

**ESG** / capitolo 1



UNA RONDINE  
NON FA  
ESG

The main title 'UNA RONDINE' is in large white capital letters. Below it, the word 'NON FA' is on a pink rectangular banner, and 'ESG' is in large white letters. The background is a sunset sky with several small black silhouettes of swallows flying.

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

PER DISTINGUERE  
I PRODOTTI VERAMENTE  
SOSTENIBILI DA QUELLI  
CHE PRESENTANO  
UN'IMMAGINE  
INGANNEVOLE,  
È IMPORTANTE  
DEFINIRE AL MEGLIO  
IL PERIMETRO D'AZIONE  
DEGLI INVESTIMENTI  
RESPONSABILI



È il boom degli Esg, l'acronimo divenuto uno standard per definire l'approccio sostenibile agli investimenti secondo i principi di natura ambientale, sociale e di governance. Negli ultimi anni, l'attenzione rivolta dagli investitori – sia rettali che istituzionali – agli investimenti socialmente responsabili è cresciuta esponenzialmente, fino a diventare quasi una moda.

Alcune società hanno risposto in modo opportunistico; il fenomeno ha un nome, *greenwashing*, e consiste nella comunicazione di alcune imprese finalizzata a costruire un'immagine di sé ingannevolmente positiva sotto il profilo dell'impatto ambientale. In questo modo è davvero difficile discernere quando l'approccio della sostenibilità è solo una variazione di etichetta e quando, invece, è genuina.

Sul fronte dei prodotti di investimento, inoltre, muoversi in un universo sempre più affollato diventa complesso. Come si distinguono gli investimenti realmente sostenibili da quelli che non lo sono? Quali sono le strategie migliori? Cercheremo di rispondere; prima, però, proviamo a definire il perimetro di azione in cui ci muoviamo.

Secondo un recente studio di Morgan Stanley, il 70% dei gestori ha già implementato strategie sostenibili all'interno dei propri fondi e il 49% di essi lo ha fatto su tutto il portafoglio. Sempre secondo Morgan Stanley, il mercato dei fondi SRI vale circa 23 trilioni di dollari, con circa un terzo di tutti gli asset gestiti in Europa e lo stesso negli Usa: nell'ultimo decennio la crescita del comprato è ammontata al 200% e dal

2016 ha investito anche gli etf, con asset Esg per 11 miliardi di dollari.

L'Europa è probabilmente il mercato più attivo nella ricerca di sostenibilità: secondo l'edizione 2018 dello *European SRI Study*, pubblicato a fine anno scorso da Eurlif, l'integrazione dei criteri Esg nell'analisi dei titoli è la strategia che nell'ultimo biennio ha registrato il maggiore incremento (+60%), con un valore delle masse in gestione superiore ai 4 mila miliardi di euro. Le politiche di engagement (la partecipazione diretta degli investitori alle decisioni delle aziende attraverso il proxy voting in assemblea, ndr) è aumentato del 14%, coinvolgendo 5 mila miliardi di euro in masse gestite. E, infine, le esclusioni risultano applicate a 9.400 miliardi di euro di patrimonio investito.

Nel corso del 2018 sono inoltre stati lanciati 18 nuovi fondi indicizzati sostenibili, dieci etf e otto fondi passivi tradizionali, di cui solo un prodotto obbligazionario. Questi portano l'offerta totale di fondi Esg a 199 fondi indicizzati sostenibili domiciliati in Europa, tra cui 144 fondi passivi tradizionali con masse gestite pari a 88,15 miliardi di euro, di cui 6,35 miliardi raccolti da inizio anno, e 55 etf con aum a 9,44 miliardi di euro, di cui 2,3 miliardi raccolti nel 2018.

#### ALLA RICERCA DI GENUINITÀ

"L'offerta di prodotti Esg negli ultimi anni è cresciuta a ritmi sostenuti", commenta **Rocco Probo**, analista della boutique di consulenza Consultique, "e conoscere le strategie adottate dai fondo rappresenta uno dei primi punti rilevanti nel

“**CAPIRE QUALI SIANO  
GLI STRUMENTI DAVVERO ESG  
STA ANCORA ALLA SENSIBILITÀ  
DELL'ANALISTA**

**ROCCO PROBO**  
CONSULTIQUE



**IN ITALIA,  
GLI INVESTIMENTI  
SOSTENIBILI SONO  
SALITI AL 36%,  
IN LINEA CON IL  
RESTO D'EUROPA**

**CLAUDIA SEGRE**  
GLOBAL THINKING FOUNDATION

processo di selezione. Considerando la categorizzazione individuata da Eurosif, associazione paneuropea dedicata alla promozione della sostenibilità attraverso i mercati finanziari, sono sei le principali strategie SRI (o socialmente responsabili, *ndr*) che possono essere implementate nella gestione di un fondo.

