

## COMUNICATO STAMPA

### Banor SIM presenta il nuovo studio in ambito ESG sul mercato obbligazionario

Roma, 15 maggio 2019 – Dopo la ricerca sulla relazione tra le performance azionarie e i criteri ESG presentata lo scorso anno che considerava il mercato azionario europeo, **BANOR SIM** e la **School of Management del Politecnico di Milano** hanno esposto oggi a Roma i risultati dello studio che guarda alla relazione tra mercato obbligazionario e rating ESG, sempre in riferimento all'Europa.

“Abbiamo adottato lo stesso approccio e la stessa metodologia utilizzata dal Prof. George Serafeim della Harvard Business School, tra i più autorevoli esponenti nell'ambito dell'investimento responsabile, che da anni analizza il fenomeno e la correlazione tra criteri ESG e performance di mercato.” illustra **Massimiliano Cagliero, AD e fondatore di Banor SIM**, che prosegue “Nel 2018 ci siamo concentrati sull'analisi del mercato azionario, che ha fatto emergere il valore per l'investitore dell'integrazione delle variabili ESG nel processo d'investimento in combinazione al *value investing*. Quest'anno abbiamo voluto esplorare l'altra faccia del mercato, quello obbligazionario, su cui i nostri clienti sono sempre stati storicamente molto presenti. Era per noi quindi d'obbligo analizzare a fondo la questione.”

Il convegno organizzato da Banor SIM ha portato oggi a Roma il **Prof. George Serafeim della Harvard Business School**, il Dott. **Alessandro Tappi, Chief Investment Officer dell'European Investment Fund**, e il **Prof. Giancarlo Giudici della School of Management del Politecnico di Milano**, coordinatore dello studio, per illustrare e commentare i risultati della ricerca.

Le evidenze mostrano una performance migliore dei titoli associati alle buone pratiche ESG, soprattutto nel periodo più recente, in particolare per i titoli *high yield*. Inoltre, il parametro che discrimina di più è quello legato alla buona *governance* mentre i fattori *environment* e *social* sembrano essere percepiti come meno rilevanti per quegli investitori interessati a ridurre il rischio di insolvenza nel breve periodo piuttosto che la sostenibilità e il vantaggio competitivo di lungo termine.

"Le tematiche ESG sono al centro dell'attenzione come non mai; da una parte gli investitori dimostrano sempre di più la volontà di impiegare i risparmi considerando parametri di sostenibilità ambientale, sociale e di buona governance societaria, dall'altra i policymaker europei stanno introducendo una serie di obblighi formativi e informativi - osserva il **Prof. Giancarlo Giudici, Politecnico di Milano** -. È quindi imprescindibile per gli asset manager studiare il mercato e farsi trovare pronti per questa nuova sfida".

È stata anche confermata l'ipotesi iniziale secondo cui il mercato, nel corso del tempo, abbia attribuito uno spread negativo alle emittenti con punteggio ESG migliore, reputandole meno rischiose nel breve e medio termine. Questo effetto sembra essere limitato al vantaggio

dell'adozione di buone pratiche per il governo societario che per gli investitori può implicare costi di agenzia inferiori, minor rischio di comportamenti opportunistici e miglior monitoraggio.

### **Approccio**

La ricerca portata avanti da Banor SIM e dalla School of Management del Politecnico di Milano ha studiato la relazione tra rating ESG e *spread* di rendimento dei titoli obbligazionari sui mercati europei seguendo l'approccio di Khan et al. (2016) già utilizzato sul mercato statunitense, per cui il peso attribuito ad ogni indicatore ESG varia da settore a settore per tenere conto delle specificità di ogni area di business. È il principio della materialità, su cui SASB (Sustainability Accounting Standards Board) ha costruito una matrice per l'analisi e l'attribuzione di un peso specifico a ciascuna dimensione ESG in base al settore di attività dell'impresa.

### **Metodologia**

L'analisi ha riguardato 536 obbligazioni quotate sui listini europei ed emesse da 146 imprese di medie e grandi dimensioni tra gennaio 2014 e dicembre 2018 ad esclusione dei titoli convertibili e di quelli collocati da banche e società immobiliari. La selezione si è concentrata sulle obbligazioni incluse in due ETF di State Street Global Advisors, lo *SPDR Bloomberg Barclays EU High Yield Bd UCITS ETF* e lo *SPDR Bloomberg Barclays Euro Corp Bond UCITS ETF*. Per ciascun titolo sono stati raccolti i prezzi di Borsa (fonte: Datastream), i bilanci dell'emittente (fonte: Worldscope) e i parametri rilevanti in ambito ESG (fonte: Thomson Eikon ESG e ricerca manuale sui prospetti informativi e sui bilanci di sostenibilità delle emittenti). Arrivati a 424 indicatori disponibili, ad ognuno si è associata una delle 30 classi di variabili della matrice SASB che mostra l'importanza relativa dei parametri ESG per ogni settore.

I punteggi ottenuti sono poi stati normalizzati e per ogni anno si è calcolato un punteggio ESG finale per singola impresa emittente come media ponderata di E, S e G secondo i pesi raccomandati da SASB. In seguito le emittenti sono state suddivise in due gruppi in funzione del punteggio ESG superiore o inferiore alla mediana. Successivamente si è proceduto al calcolo del Total Return Index mensile dei titoli dei due gruppi, conducendo analisi separate per quelli *investment grade* e *high yield*.

