

I fattori Esg sempre più presenti nelle strategie di aziende e gestori. E le performance crescono

COSÌ SI INVESTE RESPONSABILMENTE

Europa primo mercato per Sri (12 mila mld di \$)

DI NICOLA CAROSIELLI

L'attenzione ai fattori Esg (Environment, Social, Governance) è entrata ormai a pieno titolo come una delle tematiche a cui il management guarda con maggiore interesse nella gestione aziendale. Un'attitudine ben presente soprattutto in Europa che, secondo i dati diffusi l'8 maggio dal Global Sustainable Investment Alliance, si è dimostrato il primo mercato al mondo per investimenti sostenibili con 12 mila miliardi di dollari gestiti tra il 2014 e il 2016, seguito da Stati Uniti, con 8.700 miliardi, e dal Giappone, con 473 miliardi. Una spinta al primato del Vecchio Continente è arrivata anche dalla Commissione Europea che recentemente ha varato un piano d'azione per favorire gli investimenti sostenibili. Uno scenario confermato anche dall'ultimo Morningstar Sustainability Atlas, che ha rivelato come gli indici azionari di Olanda e Danimarca abbiano i punteggi più alti in materia ambientale, di responsabilità sociale e governance. Sono in particolare i Paesi Bassi, secondo la ricerca, ad avere il più alto punteggio di sostenibilità grazie ad aziende come ASML Holding, ING, Philips e Ahold Delhaize. Nell'Europa continentale invece spiccano la Francia e l'Italia, con 51,8 punti.

LA RESPONSABILITÀ VIENE PREMIATA

Il primato europeo trova dei risvolti concreti anche in termini di performance dei titoli di aziende attente ai fattori Esg. Proprio in questa chiave, recentemente, Banor Sim, gruppo con oltre 7,5 miliardi di Asset Under Influence di cui una parte significativa investita

secondo criteri etici e di sostenibilità Esg, ha pubblicato insieme alla School of Management del Politecnico di Milano uno studio condotto sulla relazione tra la performance dei titoli dell'indice Stoxx Europe 600 e il rating Esg dal 2012 al 2017. Lo studio ha dimostrato che le imprese caratterizzate da buone pratiche di sostenibilità in tutti e tre gli ambiti Esg sono state premiate dal mercato. E più in particolare, le società industriali dell'indice con alto rating Esg corrispondono anche a quelle che sono state più efficienti nell'aumentare i volumi di fatturato, migliorare la marginalità operativa e il dividend yield. In pratica l'analisi sui rendimenti di mercato ha mostrato che i titoli appartenenti al quartile delle imprese con più alto rating Esg sono quelle che performano meglio e che mostrano sia una crescita dei ricavi maggiori sia una migliore marginalità. Infine, è emerso come l'integrazione fra indicatori Esg e considerazioni economico-finanziarie classicamente usate dagli analisti nella logica value-based sia la strategia migliore per creare portafogli efficienti, anche se riguardo alla volatilità del rendimento non sono emerse differenze significative. Come sottolineato dal prof. Giancarlo Giudici della School of Management del Politecnico di Milano «integrare criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di attenzione verso tutti gli stakeholders con i modelli tradizionali di analisi finanziaria value-based può dare vantaggi ai gestori e agli investitori. Sono sempre di più le imprese che investono nelle buone pratiche Esg, nella convinzione che questo possa rappresentare un vantaggio competitivo di medio-lungo termine». Per

Massimiliano Cagliero, ceo e fondatore di Banor Sim, diviene dunque importante riconoscere la correlazione tra performance ed esposizione ai fattori Esg e che «questo inneschi un circolo virtuoso nell'economia reale, con la conseguente spinta sulle aziende quotate ad adeguarsi per attirare investitori. In un contesto che non potrà più prescindere dall'investire secondo questi criteri, l'analisi fondamentale e il nostro approccio value resteranno cruciali per la creazione di valore nel tempo.»

IL RUOLO CHIAVE DEI SOFT DATA

Insomma, come affermato da un report redatto da Roberto Magnatantini, Shoab Zafar e Guillaume Compeyron di Syz Asset Management, «non si tratta più di una questione di coscienza, ma riguarda al contrario la necessità di preservare il valore degli investimenti a fronte di potenziali passività in rapido aumento». Tuttavia esistono ancora molti problemi, come fanno notare da Syz Asset Management, legati in primo luogo alla difficile integrazione dei criteri Esg all'interno di un processo di investimento: «Nonostante le società pubblichino un numero crescente di dati non finanziari, in una parte sostanziale di questo universo le informazioni disponibili sono ancora scarse», ma anche quando

I queste informazioni dovessero essere disponibili «la loro qualità è spesso scadente e soggetta al giudizio personale, se non alla manipolazione, del management». A ciò si aggiunge un secondo problema ancora più sottile e insidioso del primo, ovvero il meccanismo del cosiddetto greenwashing, che consiste sostanzialmente nel promuovere una visione rispettosa delle tematiche Esg tramite molteplici iniziative di marketing che non trovano riscontro nella pratica, sfruttando quel gap esistente tra dati qualitativi e dati quantitativi. In pratica, come spiegato da Syz Asset Management, è un meccanismo che va a vantaggio soprattutto delle grandi società in grado di elaborare una vastità di politiche e obiettivi a prescindere dagli sforzi realmente messi in atto. Una realtà messa in evidenza anche da Goldman Sachs che, infatti, ha sottolineato come le società quotate sull'indice Msci Acwi comunichino

in media più dati binari correlati alle politiche che dati sulla performance delle stesse, il 54,9% contro il 11,6%. Un esempio in questo senso Syz Asset Management lo offre parlando di Marathon Petroleum, azienda americana attiva nella raffinazione e trasporto di petrolio, la quale, pur presentando un punteggio elevato riguardo molti criteri Esg, detiene il 9,2% del progetto Dakota Access Pipeline, finito sotto i riflettori per alcune problematiche legate alla sovranità dei nativi americani e al rischio di contaminazione idrica. Una questione che ha spinto la Klp, la maggiore compagnia di assicurazioni sulla vita norvegese, ad escludere la società dal proprio portafoglio in ragione di un «rischio inaccettabile di contribuire a gravi o sistematiche violazioni dei diritti umani».

BASSE EMISSIONI, ALTE PERFORMANCE

Insomma per quanto esistano ancora dei limiti, è inevitabile riconoscere la crescente attenzione delle aziende a queste tematiche. Attenzione che, come già detto, secondo Banor Sim e la

School of Management del Politecnico porterebbe a benefici in termini di performance, per quanto secondo Syz Asset Management sia difficile valutare l'impatto dei soft data. Un aiuto, in questo senso, arriva dal Carbon Disclosure Project che individua, in uno studio condotto da PWC, un legame diretto tra la riduzione delle emissioni e la performance. In base a questo studio, tra il 2005 e il 2011 le società che hanno integrato al 100% il cambiamento climatico nella propria strategia hanno notevolmente sovraperformato il mercato generale. Ad avallare questo studio vi è poi una nota, inerente la connessione tra l'utilizzo di dati Esg e la generazione di alpha per i gestori di portafoglio, emessa da Goldman Sachs nel 2017. La casa d'affari, dopo aver analizzato diversi parametri ha osservato, per esempio, che tra i principali risultati vi era quello secondo cui le società con basse emissioni di carbonio tendevano a sovraperformare, soprattutto fra i produttori petroliferi, le raffinerie, le società chimiche, di infrastrutture e utility. (riproduzione riservata)

