utilities*, consumo básico y salud.

## Renta Fija

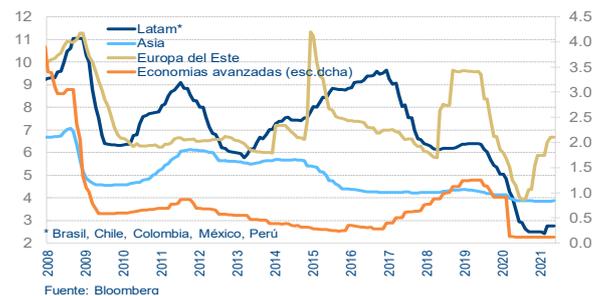
En los mercados de renta fija, el rendimiento de la deuda pública estadounidense a 10 años retrocedió 11 puntos básicos, mientras que la rentabilidad de los bonos alemanes con el mismo vencimiento repuntó 9 puntos básicos, lo que penalizó el comportamiento de los precios de la deuda europea. El crédito corporativo mostró una mejor evolución relativa.

**Bancos Centrales.** Como era de esperar, la Fed decidió mantener los tipos de interés en el rango 0%-0,25% y el nivel de compras de activos mensuales por valor de 120mm de dólares en su reunión de abril. Sin embargo, el presidente Powell admitió que la recuperación económica ha sido más rápida de lo que se esperaba (aunque, a su juicio, continúa siendo muy desigual). Además, volvió a reiterar en que los fuertes datos de inflación que se esperan hasta mediados de año se deben a efectos base y, por tanto, no representan riesgos inflacionistas que justifiquen una retirada de estímulos por parte de la Fed (en contra de las expectativas del mercado, que prevé una normalización de la política monetaria más rápida, aunque algo menos que el mes pasado). La reunión del BCE tampoco presentó novedades significativas. Sobre el PEPP, la presidenta Lagarde informó de que el ritmo de compras se ha intensificado significativamente en el último mes y que la decisión sobre la cuantía de cara al 3T21 se tomará en la reunión de junio. En cuanto a otros bancos centrales, destaca la subida de 50pb del banco central de Rusia hasta el 5%.

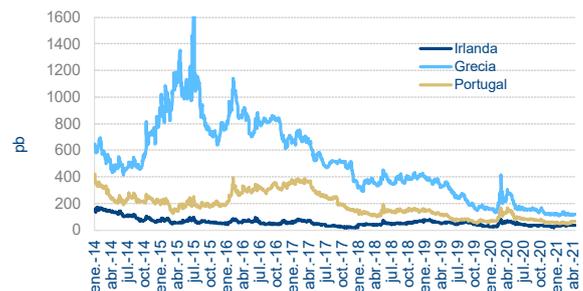
**Deuda Soberana.** La moderación de las expectativas de los inversores respecto a las subidas de tipos de la Fed ha permitido que, tras el fuerte repunte de las rentabilidades de la deuda soberana en EE.UU. del mes anterior, se haya producido en abril una corrección y un aplanamiento de la curva, con el tipo a 2 años sin cambios en el 0,16% y caída de 11pb en el tramo a 10 años hasta 1,63%. En Europa, sin embargo, el movimiento ha sido divergente, en respuesta a la aceleración en el proceso de vacunación y la consiguiente mejora de las expectativas de recuperación, con sendas subidas de 1pb y 9pb en los tipos a 2 y 10 años alemanes hasta niveles de -0,68% y -0,20%, y, por tanto, positividad de la curva. Ello ha favorecido un estrechamiento de los diferenciales, situándose de nuevo por debajo de 200pb en el caso de los tipos a 10 años. El comportamiento dispar entre ambos mercados se centra en los tipos reales, mientras que las expectativas de inflación a largo plazo suben tanto en EE.UU. (+3pb a nuevos máximos de los últimos 8 años de 2,41%) como en Alemania (+4pb a 1,36%), de la mano de unos mejores datos macro, las perspectivas de más estímulos fiscales y el repunte del precio del crudo.

**Los mercados de deuda soberana de la periferia europea** han tenido una peor evolución relativa en abril, con moderadas ampliaciones de las primas de riesgo de entre 3pb en el caso de Grecia (a 120pb) hasta 15pb en Italia (a 111pb) y 16pb Portugal (68pb). En el caso de la deuda española, la prima de riesgo ha aumentado 5pb, situándose en los mismos niveles que la portuguesa, con un repunte del tipo a 10 años de 14pb hasta el 0,48%.

Tipos oficiales



Diferencial de tipos a 10 años con Alemania



Renta Fija	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
Bono Alemania a 10 años	-0,20%	9 pb	37 pb
Bono USA a 10 años	1,63%	-11 pb	71 pb

Mercados Monetarios	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
Euribor 3 meses	-0,54%	0 pb	1 pb
Euribor 12 meses	-0,48%	0 pb	2 pb

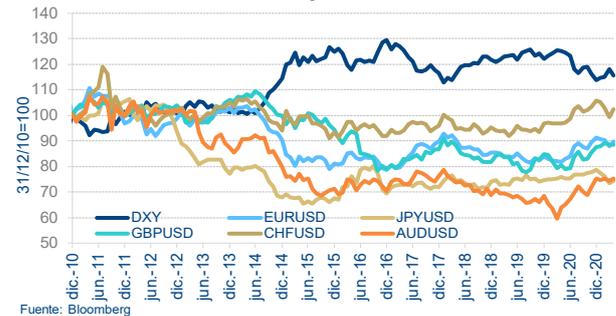
**El crédito** ha seguido bastante soportado en un contexto de mayor apetito por el riesgo, compras de los bancos centrales y escasas emisiones de papel en el mercado primario durante el mes. Así, los diferenciales siguen en zona de mínimos, relativamente estables en el segmento de mayor calidad (+1pb en EE.UU. y -2pb en Europa en el mercado de contado) e incluso con algún estrechamiento adicional en el segmento especulativo (-10pb y -12pb respectivamente).

