

La locomotiva della sostenibilità



Andrew Howard,
head
of sustainability
research
di Schroders

Tutti la cercano e tutti la vogliono. Istituzionali e retail. L'investimento etico non è più una moda. E a fare da traino alla crescita del settore c'è un driver d'eccezione: la performance

di Gabriele Petrucciani

La sostenibilità? Altro che moda. Oggi tutti la cercano e tutti la vogliono. Tra gli investitori, in particolare le generazioni più giovani (i **millennial** per intenderci), ma anche tra gli asset manager, che hanno iniziato a implementare i fattori Esg (Environmental, social e governance). Come ha tra l'altro evidenziato l'ultima **indagine Mercer**, secondo cui il 40% degli investitori istituzionali europei integra i fattori sostenibili tra i criteri a monte della propria strategia di portafoglio (in Italia sono il 46%). Lato investitori, invece, la più recente edizione della ricerca **Ubs Investor Watch** condotta tra gli High net worth individual ha acceso i riflettori sulla classifica in termini di vita sostenibile, **dominata dagli italiani**, con percentuali superiori ai colleghi europei sotto molti aspetti. Una significativa maggioranza degli investitori facoltosi in Italia considera importante utilizzare il proprio tempo e le proprie risorse per contribuire a creare un pianeta migliore. Di conseguenza l'**86%** degli italiani è sempre più attivo nell'allineare le decisioni di spesa ai propri valori personali e nello spendere di più per prodotti di aziende che adottano pratiche sostenibili.

Tale mentalità si traduce anche in un interesse verso gli investimenti sostenibili. E anche se l'attenzione per i fattori Esg si registra in tutte le fasce di età, è il gruppo degli under 35 a essere maggiormente coinvolto. Interesse che

continua a crescere anche grazie alle **performance degli strumenti sostenibili**, che non hanno nulla da invidiare ai prodotti più tradizionali. Anzi. **In alcuni casi sono addirittura superiori, come testimonia uno studio realizzato da Banor Sim in collaborazione con il politecnico di Milano: i dati sono relativi a 882 titoli dell'indice StoxxEurope**



Cathrine De Conninck Lopez,
head of Esg
di Invesco

600 nel periodo 2012-2017 e dimostrano che le imprese con elevato rating Esg presentano performance migliori, sia in termini di risultati di bilancio sia nell'andamento dei titoli, che pertanto risultano più redditizi per gli investitori. Insomma, il mercato sembra premiare le imprese che perseguono buone pratiche Esg. E il mercato, si sa, non va mai contraddetto.

NON SOLO UNA MODA

«La sostenibilità negli investimenti è chiaramente un trend di lungo periodo», dice **Cathrine De Conninck Lopez**, head of Esg di Invesco. «I Principles for responsible investment (Pri) hanno raggiunto i 2.100 firmatari e sono sostenuti da 80 trilioni di dollari. Le aziende

si trovano ad affrontare pressioni crescenti e l'attenzione verso queste problematiche è elevata». Alla luce di ciò, la rilevanza di questi problemi per le imprese, in termini di costo ma anche di piani di crescita, è più evidente che mai. «Gli investitori che considerano le tematiche Esg come parte del processo di investimento si troveranno domani in una posizione migliore rispetto a chi non li prende in esame», aggiunge l'esperta di Invesco. «Possiamo quindi sperare che, nel lungo termine, una crescente valutazione dei criteri Esg porti a **migliori risultati nell'economia reale** per le persone e per il pianeta».