\*Innanzitutto, si possono avere metodologie più semplici, come quelle basate su esclusioni ex-ante di particolari categorie o gruppi di emittenti; quelle basate sul rispetto da parte degli emittenti di specifiche convenzioni internazionali in materia Esg o quelle basate sulla selezione di emittenti con i migliori punteggi Esg emessi da particolari società di rating specializzate\*.

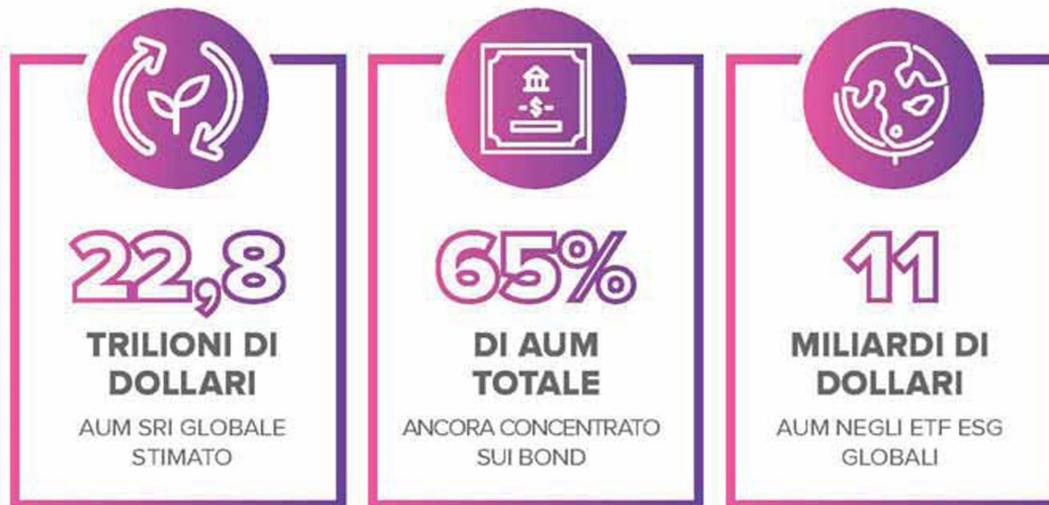
In aggiunta, o combinate a queste, si possono trovare metodologie più specifiche, come fondi che si specializzano in un particolare tema di investimento, o più complesse, come l'*engagement*, dove il gestore, partecipando alla vita delle società, cerca di spingerla verso una maggiore attenzione per le tematiche Esg, "o come l'*impact investing*, ovvero delle strategie che affiancano a una valutazione finanziaria anche una valutazione non finanziaria dell'investimento, andando a privilegiare di conseguenza imprese

sociali o istituzioni microfinanziarie", continua Probo.

La classificazione riportata sopra non rappresenta tuttavia ancora un sistema condiviso di classificazione, "pertanto la definizione di prodotto Esg non appare ancora chiara e le modalità di distinzione tra strumenti effettivamente Esg e strumenti non Esg risulta ancora frutto della sensibilità dell'analista", spiega Probo. "La Commissione Europea si propone di rimediare a questo oggettivo problema di analisi con l'introduzione di una 'tassonomia' dell'UE per la finanza sostenibile, ovvero un sistema condiviso di definizione e classificazione dei prodotti e dei servizi considerati sostenibili".

Intanto però, l'assenza di una tassonomia univoca rende il campo di gioco ancora più scivoloso: sembra controverso anche il numero dei fondi Esg sul mercato. "Più facile è l'individuazione del perimetro di mercato di strumenti a replica passiva di tipo Esg", afferma Probo. "A novembre 2018, il totale degli assets investiti in etf Esg su scala globale era pari a oltre 23 miliardi di dollari, sei miliardi in più rispetto a fine 2017, con una crescita quindi di oltre il 30%, con quasi 500 strumenti quotati in 23 Paesi".