## € Divisas

El dólar mostró mucha debilidad y se depreció casi un 2,5% frente al euro..

**La relajación de las tensiones en los tipos de la deuda americana y la depreciación generalizada del dólar han permitido cierta recuperación de los mercados emergentes.** Y la aceleración de las vacunas y la luz verde del Tribunal Constitucional alemán al Fondo de Recuperación de la UE han favorecido una apreciación del euro del 2,3% a 1,202. Destaca también la apreciación de algunas divisas ligadas al precio de las materias primas como la corona noruega (2,5%) o el dólar neozelandés (2,4%), mientras que entre las emergentes sobresale Latam, con recuperación del real brasileño (3,6%) y nuevo avance del peso mexicano (1%).

Evolución Divisas frente a USD y DXY



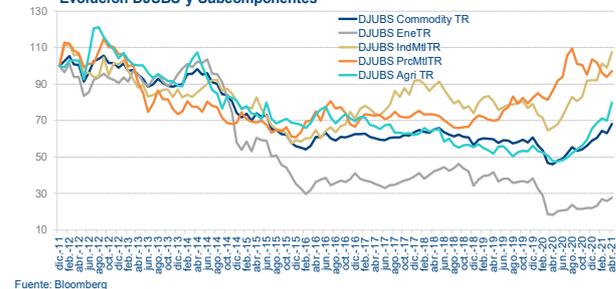
Divisas	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
EUR frente al USD	1.2020	2.3%	-1.7%
EUR frente al YEN	131.40	1.1%	4.1%
EUR frente al GBP	0.8701	2.2%	-2.8%

## 🌱 Materias Primas

Fuerte repunte en los precios de los activos físicos durante el mes..

**Las subidas han sido generalizadas** en el contexto de un dólar débil, del orden del 14% en el caso de los productos agrícolas, 9% en los metales industriales, 7% en la energía y 3,5% en los metales preciosos. En particular, el cobre ha alcanzado máximos desde 2011 por el optimismo sobre la recuperación, los planes de gasto en infraestructuras y la huelga en las minas de Chile. También la mejora en las expectativas de demanda, junto al respeto a las cuotas de producción de crudo en la OPEP+, ha llevado al Brent a niveles de 66,5 \$/b (+6,6%). Por último, el oro (+3,3%) se ha visto apoyado por la caída de los tipos reales en EE.UU.

Evolución DJUBS y Subcomponentes

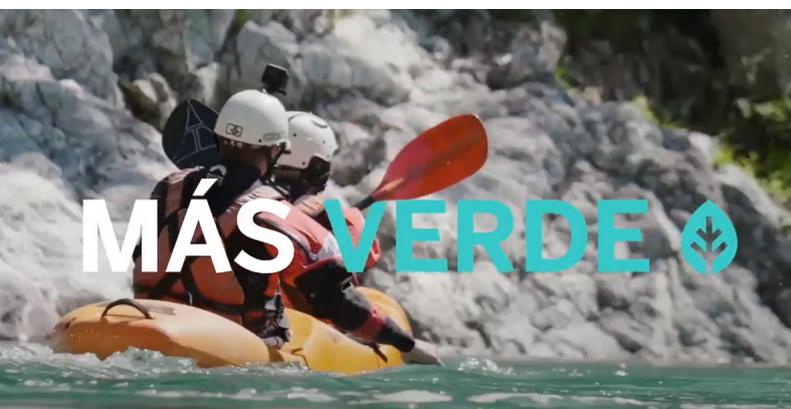


Materias Primas	Nivel	Variación Mes	Variación 2021
GS Metales Industriales	331.4	8.8%	17.0%
Brent	66.5	6.6%	30.0%
Oro	1769.1	3.3%	-6.6%

# Tema del mes

## La Inversión Sostenible:

El Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la Unión Europea y la Taxonomía



### 01 | INTRODUCCIÓN

La sostenibilidad y el cambio climático son uno de los mayores desafíos para la humanidad.

Cada vez somos más conscientes de las consecuencias que nuestro modelo económico actual puede traer al medioambiente, a la sociedad y a la forma en que vivimos y en este sentido varios marcos internacionales -como la Agenda 2030 de Naciones Unidas o el Acuerdo de París– reconocen la necesidad de impulsar un modelo de desarrollo sostenible.

