

ESG / capitolo 3



NON È TUTTO ORO QUEL CHE È SOSTEN

28 CITYWIRE ITALIA FEBBRAIO 2019

**OLTRE AI NUMEROSI ASPETTI
POSITIVI DEGLI INVESTIMENTI ESG,
ESSI PRESENTANO ANCHE ALCUNE OMBRE,
CHE POTREBBERO TRAMUTARSI IN RISCHI
PER L'INVESTITORE**



La mancanza di standard condivisi in merito alla definizione di cosa sia Esg rende di per sé difficile stabilire se la strategia che si autodichiara tale sia realmente sostenibile o solo vestita di *impacting*.

Le responsabilità sociali, ambientali e di governance contengono certamente degli innegabili punti di forza, a fronte dei quali, tuttavia, non mancano rischi che vale la pena considerare.

ESG: L'IMPATTO POSITIVO SULLA PERFORMANCE

Secondo un metastudio di oltre 200 ricerche accademiche dal titolo *Arabesque – From Stockholder to Stakeholder*, i fondi che includono esplicitamente i fattori Esg nella propria strategia tendono a realizzare performance migliori nel lungo periodo in termini ponderati per il rischio. Ad esempio, il 90% degli studi sul costo del capitale evidenzia una sua riduzione in presenza di solidi standard Esg, mentre l'80% degli studi mostra come la performance delle quotazioni azionarie sia influenzata positivamente dalla presenza di buone prassi in materia di sostenibilità.

Qualche dato più puntuale è contenuto in uno studio condotto da Banor Sim con la School of Management del Politecnico di Milano, una ricerca sulla relazione tra la performance dei titoli dell'Indice Stoxx Europe 600 e il rating Esg dal 2012 al 2017.

"Lo studio dimostra che le aziende con alto rating Esg sono anche le più efficienti nell'aumentare i volumi di fatturato e nel migliorare la marginalità operativa", spiega **Angelo Meda**, responsabile azionario di Banor Sim, "un trend che si traduce in una performance complessiva di rendimento di circa il 16% superiore (e volatilità simile) rispetto alle società meno virtuose". Più in dettaglio, la ricerca dimostra che i titoli caratterizzati dal punteggio Esg più elevato hanno registrato nel periodo 2012-2017 una performance cumulata dell'86,1 (13,2% annualizzata) contro il 70,9% (11,3%) cumulato per i portafogli a basso contenuto di Esg. Per quanto riguarda invece la volatilità

del rendimento, non si riscontrano differenze significative: in entrambi i casi la deviazione standard annuale della performance è di poco superiore all'11%.

Vale la pena analizzare come sono state scelte le società: "Una prima selezione ha visto l'applicazione di filtri negativi, escludendo i titoli legati ad attività controverse, come i produttori di armi", continua Meda. "L'indagine ha poi seguito l'approccio utilizzato dal professor George Serafeim della Harvard Business School, che adotta gli standard per la rendicontazione di sostenibilità elaborati da Sasb (Sustainability accounting standards board, *n.d.r.*), un ente no profit che nasce con l'intento di fornire dei modelli per valutare in modo critico le variabili Esg più impattanti per ciascun settore d'attività". Ed è un elemento importante: infatti, mentre il bilancio di una società segue certi canoni ed è quindi standardizzato, lo stesso non vale per la rendicontazione Esg prodotta dalle aziende. "Esiste una pluralità di metodi per redigere il 'bilancio Esg' ma, ad esempio, sapere che una banca ha un impatto ambientale molto ridotto non è davvero discriminante se paragonata a un'altra, perché è facile che anche la seconda abbia lo stesso blando impatto sull'ambiente", precisa Meda. "Ciò che è più significativo, in questo caso, è l'aspetto governance, ovvero l'indagine di come quelle due banche siano gestite, quali siano le rispettive politiche salariali, quale la percentuale di donne sul totale degli impiegati, le controversie con la clientela. Di qui la necessità di individuare le componenti in ambito Esg più rilevanti settore per settore: è utile per poter fare un'analisi più efficace".

Banor Sim sconsiglia, comunque, di applicare filtri di selezione troppo severi, "la ricerca ha infatti dimostrato che fa peggiorare il rapporto tra rischio e rendimento del portafoglio, mentre premiare le aziende che tengono in considerazione la sostenibilità lo migliora", afferma Meda.