#### FARE FORMAZIONE PER IL RETAIL

I criteri Esg sono diventati un mantra diffuso e condiviso anche dalla maggior parte delle società quotate. "Nel più ampio mondo degli investimenti sostenibili e responsabili racchiusi nella sigla Sri", afferma **Claudia Segre**, presidente Global Thinking Foundation, "a fianco dei criteri Esg si uniscono quelli più stringenti che escludono tutte le attività non etiche come le produzioni di armi, alcolici, tabacco o il gioco d'azzardo. L'opportunità di misurare una classe di appartenenza a criteri più o meno laschi che conciliano l'impegno a produrre un impatto sociale con un rendimento finanziario sempre più attraente – in un mondo di tassi ancora relativamente bassi – vede l'aderenza a investimenti di medio o lungo termine connotati come Sri essere il perno di strategie di *Impact Investing* sia sul comparto azionario e obbligazionario che etf, con numeri ed emissioni sempre più frequenti a creare uno zoccolo duro di prodotti a disposizione di tutte le tasche.

"Gli investimenti sostenibili nelle tasche degli investitori italiani sono saliti al 36%, perfettamente in linea con le percentuali europee, ma la conoscenza approfondita degli stessi resta molto scarsa tra i risparmiatori, mentre per gli imprenditori è sempre più chiaro il legame tra il capitale e la capacità di generare profitto con un'aderenza convinta e certificata ai criteri Esg e quindi a un investimento convinto ed efficace in termini di corporate social responsibility".

Per aumentare la comprensione del fenomeno e contribuire a definire lo standard comune che ancora manca, si dibatte, come sottolinea ancora **Segre**, "intorno alla necessità di offrire misure comuni comprensibili per tutti i risparmiatori. Nei report Euroif European Sri Study sulla comparazione del biennio 2015-2017, la crescita del settore retail è passata dal 3,4% al 30%, ed è proprio per questo avvicinamento importante del retail al comparto che si apre una riflessione sull'efficacia e quindi sulla necessità di una campagna di formazione capillare e puntuale, che si inserisce perfettamente nei dettami della direttiva MiFID 2, fresca di varo proprio nel 2018".

occorre saper individuare a che livello del processo di gestione e dell'asset selection vengano integrati i criteri di sostenibilità e quali siano le motivazioni che hanno spinto i gestori a integrare tali fattori all'interno dei loro modelli.

"Il dibattito è sempre più legato alla necessità di affiancare a elementi intangibili dei dati tangibili che aiutino a definire dimensione e prospettive di crescita di questo fenomeno ma anche più esattamente offrire misure comuni comprensibili per tutti i risparmiatori, soprattutto visto che il 70% dei gestori di fondi comuni di investimento ha deciso di aggiungere i criteri Esg nelle strategie di selezione degli investimenti", spiega **Segre**.

#### FONDI SOSTENIBILI VS WINDOW DRESSING

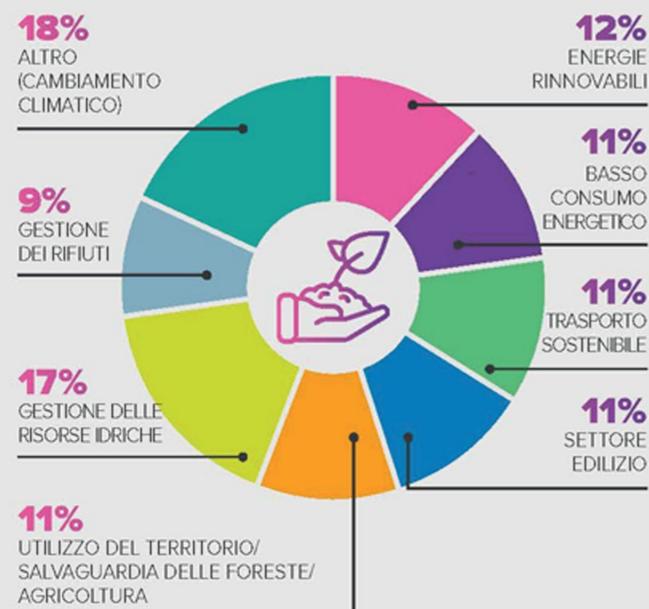
Dunque, come fa l'investitore retail o professionale a muoversi all'interno dell'offerta? Bisogna prestare forte attenzione e saper distinguere i prodotti e i gestori che sono autenticamente e intrinsecamente sostenibili da quelli che hanno adottato delle operazioni di *window dressing* con l'intento di far rientrare il proprio fondo all'interno del radar Esg e di cavalcare il trend in corso sulla tematica Sri. Per fare un esempio, basti pensare che solo 14 dei fondi Esg europei detengono uno specifico focus ambientale, mentre il resto dichiara di integrare nel proprio processo di investimento i criteri Esg. Resta inteso che questo non vuol dire che gli altri fondi non siano veramente dei fondi sostenibili, ma