Por ejemplo, las emisiones de dióxido de carbono han aumentado durante el último siglo de forma casi ininterrumpida. El Acuerdo de París, aprobado en 2015, obliga a los países firmantes a recortar sus emisiones de gases de efecto invernadero. Contribuir a la transición hacia la descarbonización está en manos de compañías de prácticamente todos los sectores. Entre ellos, el financiero, que tiene la capacidad de apostar por la financiación verde e infraestructuras sostenibles

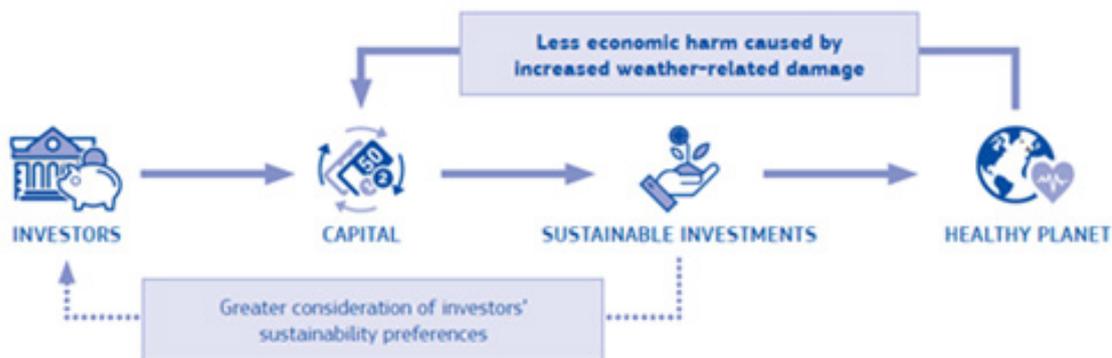
Gráfico 1. Algunos números de sostenibilidad



Fuente: ONU. Global Impact Investing Network

Las finanzas sostenibles, o la incorporación de factores ambientales, sociales y de gobernanza en las decisiones financieras, se encuentran en su etapa inicial. Las grandes corporaciones, los inversores institucionales y los gestores de activos están comenzando a incorporar factores ASG en sus políticas y estrategias de inversión. Los gobiernos y los bancos centrales están trabajando para promover la movilización de las finanzas sostenibles, una mejor gestión del riesgo y una mayor transparencia.

Gráfico 2. Financing Sustainable Growth



Fuente: European Commission

## 02 | PLAN DE ACCIÓN DE FINANZAS SOSTENIBLES DE LA UNIÓN EUROPEA

Las iniciativas regulatorias europeas en materia de sostenibilidad son diversas, habiendo experimentado un impulso a partir del Acuerdo de París firmado en abril de 2016 dentro de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el cambio climático.

### El plan de acción y la Inversión Sostenible

En primer lugar, en 2015 se creó un grupo de expertos de alto nivel (HLEG, por sus siglas en inglés) cuyo objetivo era asesorar sobre una estrategia europea en sostenibilidad identificando los pasos para ello.

Posteriormente, en marzo de 2018, la Comisión Europea presentó el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles para la ejecución de varias medidas clave anunciadas sobre financiación sostenible.

El Plan de Acción de Finanzas Sostenibles se articuló en torno a **3 objetivos** principales:

#### 01

Redirigir los flujos de capital privado hacia las inversiones sostenibles.

#### 02

Promover la transparencia y el enfoque a largo plazo

#### 03

Integrar la sostenibilidad en la gestión del riesgo

Este Plan de Acción se definió como hoja de ruta hacia la consecución de los objetivos europeos adoptados en París y otros objetivos ambientales y sociales. Se desarrolla en **10 acciones**, cada una de las cuales es desarrollada por un Reglamento o iniciativa legislativa:

#### 1. Taxonomía

- 1.1. Reglamento sobre el establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles
- 1.2. Informes del Grupo de Expertos Técnicos (TEG) en materia de Taxonomía

#### 2. Ecoetiquetas

- 2.1. Estudio de una posible modificación del Reglamento de la Ecoetiqueta de la UE (Reglamento 66/2010, de 25 de noviembre) para incluir proyectos financieros verdes
- 2.2. Informe del Centro Común de Investigación (Joint Research Center o JRC)

#### 3. Estándares de Bonos Verdes

- 3.1. Informe final del TEG y Guía de uso de los Green Bond standard
- 3.2. Estudio CE de posibles medidas
- 3.3. Consulta de la CE sobre la conveniencia de que exista un folleto de bonos verdes

#### 4. ESG en Gestión de Activos y asesoramiento financiero

- 4.1. Propuesta de modificación de normativa nivel 2 de MIFID II, IDD, UCITS y AIMFD

5. Índices de referencia sostenibles

5.1. Reglamento UE 2019/2089, que modifica el Reglamento UE 2016/1011 sobre índices de referencia para incluir los índices de referencia climáticos (CTB y el PAB)

