

INVESTIMENTI RESPONSABILI

Sostenibilità Esg il nuovo paradigma

L'integrazione dei principi ambientali, sociali e di buona governance non solo è sempre più richiesta e diffusa, ma si sta imponendo come nuovo standard per i prodotti finanziari. Ecco perché

di Max Malandra e Aldo Bolognini Cobianchi

L'ultimo Salone del Risparmio, che si è tenuto in aprile a Milano, ha avuto come tema mainstream quello degli investimenti Esg. L'acronimo (Environmental, social and governance) è diventato uno standard per definire l'approccio sostenibile agli investimenti e comprende quindi tre «universi sensibili»: l'ambiente (cambiamenti climatici, emissioni di CO₂, inquinamento, deforestazione ecc.), il social (ad esempio politiche di genere, diritti umani e lavorativi) e, infine, la governance societaria (politiche di retribuzione, procedure di controllo, pratiche di governo ecc.).

«Il tema degli investimenti Esg ha assunto ormai numeri molto significativi a livello mondiale, mentre l'Italia è probabilmente ancora un po' indietro: certo, inizialmente può anche essere stato un investimento di moda, esattamente come è successo nel corso dei decenni per molti strumenti finanziari, ma ormai possiamo parlarne come una vera e propria tipologia di investimenti». Così, sottolinea **Gian Franco Giannini Guazzugli**, del Consiglio direttivo del Forum per la Finanza sostenibile e re-



Gian Franco Giannini Guazzugli, del Consiglio direttivo del Forum per la Finanza sostenibile

sponsabile dell'area tutele e fiscalità per il Comitato esecutivo di **Anasfi**, l'Associazione nazionale consulenti finanziari. «Al Salone del Risparmio si è parlato quasi esclusivamente di investimenti Esg, che si inseriscono in un contesto più ampio: i millennial sono molto più attenti a queste tematiche, chi ha grandi disponibilità ha già dimostrato sensibilità a queste tipologie di investimenti, il dibattito politico si sta incentrando anch'esso su queste questioni e infine i numeri sono in costante crescita».

«L'interesse verso l'Esg è in crescita e il cambiamento climatico è sicuramente il tema più importante, anche se non l'unico: penso ad esempio a riduzione delle plastiche monouso e gestione dei rifiuti, ai rischi sociali connessi con l'intelligenza artificiale, alla diminuzione dei costi



Masja Zandbergen, head of Esg integration di Robeco

della sanità attraverso la digitalizzazione», conferma **Masja Zandbergen**, head of Esg integration di Robeco.

«Sia gli asset manager che gli asset owner si stanno rendendo conto che l'integrazione dei fattori Esg è un elemento positivo sia per gli investimenti sia per il pianeta», aggiunge **Sandra Crowl**, stewardship manager di Carmignac. «Per chi è ancora incerto, invece, ricordiamo che la Commissione europea sta per emanare una nuova legislazione che ne garantirà una più diffusa applicazione. Cosa ci aspetta in futuro? Uno screening positivo più selettivo, seguito da investimenti in temi che presentano obiettivi specifici che stanno a cuore agli investitori e in cui sia possibile trovare una crescita reale a lungo termine, come ad esempio la mitigazione del rischio



Sandra Crowl,
stewardship
manager
di Carmignac

climatico e le tecnologie sostenibili». «L'integrazione dei principi ambientali, sociali e di governance negli investimenti a reddito fisso continua ad aumentare», conferma **Emmanuel Roman**, ceo di Pimco. «Incorporando i principi Esg nel suo ampio processo di investimento, miriamo a spingere i mercati obbligazionari globali a finanziare un futuro più sostenibile, offrendo rendimenti mentre si attuano cambiamenti ambientali e sociali positivi».

«Con oltre 100 trilioni di dollari, i mercati obbligazionari globali sono essenziali per finanziare un futuro sostenibile», aggiunge il cio di Pimco responsabile per le strategie Esg, **Scott Mather**. «Siamo ben posizionati per guidare questo cambiamento positivo e integriamo l'analisi Esg nel nostro ampio processo

di investimento. Lo facciamo perché riteniamo che abbia molto senso farlo, in linea con il nostro obiettivo di generare rendimenti attraenti adeguati al rischio per i nostri clienti».

MODA O TEMI PORTANTI?

Ma si tratta solamente di temi che sono attualmente sulla cresta dell'onda perché di moda oppure sono diventati nuovi trend di mercato? E quali sono le istanze portate avanti da consulenti finanziari e clienti? «È sempre più evidente ormai come il tema Esg non sia solamente una moda passeggera o legata a pochi investitori istituzionali scandinavi o californiani», mette in chiaro **Antonio Iaquina**, responsabile clienti istituzionali di State Street Global Advisors. «Queste valutazioni rappresentano sempre più uno degli elementi alla base dell'attività di gestione di numerosi investitori. Grazie anche al diffondersi di dati e misure di valutazione in ambito Esg, ci si sta muovendo sempre più da un'attività di esclusione, ad esempio tramite l'adozione di blacklist, a una maggiore integrazione dei principi Esg nella selezione dei titoli».