A questo si aggiunge il fatto che il numero di report sulla sostenibilità aziendale pubblicati dalle società globali è aumentato di oltre sei volte negli ultimi dieci anni e il numero di articoli che fanno riferimento agli investimenti sostenibili è quadruplicato. «Appare evidente, dunque, che la sostenibilità è passata da essere un argomento di nicchia a diventare un tema mainstream», argomenta **Andrew Howard**, head of sustainability research di Schroders. «Lo **Schroders Global Investor Study 2018**, il nostro sondaggio annuale sugli investitori globali, evidenzia una crescente consapevolezza in termini di sostenibilità. Più di tre quarti delle risposte a livello globale hanno indicato che gli investimenti sostenibili sono diventati più importanti negli ultimi 5 anni. Tale interesse è cresciuto negli anni ed è più forte tra le generazioni più giovani, che daranno forma alla domanda di investimenti futura. Si tratta inoltre di una tendenza strutturale e non temporanea».

L'EFFETTO PERFORMANCE

A far crescere l'attenzione verso la sostenibilità e l'investimento in strumenti attenti ai fattori Esg c'è un driver d'eccezione: la performance. Che in alcuni casi è addirittura superiore agli strumenti più tradizionali. «La nostra convinzione verso il valore degli investimenti sostenibili è

nibili e le considerazioni sugli effetti delle tendenze sociali e ambientali su modelli di business, settori e investimenti, è fondata sulla logica di base di business, così come sulla statistica», fa notare ancora Howard. «Le società che operano in maniera responsabile e sostenibile, con attenzione nei confronti di tutti gli azionisti, dovrebbero registrare **migliori performance sul lungo termine**. I modelli di business adottati dalle imprese non possono prescindere dai prodotti che i consumatori acquistano, dalle scelte dei lavoratori sulle aziende dove lavorare e dal supporto che le imprese danno alla classe politica», aggiunge. «Tali questioni stanno cambiando sul lungo termine: le società avranno successo se saranno in grado di adattarsi invece che di resistere al cambiamento». E recenti studi dimostrano che la sostenibilità oggi è in



Sean Bogda, cfa,
portfolio manager
di Legg Mason
ClearBridge Global
Equity Fund

grado di aiutare anche gli investimenti sui mercati emergenti.

«Le ricerche mostrano che mentre l'uso dei fattori Esg nei mercati industrializzati influisce positivamente sulla performance finanziaria delle aziende nel 38% dei casi, **nei mercati emergenti tale effetto positivo si ha nel 65% dei casi**», puntualizza **Masja Zandbergen**, responsabile dell'integrazione Esg di Robeco. «E l'influenza maggiore risulta essere quella del fattore governante. Anche se nella percezione degli investitori, in genere, il rischio Esg è più alto nei mercati emergenti rispetto alle piazze sviluppate, le strategie di investimento responsabile vengono applicate di meno quando si investe nei mercati emergenti. Eppure, è in questo contesto che la gestione del rischio Esg può risultare **estremamente remunerativa** per quegli investitori che vogliono ridurre i rischi di portafoglio o che cercano **opportunità di investimento**».

SI TRATTA DI UNA TENDENZA STRUTTURALE E NON TEMPORANEA

COSA FANNO GLI ASSET MANAGER

L'impatto positivo che i principi Esg hanno sui ritorni di lungo termine ponderati per il rischio diventa sempre più evidente, e di conseguenza gli asset Esg stanno crescendo, e con loro le opzioni di investimento nelle varie asset class. «L'approccio attivo è importante, e dovrebbe favorire l'integrazione nella ricerca fondamentale dei fattori Esg specifici di ogni settore», dice **Sean Bogda**, cfa, portfolio manager del Legg Mason ClearBridge Global Equity Fund «Noi li consideriamo una parte essenziale del nostro modo di analizzare le aziende, e crediamo che presto i principi Esg saranno così integrati nelle analisi da non avere più bisogno di un

L'importanza del rating di sostenibilità

A settembre, **A2A** ha attivato una linea di credito sostenibile (green loan) da 400 milioni di euro in capo a cinque istituzioni bancarie (Bbva, Crédit Agricole CIB, Banca IMI-Intesa Sanpaolo, Mediobanca e UniCredit) condizionata dalle valutazioni di **Standard Ethics**, l'agenzia britannica che offre un carnet pubblico di rating di sostenibilità attribuiti alle maggiori quotate a livello globale.