5.2. Borrador de normativa nivel 2 (RTS)

6. Ratings y Research

6.1. Estudio de posibles medidas sobre rating de las empresas y análisis de mercado en materia de ASG

7. Divulgación de obligaciones y participantes de mercado y asesores financieros

7.1. Reglamento UE 2019/2088 de Información sobre sostenibilidad en el sector de los servicios (SFDR)

7.2. Borrador de normativa nivel 2 (RTS) sobre SFDR

8. ESG en requisitos prudenciales

8.1. Directiva UE 2016/2341 IORP (Fondos de Pensiones de Empleo) y próxima modificación de normativa Solvencia II y CRD

9. Información no financiera

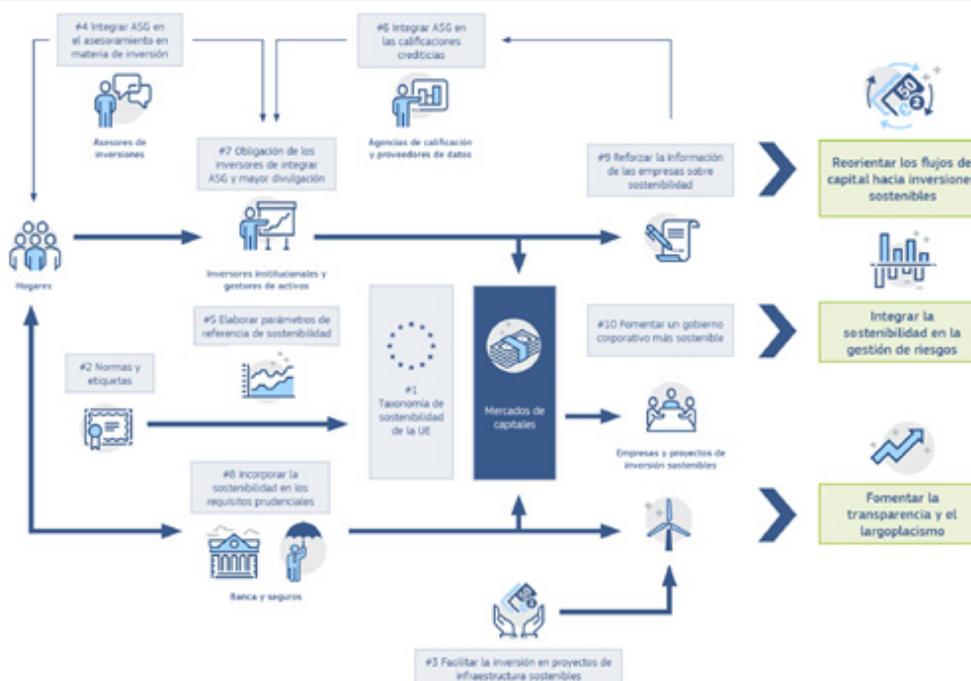
9.1. Directiva UE 2014/95 de información no financiera (NFRD)

9.2. Consulta pública para revisión de la Directiva NFRD

10. Gobierno corporativo sostenible y largo plazo

10.1. Directiva UE 2017/828 sobre la implicación a largo plazo de los accionistas (SRD II)

Gráfico 3. Plan de Acción: financiar el crecimiento sostenible



Fuente: European Commission

## El Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles de la UE

El Reglamento de Divulgación, ha sido una de las medidas adoptadas a nivel de la Unión Europea para fomentar la Inversión Sostenible, como componente clave del Plan de Acción de Finanzas Sostenibles. La entrada en vigor el 10 de marzo de 2021 del Reglamento (UE) 2019/2088, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (“SFDR” por sus siglas en inglés) ha conseguido ser el catalizador de este proceso de cambio hacia la sostenibilidad.

El reglamento de Divulgación introduce obligaciones de divulgación de información sobre cómo los inversores institucionales (fondos de pensiones, fondos de inversión, fondos soberanos, etc.) y los gestores de activos integran factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en sus procesos de gestión de riesgos. Además, se especifican los requisitos para integrar los factores ASG en las decisiones de inversión.

El reglamento pretende evitar el llamado *greenwashing*. Es decir, que un gestor de activos se auto etiquete como sostenible cuando no lo es, y lo único que esté haciendo realmente sea “gestos estéticos”, como por ejemplo simplemente excluir de las carteras de inversión a una compañía que sea evidentemente conflictiva.

### Principales obligaciones de transparencia que introduce el Reglamento

El Reglamento de Divulgación obliga a las entidades que gestionan y comercializan productos financieros a una serie de medidas:

- Declaración sobre la **integración de criterios ASG** en el proceso inversor, así como el control de dicha integración
- Redacción de una **política de implicación** con las entidades invertidas en términos de derecho de voto, alineamiento con tratados internacionales y mejores prácticas
- Declaración sobre el **seguimiento de los Potenciales Impactos Adversos (PIAs)** y su integración en la gestión de los fondos y de la Entidad
- **Clasificación** de los productos gestionados en función del grado de inclusión de la sostenibilidad dentro de su política de inversión
- **Información** detallada a los inversores tanto de manera precontractual como periódica

### ¿Cuáles son las categorías de productos introducidas en el Reglamento?

Antes de comentar las principales categorías de productos financieros en los que pueden ser clasificados, tenemos que entender qué entiende el Reglamento de Divulgación como Inversión Sostenible. Según el art. 2.17 del RD:



Inversiones en una actividad económica que contribuyan a un **objetivo medioambiental**, medido, por ejemplo, a través de indicadores clave de eficiencia de recursos relativos al uso de la energía, de la energía renovable, consumo de materias primas, agua y suelo, producción de residuos y emisiones de gases de efecto invernadero e impacto sobre la biodiversidad y la economía circular o las inversiones en una actividad económica que contribuyan a un **objetivo social** y, en particular, toda inversión que contribuya a luchar contra la desigualdad, toda inversión que refuerce la cohesión social, la integración social y las relaciones laborales, o toda inversión en capital humano o en comunidades económica o socialmente desfavorecidas; **siempre y cuando las inversiones no perjudiquen significativamente a ninguno de dichos objetivos y las empresas beneficiarias sigan prácticas de buena gobernanza**, en particular en lo que respecta a que sus estructuras de gestión, relaciones con los asalariados y remuneración del personal pertinente sean sanas y cumplan las obligaciones tributarias

Teniendo en cuenta esta definición, el Reglamento sobre Divulgación de Información de Sostenibilidad indica que los diferentes productos deberán ser clasificados en alguno de los siguientes grupos:

## ARTÍCULO 6

### Productos “mainstream” o no sostenibles

En estos productos las entidades deberán declarar si integran los riesgos de sostenibilidad o no, además de un racional sobre el sentido de su declaración. Para todos ellos aplicará la política de riesgos ASG, la política de implicación y, además, se considerarán para la medición de los PIA.