«Per alcuni investitori l'Esg rappresenta una risposta alle pressioni esterne e alle attese dei clienti, il che porta all'esclusione di alcune società le cui pratiche non sono allineate con le loro convinzioni», aggiunge Zandbergen. «Altri sono convinti che l'implementazione Esg porti a migliori rendimenti aggiustati per il rischio. Altri ancora vogliono generare un impatto positivo investendo il proprio capitale in specifiche società o settori che offrono una risposta alle esigenze di sostenibilità globale. Robeco risponde a queste esigenze offrendo diverse declinazioni del concetto di sostenibilità e soluzioni dedicate: tutte le nostre strategie integrano i criteri Esg, svolgiamo attività di voto in assemblea e di engagement con le società e adottiamo una politica di esclusione».

«Non dimentichiamo poi le domande che sono state aggiunte nei nuovi questionari di profilatura che vertono su questi temi», interviene il dirigente di **Anasf**. «E si tratta di questioni che da consulente posso ben gestire solo se sono preparato sul tema. Tra i consulenti, la popolazione giovane è ridotta, ma tra i colleghi anche più anziani il tema ha suscitato curiosità e attenzione. E ricordiamoci anche che il consulente,



Antonio Iaquina,
responsabile clienti
istituzionali
di State Street
Global Advisors

oltre che attore del mercato è a sua volta anche risparmiatore, quindi strumenti efficienti non possono non suscitare il suo interesse».

La domanda di questi prodotti quindi è ben presente? «Stiamo assistendo a un incremento delle richieste di investimenti attivi socialmente responsabili, in quanto la maggior parte degli investimenti sostenibili tende a essere costruita in base a scommesse su benchmark relativi a singole asset class», svela la Crowl. «Inoltre stiamo riscontrando una crescente domanda per i nostri fondi sostenibili anche nell'universo emergente, un'offerta d'investimento in realtà piuttosto rara».

«Si inizia a osservare una crescente attenzione all'ambito Esg anche nella gestione di portafogli obbligazionari, soprattutto di emissioni societarie: questo rappresenta di sicuro una novità rispetto al passato, in cui la componente azionaria dei portafogli è stata la principale classe di attivo in cui sono state implementate valutazioni in ambito Esg», aggiunge Iaquina.

AZIONI E BOND

«Sia i fondi misti sia quelli azionari offrono le migliori opportunità in termine di valore, liquidità e crescita nel lungo periodo nell'ambito degli investimenti sostenibili», aggiunge la manager di Carmignac. «A causa dell'offerta ancora limitata, le obbligazioni sostenibili come singola asset class sono penalizzate dalle valutazioni importanti dovute alla domanda elevata e questo riduce le performance potenziali, aumentando al contempo i rischi, ma stiamo tuttavia assistendo a un ampliamento dell'offerta e confidiamo quindi che questo sia un problema risolvibile».

«Gli emittenti di obbligazioni hanno un ruolo essenziale da svolgere nell'avanzamento dell'agenda di sostenibilità globale allineando l'emissione di debito al sostegno specifico degli Obiettivi di sviluppo sostenibile (Sdg) delle Nazioni Unite», interviene **Roman**. «Siamo ▶▶



Emmanuel Roman,
ceo di Pimco



Francesco Branda,
head of passive &
Etf specialist sales
Italy di Ubs Am



Scott Mather,
cio di Pimco

principalmente investitori nel reddito fisso e queste obbligazioni saranno una parte fondamentale del mercato del reddito fisso nei prossimi anni. Il capitale derivante dal fixed income è un importante meccanismo di finanziamento per la realizzazione degli Sdg; gli emittenti possono utilizzare queste obbligazioni per supportare questa visione di sostenibilità globale. Nel 2017 è stata emessa la prima obbligazione Sdg al mondo per lo sviluppo sostenibile. Nel 2018, il 27% degli emittenti del nostro universo di coinvolgimento ha emesso obbligazioni sostenibili.

L'ASSET ALLOCATION

«Ormai quasi tutte le case prodotte stanno attrezzando per proporre strumenti Esg: l'universo degli investimenti sta diventando quindi ricco sul lato dell'offerta», prosegue Giannini Guazzugli. «Con strumenti che la ricerca statistica ha dimostrato finora essere in grado di comportarsi molto bene in termini di performance e soprattutto di volatilità e rischio, dato che probabilmente si tratta di aziende che hanno un'ottica meno speculativa ma più di lungo termine come ogni sano investimento deve essere. Non dimentichiamo poi che nell'ambito dei prodotti finanziari ormai è possibile costruire un'intera asset allocation utilizzando solo componenti Esg, dato che accanto a quelli azionari vi sono ormai strumenti di altre asset class, a partire da quella obbligazionaria».