La linea di credito, oltre ad essere legata al raggiungimento di specifici obiettivi connessi alla de-carbonizzazione, all'energia green e all'economia circolare, è legata all'andamento dello Standard Ethics Rating. Un rating a cui la multi-utility milanese si è sottoposta volontariamente da tempo.

La scelta è innovativa sia per il settore bancario (che delega ad un'agenzia la responsabilità della valutazione), sia per gli stakeholder (che vedono maggiore trasparenza), sia per la società (che è garantita da un giudizio terzo e conta su dei riferimenti internazionali).

In merito alla finanza sostenibile **Jacopo Schettini Gherardini** responsabile dell'Ufficio Studi di Standard Ethics «Concorda con le motivazioni alla base dei regolamenti della Commissione europea del maggio scorso sulla finanza sostenibile in cui si parla di divergenze sostanziali da parte delle case d'investimento nella selezione dei titoli; di filosofie che non rendono possibile la comparazione e sulla comunicazione lamenta il fatto che talvolta è dettata da priorità commerciali. Con il risultato, che sul settore pesano distorsioni nella concorrenza e confusione». «Certamente - aggiunge Schettini - banche e gestori si stanno attrezzando per offrire i servizi migliori possibili, ma occorre un quadro omogeneo altrimenti non si possono perseguire strategie di lungo termine. Ecco perché la sostenibilità dovrebbe soddisfare la definizione che le diede nel 1987 il rapporto Brundtland Our Common Future quando la propose all'Onu: uno sviluppo che soddisfa i bisogni del presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri. È chiaro che i giudizi di sostenibilità devono derivare da strategie globali, perché non spetta ad una banca o a un fondo d'investimento decidere cosa debba essere o meno considerato sostenibile.

E neppure quali parametri Esg siano adatti e quali no. La competizione tra gestori dovrebbe avvenire sulle scelte di investimento e non su cosa si debba intendere, in generale, per sostenibilità». «Inoltre - conclude Schettini - nell'interesse comune ritengo che i giudizi pubblici, che hanno un valore di investment grade, quindi non solo i rating alle imprese ma anche quelli sui green bond, debbano essere emessi da enti terzi come le agenzie di rating, ovviamente imparziali, con una metodologia trasparente, parametri comparabili e noti».



**Jacopo Schettini
Gherardini,**
research office
director
di Standard Ethics

nome specifico, o di essere considerati una disciplina a parte».

Ma quali sono i settori premianti in questo momento? «Quando si parla di sostenibilità, e in particolare di investimenti responsabili, è importante ricordare che Esg ha diverse sfaccettature», spiega **Carlo Fassinotti**, head of advisory coordinator Esg di Nordea. «Non si tratta di fare una scommessa specifica, ma di valutare e analizzare ciascuna azienda utilizzando fattori Esg determinanti, quelli che possono avere un impatto negativo o positivo significativo sul business». Gli investitori, in sostanza, non dovrebbero semplicemente limitare la loro attenzione su questioni ambientali, sociali o di governance, ma dovrebbero adottare una **prospettiva a 360 gradi**. In effetti, gli aspetti rilevanti ai fini Esg variano da settore a settore, anche se alcuni ►►