## ARTÍCULO 8

### Productos que promueven características medioambientales o sociales o “light Green”

Productos financieros que **promueven**, entre otras, **características medioambientales o sociales**, o una combinación de ellas siempre que en las empresas en las que se invierta mantengan buenas prácticas en la gobernanza.

## ARTÍCULO 9

### Productos con un objetivo de inversión sostenible o “dark Green”

Son aquellos productos que tienen como **objetivo inversiones sostenibles**. Este tipo de vehículos deberán ser gestionados con el propósito principal de inversión de cumplir objetivos determinados sobre alguna métrica, ya sea en términos absolutos o relativos respecto a un índice de referencia adecuado para el objetivo definido.

## Entidades obligadas en el Reglamento

Están sujetos a las obligaciones establecidas por el Reglamento los participantes en los mercados financieros y los asesores financieros.

Como participantes del mercado financieros se identifican, entre otros, a aseguradoras que ofrezcan productos de inversión basados en seguros, empresas de servicios de inversión o entidades de crédito que presten servicios de gestión de carteras, fondos de pensiones de empleo y creadores de productos de pensiones y gestores de fondos.

## Plazos de entrada en vigor de Reglamento

Salvo algunas excepciones, el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR) ha entrado en vigor el 10 de marzo de 2021 (Nivel 1). El Nivel 2, centrado en la presentación de informes sobre divulgaciones de productos SFDR según los Art. 8 y Art. 9, entrarán en vigor el 1 de enero de 2022, siendo los principales puntos que están pendientes de aprobación los siguientes:

- Obligaciones de cálculo y reporting de los PIA
- Información sobre PIA a nivel producto
- Requisitos de información para productos de art. 8 y 9, tanto a nivel precontractual como en informes periódicos
- Inclusión de criterios de Taxonomía en las características y objetivos ambientales

## 03 | LA TAXONOMÍA EUROPEA DE FINANZAS SOSTENIBLES

El futuro para las próximas generaciones exige imperiosamente un modelo económico que mitigue el cambio climático y se adapte al mismo. A efectos de inversión sostenible, existe una nueva clasificación europea de las actividades económicas que contribuyen a conseguir los objetivos medioambientales de la Unión Europea.

La palabra Taxonomía hace referencia a la clasificación u ordenación en grupos de cosas que tienen unas características comunes.

La **taxonomía europea de finanzas sostenibles** es una nueva clasificación de las actividades económicas que contribuyen a conseguir los objetivos medioambientales de la Unión Europea, es decir, a mitigar y adaptarse al cambio climático. Este listado de actividades permite a los inversores saber objetivamente si una actividad contribuye significativamente a las metas de sostenibilidad de Europa.

La taxonomía tiene como objetivo aumentar la confianza en las denominadas inversiones verdes y que éstas cumplan con unos criterios transparentes alineados con el Pacto Verde Europeo y los compromisos del Acuerdo de París sobre el cambio climático (COP21) para limitar el calentamiento mundial a por debajo de 2 grados, preferiblemente a 1,5 grados (en comparación con los niveles preindustriales), así como con los **Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU**, que son los siguientes:



El 25 de septiembre de 2015 los líderes mundiales adoptaron los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) para proteger el planeta, luchar contra la pobreza y tratar de erradicarla con el objetivo de construir un mundo más próspero, justo y sostenible para las generaciones futuras. Estos objetivos se fijaron dentro de la Agenda 2030 sobre el desarrollo sostenible. Con los 17 ODS se buscó involucrar a gobiernos, empresas, sociedad civil y también a las personas a título individual. Dentro de cada objetivo se trazan diferentes metas y cada una de ellas cuenta con sus propios indicadores que sirven para determinar si el objetivo se cumple o no.

La taxonomía de la Unión Europea establece una serie de criterios para definir lo que se considera ambientalmente sostenible, y persigue alcanzar los siguientes **6 objetivos ambientales**:



1. La mitigación del cambio climático: evitar y reducir emisiones de gases de efecto invernadero.



2. La adaptación al cambio climático: alterar nuestro comportamiento, sistemas y forma de vida para proteger nuestra economía, a nosotros y a nuestras familias, y el entorno en el que vivimos.



3. La sostenibilidad y la protección de agua y los recursos marinos.



4.

La transición hacia una economía circular, es decir, a un nuevo sistema económico y social que reduzca el consumo y el desperdicio de materias primas, de agua y de fuentes de energía en la producción de bienes y servicios.



5.

La prevención y el control de la contaminación.



6.

La protección y la restauración de la biodiversidad y de los ecosistemas.

Para que una actividad económica esté alineada con la taxonomía europea, deberá de demostrar que contribuye a uno de los 6 objetivos ambientales anteriores y que no perjudica al resto, así como que cumple con las garantías sociales mínimas.

Por ejemplo, el reglamento de la taxonomía de Unión Europea establece que las actividades de generación de energía que utilizan combustibles fósiles sólidos (ej., carbón, petróleo) no se consideren ambientalmente sostenibles y por lo tanto no pueden incorporarse a ella.

## La Taxonomía y la Inversión Sostenible

Uno de los fines principales de la elaboración de la lista de actividades alineadas con la taxonomía europea, es incentivar al sector financiero a que el capital fluya hacia las inversiones que respondan a las necesidades de la agenda sostenible.