### **Evidenze**

Lo studio ha fatto emergere che anche il mercato obbligazionario europeo, specie negli ultimi anni, considera il rating ESG di un'emittente come elemento che influisce sul rendimento atteso. Confrontando un panel di obbligazioni quotate tra le più liquide si è visto che la performance dei titoli associati alle migliori pratiche ESG è stata migliore, soprattutto per i titoli ad alto rendimento. In realtà il parametro determinante è di gran lunga quello legato alla buona governance mentre i fattori *environment* e *social* sembrano andare in senso opposto.

L'analisi dello Z-spread lascia supporre che il mercato negli ultimi anni abbia cominciato ad offrire uno "sconto" sul costo del capitale richiesto alle imprese che seguono buone pratiche ESG, determinando un apprezzamento maggiore dei loro titoli.

“I risultati della ricerca sono molto interessanti – ha spiegato **Angelo Meda, Responsabile della Ricerca Banor SIM**, a conclusione della presentazione - Le nostre ipotesi hanno in parte trovato conferma, in parte lo studio ha gettato nuova luce e fatto chiarezza. Ci aspettavamo che l’integrazione di valutazioni ESG nell’asset allocation potesse migliorare la qualità delle analisi dell’approccio value che seguiamo. Il fatto che le tre variabili E, S e G non si muovano di concerto è viceversa un fatto inatteso e di cui terremo conto.”

Per ulteriori informazioni: Ufficio Stampa Banor SIM

**Mymediarelation Srl**  
Via Emilio Motta, 17  
20144 Milano

**Marco Messori**  
Mobile +39.335.598.58.09  
[messori@mymediarelation.it](mailto:messori@mymediarelation.it)

**Sara Vola**  
Mobile +39.366.755.48.26  
[vola@mymediarelation.it](mailto:vola@mymediarelation.it)



**Banor SIM - Press, Marketing & Communications**

Marcella Tabacchini, +44 (0) 752 5816607, [Marcella.Tabacchini@banorcapital.com](mailto:Marcella.Tabacchini@banorcapital.com)

**School of Management – Politecnico di Milano**

d’l comunicazione, Stefania Vicentini, +39 335 5613180, [sv@dicomunicazione.it](mailto:sv@dicomunicazione.it)

---

#### **BANOR SIM**

**BANOR SIM**, presente sul mercato dal 1989 come veicolo per le attività di private banking di un gruppo di banche del nord Italia, viene rilevata nel 2000 da un gruppo di investitori privati e manager guidati da **Massimiliano Cagliero, attuale Amministratore Delegato**. L’obiettivo di Massimiliano Cagliero e dei suoi partner era quello di creare un polo indipendente del private banking in Italia che attuasse i principi del *value investing*. Con sedi nel cuore di Milano e Torino, BANOR SIM è oggi una delle principali società italiane di intermediazione mobiliare ed è specializzata nella gestione di capitali e consulenza su grandi patrimoni. L’esperienza e l’indipendenza di giudizio dei manager di BANOR SIM hanno contribuito alla costruzione nel tempo di relazioni uniche sul mercato dei capitali internazionali, relazioni che hanno reso BANOR un punto di riferimento per molti investitori esteri che intendono investire in Italia o che, semplicemente, desiderano avere una *view* indipendente sul mercato italiano. **BANOR SIM applica un modello sviluppato internamente per la valutazione della sostenibilità ESG nella fase di selezione dei titoli** e si distingue per la trasparenza e qualità del proprio processo di investimento. È uno dei pochi gestori in Italia ad aver ottenuto la certificazione **GIPS (Global Investment Performance Standards)** rilasciata da PriceWaterhouse Coopers. BANOR SIM, inoltre, è **Socio del Forum per la Finanza Sostenibile** con l’obiettivo di contribuire alla generazione di una cultura diffusa sulla sostenibilità. [www.banor.it](http://www.banor.it)

#### **SCHOOL OF MANAGEMENT DEL POLITECNICO DI MILANO**

La **School of Management del Politecnico di Milano**, costituita nel 2003, accoglie le molteplici attività di ricerca, formazione e alta consulenza, nel campo dell’economia, del management e dell’*industrial engineering* che il Politecnico porta avanti attraverso le sue diverse strutture interne e consortili. La Scuola ha ricevuto, nel 2007, il prestigioso accreditamento **EQUIS**. Nel 2009 è entrata per la prima volta nel **ranking del Financial Times** delle migliori Business School europee, e oggi è in classifica con *Executive MBA, Full-Time MBA, Master of Science in Management Engineering, Customised Executive programmes for business* e *Open Executive programmes for managers and professionals*. Nel marzo 2013 ha ottenuto il prestigioso accreditamento internazionale da **AMBA (Association of MBAs)** per i programmi **MBA** ed **Executive MBA**. Nel 2017, la School of Management è la prima in Italia a vedere riconosciuta la qualità dei propri corsi erogati in digital learning nei master Executive MBA attraverso la certificazione EOCCS (EFMD Online Course Certification System). La Scuola può contare su un corpo docente di più di duecento tra professori, ricercatori, tutor e staff e ogni anno vede oltre seicento matricole entrare nel programma undergraduate. La Scuola è membro **PRME (Principles for Responsible Management Education)**, **Cladea (Consejo Latinoamericano de Escuela de Administración)** e **QTEM (Quantitative Techniques for Economics & Management Masters Network)**. Fanno parte della Scuola: il **Dipartimento di Ingegneria Gestionale** e il **MIP Graduate School of Business** che, in particolare, si focalizza sulla formazione executive e sui programmi Master. [www.som.polimi.it](http://www.som.polimi.it)