Masja Zandbergen,
responsabile
dell'integrazione
Esg di Robeco

fattori, come il cambiamento climatico, potrebbero avere una dimensione più intersettoriale. «Per esempio», prosegue Fassinotti, «l'inquinamento idrico e i diritti dei lavoratori dovrebbero essere problemi chiave per un'azienda manifatturiera, mentre il problema principale per un fornitore di software dovrebbe essere la protezione dei dati. Noi riteniamo che sia fondamentale concentrarsi su fattori essenziali in modo che quando si effettua l'analisi di un titolo si identifichino sia il rischio Esg sia le opportunità esistenti. Quindi, a nostro parere, disporre di competenze e risorse interne per svolgere questo lavoro è essenziale, cosa che stiamo facendo ormai da quasi un decennio». Secondo De Conninck Lopez, c'è un elemento però che più di altri deve essere preso in considerazione quando si intraprende un'attività di engagement e di ricerca delle aziende: la **bontà della governance**. «In particolare», fa notare l'esperta di Invesco, «i nostri principi sostenibili evidenziano le questioni Esg che gli investitori del centro di investimento di Henley considerano nella valutazione della performance. Queste includono l'etica aziendale, la preservazione del capitale per il futuro, le emissioni di carbonio, la corporate governance, la privacy sui dati, la salute e sicurezza, le relazioni di lavoro, oltre ad acqua, rifiuti e biodiversità».

IL PROCESSO DI SELEZIONE

L'integrazione dei fattori Esg all'interno delle gestioni ha chiaramente cambiato il processo di selezione dei titoli da inserire in portafoglio. Robeco, per esempio, ha integrato i fattori Esg nella maggior parte dei processi di investimento per le strategie basate sulla ricerca fondamentale e quantitativa su una vasta gamma di asset class (azionario, obbligazioni societarie, titoli di Stato e private equity). «Nei nostri processi di investimento, consideriamo la sostenibilità al pari di altri fattori di

performance, come indici finanziari o il momentum», sottolinea Zandbergen. «Nell'integrazione dei fattori Esg, le informazioni raccolte da numerose fonti differenti sono impiegate per analizzare e valutare le società o i paesi. Normalmente un titolo che ha migliori performance Esg ha maggiori possibilità di essere incluso nel portafoglio rispetto a titoli con score inferiori. Tuttavia, nel caso in cui il mercato prezzi già il rischio Esg, il gestore può scegliere di investire in un titolo se vede margini di miglioramento per la specifica azione o obbligazione».

Etica Sgr, invece, che nasce come asset manager sostenibile, seleziona i titoli da inserire in portafoglio attraverso due analisi. «La prima è l'analisi **extra-finanziaria**, che ha l'obiettivo di individuare i paesi più virtuosi dal punto di vista socio-ambientale e le aziende più attente alla sostenibilità», spiega **Roberto Grossi**, vicedirettore generale di Etica Sgr. «Gli emittenti sono analizzati in modo dettagliato e valutati secondo parametri Esg. A ognuno è attribuito un punteggio, basato sulla valutazione di numerosi indicatori. Gli emittenti con punteggi superiori a una soglia assoluta e risultanti tra i migliori del proprio settore entrano nell'universo investibile dei fondi di Etica Sgr. Un comitato etico indipendente vigila su tutto il processo. Individuato l'universo investibile si attiva l'**analisi finanziaria**, cui spetta l'obiettivo di comporre i portafogli dei fondi».

E ancora, Nordea ha sviluppato una strategia, Stars, che investe solo in società che soddisfano determinati standard Esg minimi e dove vi è un impegno sistematico per innescare cambiamenti positivi. «Il processo di integrazione Esg sottostante in cui i gestori di portafoglio tengono pienamente conto del profilo Esg di una società aiuta a identificare i vincitori di domani», sottolinea Fassinotti. «Le Stars testimoniano che è effettivamente possibile conciliare rendimenti interessanti con investimenti sostenibili».

L'INVESTITORE TIPO

Il valore aggiunto della sostenibilità per gli investitori è duplice. Innanzitutto, da una prospettiva rischio-rendimento, le aziende con buone qualità nei criteri Esg hanno maggiori probabilità di **sovraperformare le loro concorrenti** nel lungo periodo. Specularmente, le aziende con caratteristiche Esg negative rappresentano un rischio significativo per gli azionisti. «Inoltre, dal nostro punto di vista l'investimento in azioni ha un impatto reale, perché le imprese sono agenti del cambia- ➤»



Carlo Fassinotti,
head of advisory
coordinator Esg
di Nordea

TUTTE LE SIGLE DELLA SOSTENIBILITÀ

All'inizio era la Sri, poi si è affermato l'impact investing. E oggi si parla solo di Esg. Le sigle della sostenibilità non sono tutte uguali. Ecco il loro significato.