La taxonomía de la Unión Europea ayudará a que las entidades financieras y los distintos operadores e instrumentos de inversión (fondos y patrimonios, inversores institucionales, compañías de seguros, agencias de calificación, etc.) identifiquen los riesgos de inversión, así como las oportunidades que hay de la inversión sostenible.

La taxonomía ofrece la oportunidad de construir un modelo de recuperación de la crisis de COVID19 y de desarrollo diferente, como parte del Pacto Verde Europeo para la recuperación, que nos dirigirá a una economía descarbonizada, sostenible y resiliente.

## 04 | NORMATIVA ADICIONAL

Actualmente, hay diversas normas y reglamentos europeos que se están adaptando para incorporar la sostenibilidad de acuerdo al plan de la Unión Europea:

### IORP II y SRD II

Con obligaciones en materia de implicación de política de voto así como la transparencia sobre las mismas

### UCITs y AIFMD

Incorporan cuestiones de integración y control de riesgos de sostenibilidad, así como de gobierno de las sociedades para establecer las políticas de sostenibilidad

### MIFID II

Con la inclusión de las preferencias de sostenibilidad en el test de idoneidad así como en el gobierno de producto (Target Market)

## 05 | CONCLUSIONES

La lucha contra el cambio climático supone una de las mayores disrupciones de la historia, con consecuencias económicas extraordinarias, a las que todos los actores de nuestro entorno (gobiernos, reguladores, empresas, consumidores y sociedad en general) tienen que adaptarse. El cambio climático y la transición hacia una economía baja en carbono tienen implicaciones relevantes en las cadenas de valor de la mayoría de los sectores productivos, y pueden requerir inversiones significativas en numerosas industrias. Sin embargo, los avances tecnológicos en torno a la eficiencia energética, las energías renovables, la movilidad eficiente o la economía circular suponen también una fuente de nuevas oportunidades.

Sin embargo, no podemos conformarnos porque todavía tenemos mucho trabajo por delante. La excepcionalidad de la situación actual, en la que todos estamos aunando esfuerzos para formar parte de la solución y derrotar a la Covid-19, ayudar a las personas y modernizar la economía real y el sistema financiero, pone a nuestra disposición grandes oportunidades para construir un futuro más verde y más próspero para Europa y la sociedad europea.

---

### **Bibliografía:**

Plan de Acción: Financiar el desarrollo sostenible

[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN\\_blank](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN_blank)

Sustainable finance taxonomy - Regulation (EU) 2020/852

[https://ec.europa.eu/info/law/sustainable-finance-taxonomy-regulation-eu-2020-852\\_en](https://ec.europa.eu/info/law/sustainable-finance-taxonomy-regulation-eu-2020-852_en)

Energía, cambio climático y medio ambiente (Comisión Europea)

[https://ec.europa.eu/info/energy-climate-change-environment\\_es](https://ec.europa.eu/info/energy-climate-change-environment_es)

# Legislación

## Disposiciones del Real Decreto-ley 15/2020



### El Tribunal Constitucional declara inconstitucionales varias disposiciones del Real Decreto-ley 15/2020 relativas a la integración del régimen de Clases Pasivas en la Seguridad Social

El Tribunal Constitucional (TC) anuló varias disposiciones del Real Decreto-Ley 15/2020, de 21 de abril, de medidas urgentes complementarias para apoyar la economía y el empleo, con las que, además de otras medidas, se culminaba la integración del régimen de las clases pasivas del Estado (funcionarios) en la Seguridad Social.

Este Real Decreto Ley habilitaba que la gestión de las pensiones de clases pasivas, en su totalidad, estuviese a cargo del Instituto Nacional de la Seguridad Social (INSS). El Estado transferiría a este organismo los fondos necesarios para la financiación de estas pensiones.

Dentro del Régimen de Clases Pasivas del Estado se incluyen los siguientes servidores públicos:

- Funcionarios de carrera y en prácticas de la Administración General del Estado, de la Administración de Justicia, de las Cortes Generales, de otros órganos constitucionales o estatales

que lo prevean, y, funcionarios transferidos a las Comunidades Autónomas.

- Militares de carrera, de las Escalas de complemento, de tropa y marinería profesional y los Caballeros Cadetes, Alumnos y Aspirantes de las Escuelas y Academias Militares.
- Ex Presidentes, Vicepresidentes y Ministros del Gobierno de la Nación y otros cargos.

Con efectos de 6 de octubre de 2020 el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones asumió las competencias en materia de reconocimiento, gestión y propuesta de pago de las prestaciones del Régimen de Clases Pasivas.

La sentencia del Tribunal Constitucional considera que el precepto adolece de un defecto formal determinante de su inconstitucionalidad, en cuanto su aprobación a través de la figura jurídica del Decreto-ley vulnera los requisitos exigidos por la Constitución para la utilización de este instrumento legislativo. En concreto, el art. 86.1 del texto constitucional señala que solo en "caso de extraordinaria y urgente necesidad" podrá el Gobierno dictar disposiciones legislativas provisionales que tomarán la forma de Decretos-leyes.

### Bibliografía:

Real Decreto-ley 15/2020, de 21 de abril, de medidas urgentes complementarias para apoyar la economía y el empleo.

