

# ASSENZA DI UNO STANDARD ED ESISTENZA DI APPROCCI DIFFERENTI NON FRENANO LA SELEZIONE ESG

FundsPeople . | 12/05/2023



FundsPeople Talks ESG, foto Enrico Frascati per FundsPeople

Il peso degli ESG nella selezione di un fondo e quello ancora più dettagliato dell'impatto si confrontano con analisi qualitative che non seguono un approccio univoco. La “**discrezionalità insita nell'esame dei prodotti sostenibili è una caratteristica determinante, e questo comporta che diverse società si interfaccino con case prodotto e asset manager seguendo approcci differenti**”. Da un lato assume un peso rilevante la presenza di rating elevati, dall'altro può determinare la scelta la cosiddetta “ESG Identity” di una società. A questo si somma la possibilità che prodotti o soluzioni che per certi versi possono essere considerati sostenibili, presentino dei risvolti che lo sono meno. L'esistenza di differenti approcci ai fondi sostenibili e, al contempo, delle caratteristiche intrinseche dei prodotti ESG (e dei nomi che li compongono) sono stati esaminati da tre professionisti della selezione che si sono confrontati con un asset manager esperto di ESG nell'ottava tavola rotonda di FundsPeople Talks ESG, che ha avuto luogo a Milano lo scorso 21 marzo.

I commenti si riferiscono al contesto del 21 marzo 2023.

## IL PROCESSO DI SELEZIONE

Il ragionamento di Roberto Bianchi, head of funds investments e portfolio manager, Banor SIM prende l'abbrivio dal processo di selezione operato dalla società in ambito ESG. Il tutto, come

di consueto, comincia dall'analisi di fondi e dalla classificazione di ogni singolo prodotto. "In un fondo azionario, ad esempio, occorre stabilire se si attui uno stile value o growth, oppure se l'universo di investimento sia incentrato su small cap, mid cap o large cap" afferma l'esperto che indica nell'obiettivo di "confrontare fondi con profili simili" l'essenza dell'analisi quantitativa. Questa è propedeutica all'approccio qualitativo, che si focalizza sul gestore: "Esaminiamo il suo approccio – rimarca Bianchi – e cerchiamo di comprenderne punti di forza e di debolezza". **Fanno da corollario a questo approfondimento altri dettagli, relativi alla quantificazione dell'impatto o al raffronto con il rating ESG.** "Per ogni aspetto richiesto dai clienti cerchiamo di offrire una gamma di prodotti tra cui scegliere", afferma l'esperto che indica: "Se un cliente è interessato a un rating ESG molto alto, selezioniamo prodotti con rating elevati. In Banor utilizziamo i dati MSCI e per le informazioni relative all'impatto del fondo ci affidiamo a informazioni esterne". La richiesta di questo tipo di informazioni non avviene con frequenza elevata anche se, allo stato attuale, "diversi clienti sono 'affascinati' dalla storia che si cela dietro i loro investimenti". Diverso il tema su cosa comporterà in futuro l'innovazione, soprattutto sul piano ambientale. Una possibile soluzione suggerita da Bianchi lato gestori, consisterebbe "nell'assumere posizioni in idee o in tecnologie con potenziale di sviluppo e molto mirate. Ad esempio, diversi ETF investono in specifiche nicchie che possono soddisfare clienti in cerca di proposte di questo genere".

## DOPPIO LIVELLO, DALLE ESIGENZE DEL CLIENTE ALL'ANALISI DEL GESTORE

L'approccio di Davide Saccone, head of investment managers oversight, Quaestio SGR si posiziona su un doppio binario: da un lato la definizione delle "esigenze dei clienti nel contesto della nostra visione del mondo", dall'altro l'analisi dei gestori "e del modo in cui implementano quella che invece è la loro visione del mondo". **Due livelli, dunque, che si declinano caso per caso a partire da una serie di punti fermi.** "Tutti i nostri portafogli – afferma Saccone – sono gestiti in base a tre o quattro pilastri in termini di categorie ESG, oltre a tenere conto delle esigenze specifiche dei clienti e delle nostre idee e previsioni. Ogni tema, poi, può essere implementato sotto diversi angoli di attacco. Ad esempio: se ci aspettiamo che il problema della scarsità di risorse continui ad aggravarsi, possiamo decidere di investire in determinate commodity o di puntare sulle società che producono batterie. Cerchiamo quindi di combinare tra loro tutti questi aspetti per individuare i fondi più adatti. Ciò che è importante nel processo di selezione è il modo in cui il gestore identifica i trend, i macro trend o i mega trend e come si posiziona nei loro confronti". **Secondo l'esperto è molto importante, quindi, "capire in che modo il gestore identifica strategie o trend specifici e come li implementa nel portafoglio".** I rating vengono letti con cautela, "li utilizziamo, sì, per orientare la nostra analisi. Tuttavia i dati aziendali che costituiscono la base del rating ESG stesso ci interessano più del rating complessivo". È un contesto di trasformazione complesso, quello individuato dall'esperto, e in questo scenario "non si può pretendere di compiere il salto dai combustibili fossili all'energia pulita, senza passare attraverso una fase di transizione". Il riferimento va alle innovazioni di carattere ambientale, "è normale dover affrontare problemi di questo tipo quando è in atto un cambio di paradigma; basta tenere sempre presente l'obiettivo finale".