Sri

Con la sigla Sri (Socially responsible investment) si fa riferimento agli investimenti sostenibili e responsabili. Si tratta di prodotti finanziari che hanno l'obiettivo di creare opportunità di rendimento e sono caratterizzati da una politica di investimento che integra l'analisi finanziaria a una basata su criteri ambientali, sociali e di governance (detti anche Esg, environmental, social e governance). Esistono diverse strategie Sri. Ecco alcuni esempi tra i più diffusi.

Esclusione: è la strategia che preclude l'acquisto di titoli appartenenti a settori o attività controversi, come armi, gioco d'azzardo e tabacco;

Best in class: approccio che premia le società di maggior successo nel rispondere alle sfide dello sviluppo sostenibile;

Engagement: si sostanzia nel dialogo con le aziende su questioni di sostenibilità.

Impact investing

È una strategia basata su investimenti in società, organizzazioni e fondi con l'intento di generare un impatto sociale o ambientale misurabile a fianco o in sostituzione di un rendimento finanziario.

mento», puntualizza Bogda. «A causa delle loro dimensioni e delle loro complesse relazioni con gli stakeholder nelle catene di produzione, nelle reti di distribuzione e nelle comunità in cui operano, l'impatto che hanno a livello sociale e ambientale è notevole. Gli **investitori possono intervenire** su molte problematiche rilevanti a livello globale indirizzando o meno i capitali verso gli enti e le società chiave per quei determinati problemi».

Ma quali sono, o quali devono essere, le caratteristiche tipo dell'investitore sostenibile? «Storicamente, gli investimenti sostenibili tendono a essere associati a rendimenti finanziari inferiori. Ciò deriva in gran parte dal fatto che i primi prodotti Sri utilizzavano il metodo delle esclusioni, limitando così l'universo di investimento. Oggi, la cassetta degli attrezzi Sri ha più strumenti a disposizione ed è pienamente compatibile con rendimenti competitivi. Tuttavia, l'utilizzo di un approccio Esg ha senso solo se si è un investitore di lungo termine risponde Fassinotti. «La **tangibilità dei fattori Esg** si amplifica nel tempo. Prendiamo per esempio i cambiamenti climatici: le aziende dovrebbero prepararsi già ora ad affrontare un fenomeno a medio-lungo termine. Pertanto, l'Sri è un approccio d'investimento particolarmente adatto per gli investitori con un'ottica di questo tipo. Allo stesso tempo, l'Sri può essere adatto per gli investitori che desiderano investire in soluzioni e cambiamenti verso una società e un'economia più sostenibili».

L'ITALIA SOSTENIBILE

In termini di sostenibilità l'Italia non sembra brillare in modo particolare. Almeno a giudicare dall'ultima classifica di sostenibilità dei paesi Ocse elaborata da Degroof Petercam Am, dove è relegata alla posizione 29. A brillare sono soprattutto i paesi dell'Europa del Nord, dove ci sono aziende che sono leader in fatto di sostenibilità. Ne sono un esempio la **Germania** e l'**Olanda**, che hanno virtualmente eliminato le discariche grazie al riciclo e alla termovalorizzazione. Ma anche **Belgio** e **Svezia** costituiscono delle eccellenze. Ma dal canto suo l'Italia, sebbene una classifica non lusinghiera, non sembra demeritare nel confronto. Come puntualizza Bogda: «L'Italia è nota per

i suoi eccezionali tassi di riciclo, che superano il 75%. Ha anche istituito, attraverso un dibattito con le aziende private in merito alla gestione delle problematiche ambientali, il **Consorzio nazionale imballaggi**, a cui oggi aderiscono circa 900mila imprese. Alcune aziende italiane inoltre sono note per le loro pratiche sostenibili. Pensiamo per esempio a **Barilla**, considerata dal Sustainability index program di **Walmart** il produttore di pasta con il miglior grado di sostenibilità al mondo. Oppure a **Intesa San Paolo**, la più grande banca italiana, che ha creato **Banca Prossima** per aiutare le organizzazioni no-profit; l'iniziativa prevede un portale di crowdfunding che facilita i prestiti o le donazioni, senza intermediari, e il rimborso del capitale è garantito dalla banca».

