

Se il bond «buono» rende di più

Gli emittenti che sposano ambiente, responsabilità sociale e governance, vengono premiati dal mercato. Ecco come

di **Patrizia Puliafito**

La sostenibilità è sempre più al centro dell'attenzione nel mondo del risparmio. Investitori sempre più interessati a impiegare i loro risparmi in prodotti che integrino i criteri Esg (ambiente, responsabilità sociale e buona governance societaria). Asset manager in fermento per prepararsi alle nuove sfide. Secondo alcune recenti rilevazioni fornite da Global Sustainable Investment Alliance, a livello mondiale i prodotti costruiti secondo criteri di sostenibilità, negli ultimi due anni, sono aumentati del 34%, raggiungendo un patrimonio di oltre 30.700 miliardi di dollari (ovvero il 38% delle masse totali).

L'Europa è in vetta alla classifica, con 14.000 miliardi di dollari, seguita dagli Usa (12.000 miliardi di dollari) e dal Giappone (2.000 miliardi). In Europa, Morningstar ha individuato 2.800 fondi etichettabili come socialmente consapevoli o sostenibili. Ma siamo solo all'inizio. Per il futuro è prevista una crescita esponenziale. Così, con l'obiettivo di fare chiarezza, Banor Sim e la School of Management del Politecnico di Milano, hanno condotto due ricerche per verificare quanto i fattori Esg influenzino il rendimento del portafoglio, sia sulla componente azionaria e obbligazionaria. Il risultato è stato positivo in entrambi i casi, dimostrando che i fattori Esg sono diventati fondamentali nel processo di selezione dei titoli. Indispensabili per l'analisi degli emittenti, ma con alcune differenze.

«La ricerca dello scorso anno — ha spiegato Angelo Meda, Responsabile della Ricerca Banor sim — ha eviden-

ziato che dalle azioni l'investitore si attende valore nel lungo periodo e che è stata soprattutto la combinazione delle due strategie *value* (ricerca dei titoli sottovalutati a crescita lenta e costante *ndr*) ed Esg, a generare i risultati migliori, rispetto a strategie alternative o passive. Per quanto riguarda le obbligazioni, oggetto della ricerca di quest'anno, si è evidenziato che l'investitore è più interessato al rendimento nel breve periodo, quindi dà maggiore importanza alla solvibilità dell'emittente che è determinata dalle buone pratiche di governance, a cui si arriva rispettando ambiente e sociale, confermando l'importanza di tutti e tre i fattori Esg, il cui impatto su emittente e strumento finanziario va valutato singolarmente».

In pratica nel mercato obbligazionario, gli investitori sono interessati alla relazione tra Esg e rischio di credito, ossia a come i fattori ambientali, sociali e di governance possono influenzare la solvibilità degli emittenti.

Quelli con un elevato rating Esg sono risultati meno rischiosi nel breve e medio periodo e questo effetto è sempre dovuto a una buona governance. «Si è anche osservato — ha aggiunto Meda — che gli interessi degli investitori e i relativi driver di ricerca variano in base alla tipologia di strumento ed emittente, distinguendo tra bond societari e bond sovrani».

Le società

In particolare, per quanto riguarda i corporate bond, diversi studi evidenziano come un alto punteggio Esg

possa ridurre il costo del debito. Altri punteggi per la categoria ambientale, infatti, portano a un miglioramento del rating e le società più attente ai temi di corporate e social responsibility sono premiate con un buon rendimento. «Non si riscontrano differenze sensibili nei rendimenti considerando solo i punteggi delle categorie environment e social, mentre è la componente governance a fare la differenza e ad essere responsabile della parte rilevante del rendimento differenziale», spiega lo studio.

Per la ricerca sono state presi in esame 536 obbligazioni quotate fra gennaio 2014 e dicembre 2018 e collocate sui mercati europei da imprese di grande e media dimensione, con capitale di rischio quotato e non. Sono stati esclusi dall'analisi i titoli convertibili e quelli collocati da banche e società immobiliari.

Per studiare la relazione tra rating

Esg e rendimento di azioni e obbligazioni è stato seguito l'approccio di Khan utilizzato sul mercato statunitense. Ovvero, si è proceduto a definire per ogni macrosettore economico una serie di indicatori rilevanti ai fini Esg (principio della materiality) ottenendo una misura standardizzata del rating Esg di ogni impresa. Le imprese emittenti sono state poi suddivise in due gruppi, in funzione del punteggio Esg alto o basso.

E' stata poi misurata la performance di mercato, in termini di rendimenti total return, controllando il rating finanziario e la duration dei titoli attraverso un algoritmo e si è visto che i titoli obbligazionari delle imprese con alto punteggio Esg hanno offerto un premio di prezzo migliore rispetto a quelli delle imprese con basso punteggio Esg, sia nella categoria investment grade sia fra gli high yield, con un costo del funding più basso.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Banor Sim

Massimiliano Cagliero alla guida di Banor Sim che ha svolto la ricerca sugli asset Esg

PoliMi

Giancarlo Giudici, professore della School of management del Politecnico milanese



Il confronto

Il rendimento delle obbligazioni più affidabili (investment grade) in funzione del rating Esg. Nel primo grafico riassuntivo i bond Esg

Alto — Basso



Fonte: Banor sim e School of management del Politecnico di Milano

Environnement (Ambiente)

Alto — Basso



g vincono la partita nel complesso. Analizzando i singoli parametri una vittoria netta si ha solo nel caso della buona governance

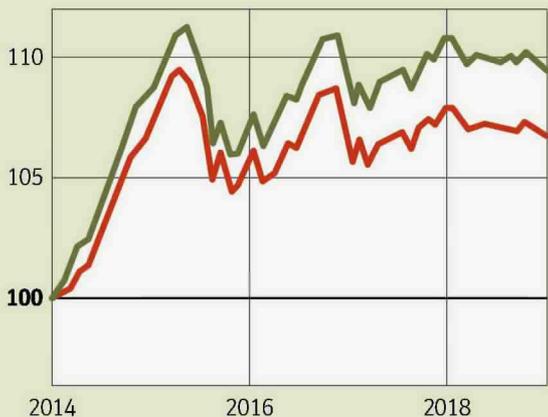
Social (responsabilità sociale)

— Alto — Basso



Governance (buon governo aziendale)

— Alto — Basso



S.F.