CONTENIMENTO DEL RISCHIO E IMPATTO POSITIVO

Un altro risultato della ricerca è stato che l'applicazione dei criteri Esg nella selezione degli investimenti finanziari

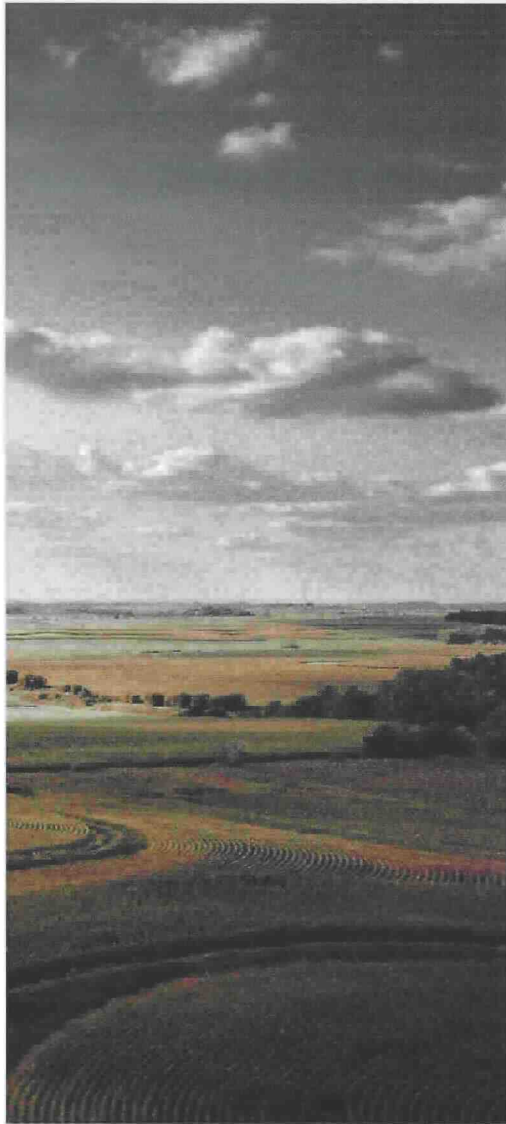


produce risultati migliori quando viene integrata ad altre strategie di investimento. "In particolare, un portafoglio in cui veniva applicato contemporaneamente uno screening ESG e un criterio value base quale il rapporto prezzo utili avrebbe sovraperformato nello stesso periodo un portafoglio solamente basato sul criterio value o un portafoglio esclusivamente basato sul criterio Esg di circa un punto percentuale all'anno". Un dato molto significativo, perché la capacità di generare utili e cash-flow da parte delle imprese è direttamente collegata alla qualità del business: più un business è solido e difficilmente attaccabile dalla concorrenza, maggiore sarà il suo rendimento rispetto agli asset investiti e maggiore sarà la sua attrattività. "Pertanto, nel value investing valutare

una azienda non significa solamente svolgere il processo di due diligence finanziaria tramite la analisi dei documenti di bilancio, ma significa propriamente valutare il business delle aziende in cui si investe, quindi comprendere a pieno sia le attività materiali (come immobili, impianti e terreni) sia quelle immateriali (brand, reputazione, fedeltà dei clienti)", spiega Meda. "In conclusione, l'analisi Esg è un fattore intrinseco e imprescindibile in ottica di value investing: non si può fare value investing senza tenere in considerazione le tematiche di sostenibilità".

Per quanto detto, nei periodi di forti turbolenze dei mercati, le strategie Esg ben ponderate hanno dato prova di essere più efficaci.

Ultimo – ma non meno importante – tra i vantaggi insiti negli investimenti



Esg c'è la possibilità di indirizzare i propri risparmi verso un'economia sostenibile, che rispetti l'ambiente, i diritti dei lavoratori, la società: di contribuire a dare, insomma, un futuro al nostro pianeta. Un'esigenza molto sentita soprattutto dai millennial, come testimoniano molte indagini, una su tutte quella di Nuveen del 2018 secondo cui il 92% dei nati tra il 1980 e il 2000 desidera che tutti i propri investimenti siano responsabili.

LA STABILITÀ NEL LUNGO TERMINE

"Crediamo che gli investimenti Esg possano finalmente aiutare investitori, asset manager e singole società ad allineare i rispettivi interessi al fine di ottenere un portafoglio migliore e, in ultima analisi, un mondo migliore", conferma **Riccardo Ambrosetti**, presidente di Ambrosetti Am Sim. Che individua proprio "nelle attese di rendimento di lungo termine teoricamente più stabili e qualitativamente migliori il maggior driver di una scelta di investimento in chiave Esg".

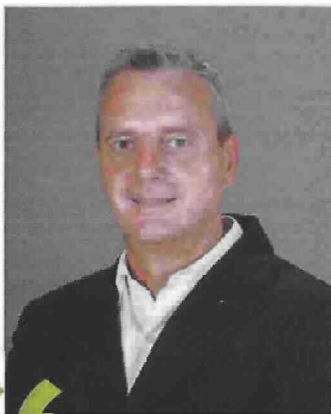
Inoltre, gioca a favore della sensibilità degli investitori verso questo tipo di investimento l'aspetto moda. "Diversi studi dimostrano come oggi oltre il 60% degli investitori, sia professionali che retail, ritengono gli investimenti Esg strategici per i propri portafogli e, inoltre, un'analogica percentuale intende aumentare nei prossimi anni la quota di investimenti riferibili alla categoria", continua

Ambrosetti. "D'altro canto, gli asset manager possono offrire nuove soluzioni di investimento apparentemente migliori delle precedenti in un momento in cui gli investitori stanno lamentando scarsi rendimenti e richiedono proprio nuove strategie. Questi prodotti risultano molto attuali e attraenti: mostrano l'impegno della casa di investimento nella costruzione di un mondo migliore, sfruttano la moda della salvaguardia dell'habitat, risultano facilmente comprensibili e promettono risultati migliori nel lungo termine".