LE NON FINANCIAL INFORMATION

Il mercato della sostenibilità sta crescendo in modo particolare anche per effetto di un'evoluzione normativa senza precedenti. A livello europeo, per esempio, «la Commissione ha segnato un momento epocale con il suo **Action Plan**», sottolinea Grossi. «Si tratta di un piano di azioni basato su un set di regole che orientano i flussi di capitale verso investimenti che puntano a una crescita sostenibile e inclusiva, che incoraggiano la trasparenza e l'orientamento al lungo periodo. Grazie a questa spinta normativa, siamo convinti che la finanza sostenibile possa giocare nel futuro un ruolo ancora più rilevante».

Inoltre, nell'adeguarsi alla normativa europea sulla sostenibilità, quest'anno i bilanci 2018 delle grandi imprese italiane di interesse pubblico hanno accolto una sezione tutta dedicata alla rendicontazione delle informazioni non finanziarie. Una novità che consente di ampliare la diffusione delle cosiddette non financial information dal punto di vista sia quantitativo sia qualitativo. Così si inizia a soddisfare le richieste di disporre di **dati non finanziari investment grade**, ovvero completi, coerenti, attendibili, comparabili e trasparenti, da parte degli investitori istituzionali, che sempre più frequentemente integrano i fattori ambientali, sociali e di governance nel loro processi decisionali. «La reportistica



Roberto Grossi,
vicedirettore
generale
di Etica Sgr

integrata, che combina l'informazione finanziaria con i dati Esg e le misurazioni dei driver di valore, ha acquisito importanza per molte aziende negli ultimi anni», conferma Howard. «L'idea di fornire maggiori dettagli su come le aziende fanno soldi, e non solo su quanti ne fanno, è più che ben accetta». Ma c'è un aspetto ulteriore. Internet ha aumentato la mole di informazioni disponibili sulle imprese, a partire dalla soddisfazione dei dipendenti fino alla percezione del brand e alle sanzioni ricevute.

«Ci basiamo su oltre 40 fonti di informazione che ci aiutano a ottenere una comprensione migliore dei modelli di business delle imprese e delle loro prospettive future, in aggiunta ai dati contenuti nei report da loro pubblicati», continua Howard. «Dieci anni fa, la chiave dell'analisi di sostenibilità consisteva nel trarre conclusioni a partire dalle informazioni che le aziende sceglievano di rendere pubbliche. Oggi, la chiave è capire con chiarezza a quali domande si vuole rispondere e trovare le informazioni per farlo. Le aziende hanno sempre meno controllo su come gli investitori percepiscono il loro business. L'investimento sostenibile non si esaurisce nell'analisi delle aziende. Riteniamo che il modo in cui esercitiamo i nostri diritti e la modalità di selezione delle aziende su cui investire siano ugualmente importanti. In quanto azionisti abbiamo l'opportunità e la responsabilità di promuovere comportamenti aziendali e processi decisionali che siano responsabili e lungimiranti. L'anno scorso abbiamo esercitato un azionariato attivo con oltre mille imprese in tutto il mondo, coinvolgendole su temi ambientali, sociali e di governance», conclude. «Riteniamo che supportare e spronare le aziende verso **business più resilienti** e verso una dimostrazione dei propri punti di forza e di debolezza agli investitori rappresenti semplicemente un esempio di buon senso di investimento».