## L'IDENTITÀ ESG

Adele Mantegazza, analyst & fund selector di Banca Patrimoni Sella rileva che al momento c'è ancora uno scarso interesse sui fondi a impatto, lato clientela. "chiedono di più sui fondi ESG in generale, ma anche in questo caso non sono ancora molti". L'attività svolta da Banca Patrimoni Sella

in tal senso è “tenere aggiornati i private banker utilizzando la massima trasparenza possibile, al fine di approcciare gli investimenti ESG con una visione a lungo termine, anche a causa degli impatti di una regolamentazione ESG potenzialmente più severa”. Il richiamo alla difficoltà di mettere in pratica le preferenze ESG è spesso legato alla presenza di “termini confusi, valutazioni contrastanti e mancanza di indicazioni su come identificare gli investimenti giusti. A volte gli investitori non conoscono nemmeno l'ampia gamma di possibilità che hanno, la diversificazione in tutte le classi di attività o il fatto che l'ESG non ha a che fare soltanto con le questioni ambientali”. Nella selezione diventa quindi centrale l'approccio del gestore del fondo “oltre che i rapporti sull'impatto pubblicati dal team”. Mantegazza chiama in causa un tema, a questo proposito, ossia “l'identità ESG del gestore stesso”. Secondo l'esperta, infatti, “avere un'offerta ESG è quasi scontato, ma non è più sufficiente”. Certo, nell'eventualità in cui si chieda un approccio più ‘analitico’ rispetto ai potenziali impatti di un fondo, si entra in un livello di analisi più profondo. “In questi casi l'ultima parola spetta al cliente, lato nostro, siamo tenuti a mettere sul tavolo tutte le caratteristiche di un fondo, compresi gli aspetti controversi che un investimento comporta”.

## ASSENZA DI UN UNICO STANDARD

In ultima analisi, il tema centrale rimanda sempre alla “complessità” insita nel concetto stesso di sostenibilità. “È difficile definire ciò che rende un'azienda davvero sostenibile”, afferma Daniel Wild, chief sustainability officer, J. Safra Sarasin. “I clienti hanno preferenze diverse ed esistono modi differenti di effettuare investimenti sostenibili”. L'esperto richiama qui la possibilità di investire in una società che offre un'ottima soluzione a un problema ambientale (ad esempio produzione di pannelli solari), “tuttavia si può anche decidere di investire in un'azienda che magari opera in un settore problematico (come quello del petrolio e del gas), ma partecipa attivamente alla transizione in corso. O ancora, un investitore può scegliere una società in ritardo in termini di sostenibilità, ma con l'obiettivo di avviare un processo di engagement”. In tutti questi casi, afferma Wild, è centrale “la trasparenza”, e un altro aspetto richiamato dall'esperto è l'innovazione. “È in atto una grande transizione a livello sociale ed economico, a causa del cambiamento climatico e non solo. Come sempre accade in una fase di trasformazione, ci sono leader e fanalini di coda. Le aziende che abbracciano queste sfide e hanno soluzioni da offrire ne usciranno vincitrici, e nel nostro ruolo di investitori vogliamo puntare su queste società”. Per questo motivo, “studiamo come i prodotti e i servizi delle aziende supportino gli SDGs, per una visione completa”. Resta, certo, il problema della mole di indicatori e KPI che potrebbero contribuire a “diluire il rischio” in ambito ESG. “Per questo motivo ci concentriamo sui fattori che potrebbero rappresentare spie d'allarme”. Un altro approccio lato gestore è collegato all'analisi della materialità. “Ovviamente i gestori non possono procurarsi direttamente i dati ESG di migliaia di società nel mondo, e dipendono tutti in qualche misura dai fornitori di dati esterni. Utilizzare dati di rating aggregati, seppur di alto livello, comporta comunque vari rischi. Innanzitutto, non esiste uno standard”, e come noto, “a seconda del fornitore utilizzato, si possono ottenere risultati diversi”. Ciò non significa, specifica Wild, “che i provider siano inaffidabili, ma i loro rating riflettono necessariamente le loro opinioni. Questo tipo di problema si potrebbe risolvere, almeno parzialmente, con la standardizzazione dei dati grezzi sottostanti e vediamo già l'avvio di varie iniziative internazionali che si muovono in questa direzione, come quelle portate avanti dall'IFRS e dal SASB”, conclude l'esperto.