I RISCHI: UN MERCATO CONFUSO E CON POCA GESTIONE ATTIVA

Ma, come anticipato in apertura, a fronte dei numerosi aspetti positivi della sostenibilità, ci sono, sicuramente, alcune ombre che si allungano sul settore e che possono tramutarsi in rischi per l'investitore.

"In primo luogo", sostiene **Ambrosetti**, "l'offerta attuale è popolata da prodotti long only che non sono strutturati per gestire attivamente l'esposizione al rischio ciclico dei mercati finanziari. Il gestore, inoltre, sovente si limita a una selezione Esg originaria che non viene poi gestita in maniera significativamente attiva, perdendo potenziali opportunità di rotazione tematica. Infine, risulta che la quasi totalità dei prodotti offerti non sfrutti approcci sistematici alle decisioni di investimento, tema di forte discontinuità rispetto alla parte



CI ATTENDIAMO UNA MATURAZIONE DELL'OFFERTA ESG, CON SOLUZIONI ANCHE A GESTIONE ATTIVA

RICCARDO AMBROSETTI
AMBROSETTI SIM



IL RISCHIO PIÙ GRANDE LEGATO ALLE TEMATICHE ESG È QUELLO DI RITENERLE MARGINALI NELLE SCELTE D'INVESTIMENTO

LUCA DE BIASI
MERCER

più moderna dell'offerta di asset management". Non tutto è perduto, anzi. "Nella pratica, ci attendiamo una maturazione dell'offerta Esg, che dovrà comporsi di una gamma di soluzioni anche a gestione attiva, flessibili, absolute return, magari anche multistrategy e con forte componente decisionale sistematica. A quel punto si avrà un puzzle adeguato a soddisfare compiutamente le attese degli investitori, non solo nel lungo termine", prosegue **Ambrosetti**.

IL RISCHIO DI NON SCEGLIERE LA STRATEGIA GIUSTA

Nel frattempo, però, esiste un pericolo concreto di non scegliere la strategia giusta. La ragione la spiega Mercer, società di consulenza leader a livello globale per la gestione degli investimenti degli istituzionali, con un patrimonio di oltre 9mila miliardi di dollari under advisory, che monitora il

mercato globale degli investimenti Esg assegnando un rating alle strategie in base alla stewardship e all'integrazione degli aspetti Esg da parte del gestore. Ebbene, "a oggi", afferma **Luca De Biasi**, wealth business leader di Mercer Italia, "abbiamo attribuito rating Esg a più di 6mila strategie d'investimento e, di queste, meno del 15% ha conseguito un giudizio elevato. Nelle infrastrutture si trovano i gestori più meritevoli (più del 40% dell'asset class vanta un rating elevato), mentre negli hedge fund si riscontra il minor interesse per la sostenibilità (circa il 2%)". Al contrario, "la percentuale di gestori meritevoli è più alta nel mercato azionario (più del 20%) che nell'obbligazionario (circa il 5%). Nel complesso, le maggiori opportunità Esg sembrano risiedere negli asset reali e nei mercati privati: infrastrutture per l'energia pulita o il ciclo dell'acqua; il settore agricolo, con le materie prime legate ai cicli energetici e alimentari;

il legno, che può costituire un valore nella transizione verso un'economia a minor uso di carbone. Investimenti di questo tipo sono caratterizzati da una sostanziale decorrelazione rispetto ai trend di mercato degli investimenti tradizionali e quindi in grado di apportare al portafoglio benefici da diversificazione", afferma **De Biasi**.

IL PRINCIPE DEI RISCHI: LA NON SOSTENIBILITÀ

Ma, a ben vedere, il maggiore dei pericoli insiti nella sostenibilità consiste nel non integrare un approccio Esg nei portafogli. Nel Global Risks Report 2018, presentato al World Economic Forum, la società ha evidenziato i principali rischi globali: tre dei cinque più probabili (condizioni climatiche estreme, catastrofi naturali e risposta inadeguata al cambiamento climatico) e quattro dei cinque "a maggior impatto" (oltre alle precedenti citate si aggiungono le crisi idriche) riferiscono ad aspetti Esg*, spiega **De Biasi**, concludendo che "forse il rischio più grande legato alle tematiche Esg è quello di ritenerle marginali nelle scelte d'investimento rispetto ai temi finanziari tradizionali. Come fattori non tradizionali e di lungo termine, i temi Esg rientrano nell'ambito di un'espansione dell'insieme dei fattori di rischio degli investimenti finanziari e possono rappresentare quindi un importante elemento di diversificazione grazie alla decorrelazione rispetto ai fattori di rischio tradizionali". ■

FIG. 1: FONDI ESG GLOBALI E MASSE GESTITE (AUM)

