



Bond, la reputazione green aiuta

Una pagella Esg in miglioramento sostiene la crescita del valore soprattutto nel caso di emissioni più rischiose e quindi classificate come meno affidabili dalle agenzie di rating. E per i titoli più solidi...

di **Patrizia Puliafito**

Che impatto hanno i criteri di sostenibilità, gli Esg (Environmental social governance) sulla performance delle obbligazioni? Dipende se si tratta di titoli investment grade, cioè titoli con una buona pagella di affidabilità, o high Yield, le emissioni che devono pagare rendimenti più elevati perché sono più rischiose. È quanto hanno rilevato Banor Sim e la School of Management del Politecnico di Milano, mettendo sotto la lente l'andamento di 799 obbligazioni quotate sui listini europei (234 con rating investment grade e 565 high yield) emesse tra gennaio 2014 e dicembre 2018. Dal campione sono stati esclusi i titoli con opzioni di tipo put, call o convertibili, nonché quelli emessi da banche, società finanziarie e immobiliari.

«Abbiamo osservato che quando è basso il rischio d'insolvenza dell'emittente, come nel caso delle obbligazioni investment grade, l'impatto delle metriche Esg sui rendimenti non è molto rilevante — spiega Angelo Meda, responsabile della ricerca Esg in Banor Sim —. In questi casi gli emittenti sono solidi e ad influenzare il rendimento sono prevalentemente le dinamiche macro economiche, i tassi di interesse, la politica delle banche centrali».

I rating Esg, invece, hanno un impatto significativo sulle obbligazioni ad alto rendimento (high yield) quelle classificate

come più rischiose, dove l'emittente è meno solido e con maggiori rischi di insolvenza. In questo caso il rating Esg fa la differenza. Un emittente che opera nel rispetto dell'ambiente e dei temi sociali, con una buona governance è più affidabile».

Ne sono un esempio le obbligazioni quotate delle società Netflix e Fca. Entrambe con un rating Standard&Poor's doppia B, ma con un diverso rating Esg. Netflix ha una buona performance borsistica ma un basso rating Esg e la sua obbligazione decennale, emessa nel 2017, è stata penalizzata. Dal lancio ha sottoperformato il mercato di riferimento.

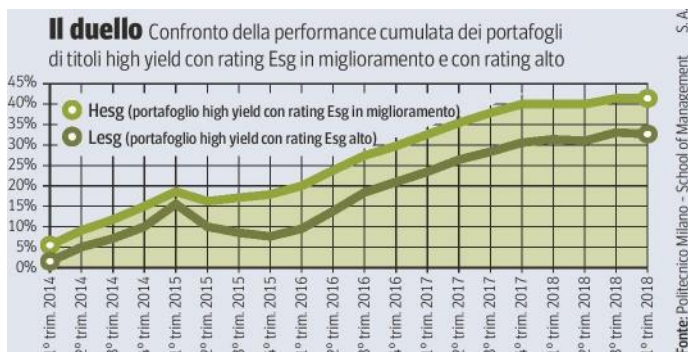
Soddisfacente, invece, è stato l'andamento dell'obbligazione emessa nel 2014 da FCA, società più virtuosa con un buon rating Esg. Il titolo dal lancio ha fatto registrare un incremento del 6%.

Il meccanismo

«Vale la pena sottolineare che la sostenibilità non è un concetto statico, ma dinamico — prosegue Meda — infatti, quello che è sostenibile oggi non è detto che lo sia in futuro. Quindi, prima di sottoscrivere un'obbligazione, è importante valutare il merito di credito dell'emittente e il suo rating Esg, non solo in valore assoluto, ma bisogna capire anche quanto la società sia impegnata a migliorare il proprio rating

di sostenibilità. Può essere più conveniente comprare il titolo di una società in fase di miglioramento, invece di quello di un'azienda che ha già un elevato punteggio Esg ed è bene privilegiare i fondi costruiti secondo una logica dinamica, dove il gestore procede a una regolare rotazione del portafoglio, guardando a miglioramenti e peggioramenti rispetto ai fattori ambientali, sociali e di governance, importanti per salvaguardare la performance del portafoglio e generare extra-rendimenti significativi», dice Meda.

In particolare, nella ricerca di Banor Sim e PoliMi, osservando i trend di miglioramento e peggioramento del rating Esg, nelle obbligazioni investment grade è stata rilevata una correlazione della componente social, soprattutto nella gestione della sicurezza e delle controversie con i clienti. «Confidiamo — conclude Meda — che finita la pandemia, ci sia da parte di tutti gli operatori una maggiore attenzione alla sfera sociale, alle politiche di sicurezza, all'ambiente di lavoro e ai diritti umani».



Banor sim
Angelo Meda