«Il nostro obiettivo è quello di offrire ai clienti soluzioni concrete che li esponano al meglio ai benefici degli investimenti sostenibili, e lo facciamo su tutte le asset class», aggiunge Zandbergen. «Il focus principale è sull'azionario, ma operiamo con importanti capitali e un lungo track record anche nel credito, nell'obbligazionario governativo e nel private equity: la sostenibilità può essere quindi implementata in tutti gli ambiti».

«Non bisogna però sottovalutare l'a-

spetto di moral suasion che possono compiere i gestori di fondi verso le aziende quotate e che in prospettiva potrebbero trasformare gran parte delle società in Esg compliant», interviene

NEL 2018 IL TOTALE DEGLI ASSET GESTITI IN MANIERA SOSTENIBILE È AUMENTATO DEL 70%

Giannini Guazzugli. «Detto questo però c'è un tema di cultura finanziaria sia nei confronti degli investitori sia degli operatori, dato che sono questi ultimi il vero tramite tra l'industria del risparmio gestito e i risparmiatori. Diventa quindi importante rispondere alle richieste e ai dubbi dei clienti e far emergere la sensibilità su questi temi. Come Anasfci siamo quindi già mossi da tempo organizzando incontri formativi e seminari dedicati per i nostri associati».

GLI ETF

A proporre soluzioni Esg non sono comunque solo i fondi di investimento, ma anche gli emittenti di Etf. «Il numero di fondi passivi che incorporano criteri Esg è in aumento ed esiste ormai un'ampia gamma di soluzioni», spiega Laurent Trottier, global head of Amundi Etf, indexing & smart beta management. «I mercati del Nord Europa sono stati i primi ad adottare tali

prodotti, ma stiamo ora avendo dialoghi interessanti anche nel resto d'Europa e in Asia. Questo tipo di evoluzione inizia normalmente dalle grandi istituzioni, per poi filtrare fino agli investitori privati. In passato, l'Esg era visto come qualcosa per filantropi o come una filosofia di investimento per coloro che volevano che i loro investimenti fossero in linea con i loro valori o convinzioni, oggi invece, è percepito come un modo per coprire i rischi, ad esempio quelli legati ai cambiamenti climatici».

«Se guardiamo al mercato degli Etf in Europa, dove noi siamo il primo provider di soluzioni Esg, abbiamo visto una crescita esponenziale negli ultimi anni, con le masse passate da poche centinaia di milioni di euro nel 2012 a circa 15 miliardi alla fine di marzo, con due miliardi di raccolta solo nei primi mesi del 2019», aggiunge Francesco Branda, head of passive & Etf specialist sales Italy di Ubs Am. «Rimane una goccia rispetto agli 800 miliardi di euro delle strategie tradizionali, ma i tassi di crescita sono decisamente più importanti. Non c'è dubbio che questo sia un trend e non una moda».

E su quali temi svilupperete in futuro l'offerta? «Ci sono tre tipologie di soluzione da considerare, i prodotti passivi classici, i fondi indicizzati e gli Etf che replicano indici Sri e infine le soluzioni su misura», spiega Trottier. «Riguardo al primo tipo, è errato pensare che ►►



E



S



G

Rating etico

«Alcuni fondi stanno valutando nuove forme di gestione dei portafogli Esg alternative al modello della consulenza esterna o dell'analisi in proprio: una di queste è il modello dell'investment-grade».

Così **Jacopo Schettini Gherardini**, direttore della ricerca di Standard Ethics, agenzia di rating londinese. «È ampiamente utilizzata nella finanza tradizionale e permette di costruire portafogli sulla base dei rischi legati ai rating degli emittenti. Condizione basilare per questo modello è la disponibilità di rating pubblici e comunicati al mercato da agenzie indipendenti. Le caratteristiche derivanti da questa impostazione sono almeno tre e ricalcano l'esperienza dei rating tradizionali. La prima prevede analisi presso le imprese, la seconda la pubblicazione dei rating a vantaggio del mercato, la terza la loro piena comparabilità. L'algoritmo proprietario è infatti costruito per dare una misura della distanza dell'emittente rispetto alle politiche e ai principi Onu, Ocse e Ue sulla sostenibilità, senza possibilità d'introdurre elementi etici o giudizi di valore».

I rating di Standard Ethics sono basati su nove gradi di valutazione (dalla Eee alla F) e rappresentano in sostanza un livello di compliance alla sostenibilità, quella intesa dall'Onu, dall'Ocse e dalla Ue. Inoltre, esattamente come le tre grandi agenzie di rating del merito creditizio, pubblica una serie di rating unsolicited (cioè non richiesti) che vengono attribuiti a un certo numero di grandi quotate le quali compongono degli indici di riferimento: ecco che il risultato sono quei rating pubblici (solicited o unsolicited) e comparabili che un asset manager può già utilizzare per una prima definizione del portafoglio.