#### PRIORITÀ: SPECIALIZZAZIONE E TRACK RECORD

Allora, come muoversi nel *mare magnum* di un'offerta consolidata e diversificata tra green bond, social bond, fondi Esg, *Esg compliant* ed etf? Sicuramente, una prima scematura va fatta in base all'analisi del background del gestore e del team di gestione: un gestore specializzato in investimenti sostenibili con un track-record di lunga durata in tematiche Esg è sicuramente da preferire a un altro con scarsa esperienza in tale settore. Inoltre, un numero sempre maggiore di gestori predispone alla fine di ogni anno un report di sostenibilità, dove viene presentata la performance extra-finanziaria degli investimenti effettuati. A titolo di esempio, alcuni gestori presentano la riduzione di emissioni di CO<sub>2</sub> raggiunta dalle società

## ESG / capitolo 1

FIG. 1: INVESTIMENTI A TEMA SOSTENIBILITÀ



detenute in portafoglio o, ancora, le installazioni di pannelli solari. Questi rapporti permettono di avere maggiori informazioni a sostegno delle scelte di investimento e di saper distinguere i gestori che integrano in maniera profonda i criteri Esg all'interno delle loro strategie.

Un criterio che ha ancora maggior valore in un momento storico in cui le case di affari, come abbiamo accennato, stanno integrando i fattori Esg nell'intera gamma di offerta. E, dunque, diventa oltremodo necessario utilizzare filtri più sofisticati della semplice verifica di sostenibilità dichiarata. Un fondo davvero sostenibile seleziona società con una solida situazione patrimoniale e flussi finanziari sostenibili nel tempo, ma è anche in grado di adattarsi per restare competitivo in un mercato in evoluzione. In tale ottica, una società dovrà avere anche la capacità di creare valore positivo per gli stakeholder, ferme restando le responsabilità legate al conseguimento dei rendimenti finanziari. Oltre a tenere in seria considerazione i diritti degli azionisti mediante un esercizio prudente dei relativi voti, un fondo davvero sostenibile va oltre e crea, mediante una presenza costante, un

dialogo e un rapporto con le società in modo da favorirne il cambiamento o la discussione di questioni importanti in maniera collaborativa. Una strategia che richiede senza dubbio maggiori sforzi da parte della casa di gestione e un forte commitment verso la sostenibilità.

### LE STRATEGIE SRI SOFISTICATE AUMENTANO IL TRACKING ERROR

Una volta individuata la natura del fondo, come possiamo sapere quale strategia avrà migliori prospettive di fornire performance al costo giusto? "Si possono dedurre conclusioni principalmente dall'analisi degli indici", spiega Probo. "In particolare, non si notano differenze in termini di performance tra indici tradizionali e indici Esg basati su criteri come l'esclusione ex-ante. Una maggiore sofisticazione della metodologia Esg adottata comporta un allontanamento dagli indici tradizionali, incrementando quindi il tracking error".

Anche in termini di costi le differenze non sono significative se si considera

l'universo complessivo. "Filtrando quel fondi che nel template MiFID riportano come specifico bisogno di investimento un obiettivo coerente con l'investimento responsabile – quindi considerando quel fondi che si autodichiarano Esg – non si osservano significative differenze in termini di spese correnti. A semplice titolo di esempio, i fondi azionari Europa Esg presentano spese correnti, in media, pari all'1,70%, pienamente in linea con la media di categoria".

Se è vero che il semplice fatto che un fondo sia socialmente responsabile non comporta di per sé la garanzia di un ritorno economico, le ricerche hanno tuttavia dimostrato da un lato che una società particolarmente attenta alle tematiche Esg sia meno esposta al rischio di frodi, scandali, sanzioni e danneggiamento reputazionale, mentre dall'altro lato l'esposizione a macro-trend o temi di investimento sostenibili, quali ad esempio le energie rinnovabili, il trattamento delle riserve idriche, l'invecchiamento della popolazione oppure i green bonds (obbligazioni nate per contrastare il cambiamento climatico, ndr) hanno consentito di generare rendimenti superiori nel medio-lungo periodo rispetto a fondi classici. Proprio su questi, dunque, è più opportuno orientare le scelte. ●