<https://www.boe.es/buscar/pdf/2020/BOE-A-2020-4554-consolidado.pdf>

# ¿Sabías que...

## Conferencia de BBVA AM:

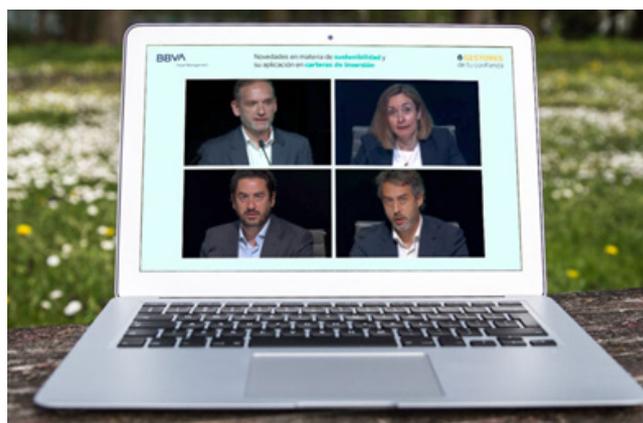
“Novedades en materia de sostenibilidad y aplicación en las carteras de inversión”



BBVA Asset Management (BBVA AM) presentó el martes 26 de mayo las novedades en materia de inversión sostenible, su efecto en la gestión de las carteras de los fondos de pensiones de empleo y los progresos en su **Plan de Sostenibilidad**, en una jornada virtual dirigida a sus clientes institucionales.

La Conferencia, centrada en la sostenibilidad, empezó con la bienvenida de **Eduardo Deniz**, Director Negocio Institucional y Pensiones.

**Eduardo García Hidalgo**, director de Inversiones Global, inició la jornada explicando que la pandemia ha acelerado algunas tendencias en sostenibilidad. *“En el último año se han producido avances muy importantes relativos al calentamiento global: Estados Unidos ha firmado el decreto para el retorno al Acuerdo del Clima de París y China ha anunciado objetivos más ambiciosos en materia medioambiental”, señaló. “Estos movimientos por parte de las dos potencias económicas hacen más creíble el objetivo de la agenda climática”.*



Otro ámbito en el que se han dado pasos importantes ha sido la **descarbonización**. *“Hay dos aspectos que han ganado relevancia y urgencia en los procesos de inversión: la necesidad de medir adecuadamente la huella de carbono de nuestras carteras y la necesidad de adoptar objetivos ambiciosos para reducir esa huella de carbono”*, subrayó.

Eduardo defendió la necesidad de incorporar a la gestión de carteras los resultados de las investigaciones que se están realizando en materia de sostenibilidad en el mundo académico.

**Lara Marín**, directora de Producto Global, desgranó durante su intervención las principales líneas de actuación que está acometiendo la gestora en los países en los que está presente y que se resumen en tres: la integración de la sostenibilidad en todas las soluciones de inversión, el desarrollo de soluciones y productos que incorporen la sostenibilidad dentro de su gestión y el asesoramiento y apoyo a los clientes para incorporar criterios de sostenibilidad en los mandatos de gestión.

De cara a 2021, la gestora de activos del Grupo BBVA, se ha fijado una serie de objetivos divididos en cuatro grandes apartados: integración de la sostenibilidad, implicación, comunicación y reporting, y producto.

En cuanto a la integración de la sostenibilidad, la gestora tiene como objetivo la **selección y medición de métricas de impacto**. *“Podemos generar un impacto positivo mediante la gestión de métricas de sostenibilidad de nuestras carteras”*, explicó Lara Marín. Otro objetivo en este apartado es la integración de la sostenibilidad en el proceso inversor de la gestora en México, como ya se trabaja en España.



Queremos desarrollar un estándar de producto sostenible, alineado con los desarrollos de la regulación y con nuestro modelo de integración de la sostenibilidad, e incorporando las mejores prácticas de la industria

Los objetivos para 2021 en materia de implicación incluyen **la firma de los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UNPRI) para todas las gestoras de BBVA Asset Management**. En 2008 ya se adhirió a estos principios GPP, la gestora de planes de pensiones de empleo. Asimismo, BBVA AM adoptará progresivamente las recomendaciones del TCFD (en inglés, Task Force on Climate-related Financial Disclosures), un grupo de trabajo para fomentar que las empresas informen a sus inversores sobre los riesgos relacionados con el cambio climático y el modo en que los gestionan.

En materia de comunicación y reporting, el objetivo es la **integración de las métricas de sostenibilidad en el la información periódica de productos** y hacer público un documento que aborde la estrategia de sostenibilidad de BBVA AM.

En cuanto a producto, la gestora quiere avanzar en ofrecer productos sostenibles a sus clientes, teniendo en cuenta la regulación y su integración en la estrategia sostenible. *“Queremos desarrollar un estándar de producto sostenible, alineado con los desarrollos de la regulación y con nuestro modelo de integración de la sostenibilidad, e incorporando las mejores prácticas de la industria”*, avanzó Lara Marín. La gestora trabaja también en el desarrollo de una gama de fondos de renta variable sostenible asesorados y en la incorporación de los criterios sostenibles en la gestión de carteras, para que la oferta de producto sostenible alcance a todos los perfiles de riesgo de los ahorradores.

BBVA Asset Management gestiona más de 2.000 millones de activos en productos sostenibles repartidos en España, Portugal, Turquía y México. *“Es una de las gamas de producto que más interés ha despertado entre los clientes. Tenemos también iniciativas que serán una realidad en breve tanto en Perú como en México”*, explicó.

## Un 'rating' interno para medir el riesgo ESG en cartera

**Alberto Gómez-Reino**, director de Sostenibilidad, y **Antonio Hernández Corona**, director de Inversiones de Cliente Institucional, explicaron los avances a la hora de aterrizar la sostenibilidad en la gestión de carteras. **BBVA AM ya tiene en marcha un 'rating' interno para medir la calificación de ESG de los activos en que invierte**, con tres calificaciones, A, B y C, donde A es la mejor calificación y C la peor. De manera general, la gestora no realiza inversiones en títulos con calificación C.