Jacopo Schettini Gherardini, direttore della ricerca di Standard Ethics

non sia possibile incorporare criteri Esg in soluzioni passive solo perché queste si limitano alla replica di un indice: un modo per farlo è, ad esempio, attraverso la politica di voto e l'engagement. Un altro modo è quello di applicare esclusioni normative. L'opzione successiva è quella di considerare l'investimento in prodotti che replicano indici Sri, che hanno il vantaggio di fornire un'esposizione a benchmark responsabili con un basso tracking error. Infine, è possibile creare soluzioni passive su misura mantenendo quanto più possibile contenuto il tracking error. Inizialmente, le discussioni sull'Esg erano incentrate sull'azionario, ma ora fanno parte della conversazione anche per quanto riguarda il reddito fisso: il debito sovrano resta l'area più impegnativa in cui incorporare filtri Esg perché è difficile valutare le caratteristiche Esg dei governi e confrontarsi con loro sulle questioni ad esso legate».

«La nostra offerta è nata nel 2012, quando il mercato per queste strategie ancora non esisteva», racconta Branda. «È stata sviluppata progressivamente negli anni successivi in modo da consentire agli investitori di poter costruire portafogli sulle principali esposizioni sia azionarie sia sui corporate Ig europei e americani. La nuova frontiera sono gli indici core con screening Esg: ad aprile abbiamo



Laurent Trottier, global head of Amundi Etf, indexing & smart beta management

quotato l'Etf sull'S&P 500 con screening Esg. Non sarà però solo la gamma azionaria a crescere, l'innovazione riguarderà necessariamente anche le soluzioni fixed income, in modo da consentire agli investitori la sostituzione delle strategie tradizionali con quelle Esg».

IL FUTURO DEGLI ESG

Le categorizzazioni Esg e Sri (Sustainable and responsible investment) sono ancora confuse dato che a oggi manca un ente di riferimento, ma anche perché molti definiscono la stessa sigla in modo diverso e usano i termini in modo intercambiabile. In generale, i criteri Esg riguardano rischi e opportunità di un singolo asset (se soddisfa o meno i requisiti ambientali, di governance, sociali), mentre Sri è piuttosto un approccio agli investimenti di tipo top down definito dall'etica del cliente (ad esempio, no alcol, no tabacco, no gioco d'azzardo, solo prodotti in linea con la

propria religione ecc.). In ogni caso si tratta di tematiche sempre più importanti, tanto che nel 2018 il totale degli asset gestiti in maniera sostenibile è aumentato del 70%: un trend sostenibile?

«Questa crescita probabilmente rallenterà dopo il boom dello scorso anno, ma continuiamo ad assistere a un maggior interesse rispetto a queste tematiche, e non solamente in Europa», rispondono da Robeco. «Gli investimenti Sri stanno crescendo anche nell'area Asia-Pacifico, in particolare in Giappone, oltre che negli Usa, dove l'interesse sta aumentando, soprattutto tra gli investitori istituzionali». «Grazie alla nuova legislazione della Commissione europea che entrerà in vigore a breve, al fatto che l'attuazione dell'Esg diventerà mainstream e che gli investitori, in particolare retail, stanno iniziando a esprimere le proprie preferenze in ambito Esg ai loro consulenti, ci saranno sicuramente maggiori finanziamenti per far fronte alle sfide ambientali», auspica Carmignac. «L'unica preoccupazione attuale è legata al fatto che la liquidità disponibile per questo tipo di tematiche dovrà crescere per soddisfare l'interesse dei nuovi investitori». Il supporto delle principali istituzioni europee quindi c'è. «Proprio l'attenzione delle autorità di vigilanza testimonia l'importanza del tema Esg anche in materia previdenziale», conferma Iaquinta. «Si veda ad esempio l'entrata in vigore della Iorp II, che richiede ai fondi pensione di tenere in considerazione i fattori ambientali, sociali e di governance rispetto alle decisioni di investimento». «Supporto che non manca nemmeno da parte nostra», concludono da Anasf. «La nostra partecipazione al forum della finanza sostenibile e all'Osservatorio promosso dal ministero dell'Ambiente è la migliore dimostrazione che il mondo della consulenza finanziaria presta attenzione a queste tematiche».

«Mi piace pensare che, alla lunga, le società diventino tutte Esg grazie anche alla moral suasion dei gestori, quindi anche gli strumenti finanziari automaticamente diventino anch'essi Esg», aggiunge Giannini Guazzugli. «A tendere, quindi, a mio parere, tutti i portafogli saranno Esg».