En el último año, el número de activos con calificación ESG ha pasado de 1.840 a 4.330, incluyendo activos de renta variable, bonos corporativos, activos monetarios, fondos de inversión y ETF.

De todos estos activos, tan solo 17 han arrojado una calificación C. Estos activos estaban en las carteras antes de la introducción de la calificación ESG. "A partir de ahora lo importante es el control para que no vuelvan a entrar en las carteras posiciones con calificación C. Para ello disponemos de tres fases", explicó Antonio Hernández Corona. "La primera es incorporar un análisis ESG al análisis financiero. En un segundo paso, nuestra operativa de gestión hace saltar la alarma si introducimos una orden de compra a un activo C. En una tercera fase, el área de riesgos analiza los activos y nos avisa si hubiera algún activo con esta calificación".

## Ampliación del voto en las juntas

Dentro del pilar de voto e implicación, que forma parte del Plan de Sostenibilidad, **BBVA AM ha ampliado las geografías que están en disposición de votar en las juntas de accionistas de las compañías en que invierten**. Las gestoras de España, Luxemburgo, México y Portugal ya están en disposición de ejercer el derecho al voto. Asimismo, se ha ampliado el espectro de compañías en cuyas juntas se vota, especialmente en Estados Unidos. "En 2020, votamos en 181 juntas, de las cuales ya siete eran del mercado norteamericano, 107, de Europa y 67, de España. En 2021, ya hemos votado en 155 juntas, de las que 24 eran de EE UU. Para el conjunto del año votaremos en 250 juntas con posibilidad de ampliar a 280, de las cuales casi 60 compañías serán estadounidenses", explicó Alberto Gómez-Reino.



# Contacto

✉ comunicacionpensiones@bbvaam.com

## Oficina Madrid

---

### Juan Manuel Mier Payno

✉ [juanma.mier@bbvagpp.com](mailto:juanma.mier@bbvagpp.com)  
☎ 609 717 465

### Víctor Hernández Bornay

✉ [v.hernandez.bornay@bbvagpp.com](mailto:v.hernandez.bornay@bbvagpp.com)  
☎ 663 261 148

### Marta Vaquero Mateos

✉ [martamaria.vaquero@bbvagpp.com](mailto:martamaria.vaquero@bbvagpp.com)  
☎ 600 971 480

## Oficina Barcelona

---

### Rafael Rosende Jonama

✉ [rafael.rosende@bbvagpp.com](mailto:rafael.rosende@bbvagpp.com)  
☎ 639 187 906

### José Manuel Silvo

✉ [jose.silvo@bbvagpp.com](mailto:jose.silvo@bbvagpp.com)  
☎ 679 916 265

## Oficina Bilbao

---

### Juan María Pérez Morán

✉ [jm.perez@bbvaam.com](mailto:jm.perez@bbvaam.com)  
☎ 638 949 548

### Valentín Navarro Begue

✉ [valentin.navarro@bbvapensiones.com](mailto:valentin.navarro@bbvapensiones.com)  
☎ 638 433 579

#### Aviso Legal

El contenido del presente documento se basa en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas, pero ninguna garantía, expresa o implícita se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

La presente documentación tiene carácter meramente informativo y no constituye, ni puede interpretarse, como una oferta, invitación o incitación para la suscripción, reembolso, canje o traspaso de acciones o participaciones emitidas por ninguna de las Instituciones de Inversión Colectiva indicadas en este documento, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Cualquier decisión de suscripción, reembolso, canje o traspaso de acciones o participaciones, deberá basarse en la documentación legal de la IIC correspondiente.

Los productos, opiniones, estimaciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en la presente declaración se refieren a la fecha que aparece en el mismo y por tanto, pueden verse afectados, con posterioridad a dicha fecha, por riesgos e incertidumbres que afecten a los productos y a la situación del mercado, pudiendo producirse un cambio en la situación de los mismos, sin que BBVA se obligue a revisar las opiniones, estimaciones, recomendaciones o estrategias de inversión expresadas en este documento.

Este documento no supone una manifestación acerca de la aptitud de esta Institución de Inversión Colectiva a efectos del régimen de inversiones que afecte a terceros, que deberá ser contrastada en cada caso por el inversor de acuerdo con su normativa aplicable.

Lo expuesto en esta declaración debe ser tenido en cuenta por todas aquellas personas o entidades que puedan tener que adoptar decisiones o elaborar o difundir opiniones relativas a acciones o participaciones de las Instituciones de Inversión Colectiva señaladas en este documento.

Los datos sobre las Instituciones de Inversión Colectiva que pueda contener el presente documento pueden sufrir modificaciones o cambiar sin previo aviso. Las alusiones a rentabilidades pasadas no presuponen, predisponen o condicionan rentabilidades futuras. Las inversiones de las Instituciones de Inversión Colectiva, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones de los mercados y otros riesgos inherentes a la inversión en valores. Por consiguiente, el valor liquidativo de sus acciones o participaciones puede fluctuar tanto al alza como a la baja.

La presente documentación y la información contenida en la misma no sustituye ni modifica la contenida en la preceptiva documentación correspondiente a la Institución de Inversión Colectiva correspondiente. En el caso de discrepancia entre este documento y la documentación legal de la IIC correspondiente, prevalecerá esta última.