

INTERVISTA A MASSIMILIANO CAGLIERO

«Non c'è dubbio, le imprese Esg ottengono rendimenti migliori»

di Sergio Luciano

Le imprese caratterizzate da rating Esg più elevati ottengono rendimenti differenziali superiori rispetto alle altre. E il mercato azionario sembra premiare in particolare le società

che perseguono buone pratiche complessivamente nei tre elementi (environment, social e governance), piuttosto che in uno dei singoli. Lo rivela uno studio sviluppato dal professor Giancarlo Giudici, del Politecnico di Milano, con il team di ricerche di **Banor Sim**. Particolare importante: lo studio è stato costruito sui dati dei titoli dell'indice Stoxx® Europe 600, considerati nel periodo dal 2012 al 2017, quando ancora non imperversava la moda dei principi Esg. E dunque è possibile affermare che essere gestionalmente corretti e sensibili verso i valori sociali ambientali e dalla buona governance è una specie di marcia in più per le società? «Noi di **Banor** siamo convinti di sì, ma lo studio dimostra anche che le migliori strategie di investimento di portafoglio sono quelle che combinano i rating Esg con considerazioni legate all'analisi fondamentale», risponde **Massimiliano Cagliero**, fondatore ed amministratore delegato di **Banor**: «In particolare il rapporto prezzo su utile per azione resta un indicatore essenziale, a ulteriore dimostrazione dei vantaggi ottenibili nell'asset allocation da un approccio integrato». L'analisi approfondita sulle determinanti della performance per i titoli industriali dell'indice rivela che le imprese con alto rating Esg sono state più efficienti sia nell'aumentare i volumi di fatturato, sia nel miglioramento della marginalità operativa (che in valore mediano è invece negativa per le altre imprese), sia nel dividend yield. L'evidenza è coerente con l'ipotesi che l'adozione delle migliori pratiche Esg sia la fonte di un vantaggio competitivo di lungo termine.

Dunque l'ideale, nella valutazione di un investimento, è aggiungere ai principi della buona gestione orientata al "value" con quelli Esg?

Sì, l'integrazione di valutazioni Esg nell'asset allocation è potenzialmente in grado di migliorare la qualità delle analisi value-based. Comprendere il legame fra vantaggio competitivo, redditività e buone pratiche nel campo ambientale, sociale e della governance è quindi utile sia per le imprese, che potranno meglio comunicare con tutti i loro stakeholders e valorizzare gli investimenti nelle buone pratiche Esg, sia per gli investitori, sempre più selettivi nello stock picking. E penso che sia importante per tutti mantenere su un piano di sostanza, e di sostenibilità economica per l'azienda, l'impegno verso le tematiche ESG delle società.

Non teme che il fattore moda inflazioni e dunque distorca

IL FONDATORE DI BANOR: «LE SCELTE OTTIMALI SONO QUELLE CHE COMBINANO I RATING ESG CON I CRITERI DELL'ANALISI FONDAMENTALE»



Nella foto
Massimiliano Cagliero

il concetto stesso di gestione Esg?

Intanto vorrei ricordare che, storicamente, è sempre stata apprezzata un'attenzione alle tematiche sociali e di buona governance; di nuovo negli ultimi anni c'è l'attenzione alla sostenibilità ambientale.

Comunque è suonato sorprendente a molti la dichiarazione del capo di Blackrock, Larry Fink, secondo cui il suo gruppo non investirà più in società che non applicano i principi Esg (Environmental, social, government).

Io giudico quest'annuncio molto positivo nel medio lungo termine. Ci sarà ancora parecchia ipocrisia e greenwashing nel breve termine - costa di meno organizzare una serata per parlare di Esg che cam-

biare effettivamente dei processi aziendali – ma il trend è comunque segnato, e – con alti e bassi – verrà seguito. Molto dipenderà naturalmente anche dall'andamento dell'economia globale e dalle risorse che genererà e che potranno essere indirizzate a investimenti Esg. E dipenderà anche dalla forza dei movimenti politici verdi nel panorama globale.

Ecco, restiamo sulla politica. Molti analisti si chiedono se sia possibile e sostenibile, per un'azienda occidentale, rispettare i principi Esg e rimanere competitiva con le aziende dei paesi che non li rispettano, come fanno molte potenze economiche dell'Estremo Oriente. Lei cosa ne pensa?

È un tema molto importante e reale, ma più generale, che non si riferisce solo al discorso dell'Esg, ed alle limitazioni che una politica di rispetto di questi criteri possa comportare per certe aziende, e non per altre. Stesso discorso si potrebbe fare per il dumping fiscale di certi stati, o per certe facilitazioni che le aziende hanno in certi mercati rispetto ad altri. C'è un problema da risolvere, però, in sede anche politica: quello dell'attuale mancanza di un ente certificatore a livello mondiale, riconosciuto in questo campo.

«LA RIDUZIONE DEL FATTORE LAVORO PER AUMENTARE IL PREMIO AL FATTORE CAPITALE LA CONSIDERO INACCETTABILE»

Si potrebbe secondo lei usare dazi speciali contro i beni prodotti in Paesi che non rispettano i principi Esg?

Concordo, in linea di principio. L'applicazione di dazi potrebbe essere una risposta concettualmente accettabile. Sarebbe però difficilissimo metterla in pratica, in assenza di una modalità oggettiva di valutazione dell'applicazione dei criteri Esg. E anche se si trovasse il modo di applicarla, nel lungo termine non sarebbe sostenibile. È la mentalità del consumatore che determinerà il successo o meno di un'azienda.

Torniamo alla psicologia sociale, e quindi alla moda. Quanto c'è di fanatico, e quindi transitorio, nella ventata di sensibilità in atto sui principi Esg?

Per me non si tratta di una moda passeggera. È un cambiamento di mentalità, anche molto veloce, che si sta imponendo. La mia è stata l'ultima generazione a cui non importava molto, almeno non istintivamente, dei principi Esg. Oggi noi, come gestori, sentiamo molto la pressione in questo senso. Avremo prova di questo nel primo periodo di crisi; in quel momento vedremo quanto sono veramente importanti le tematiche Esg per le aziende. Fino a che le cose vanno bene, come negli ultimi 10 anni, è facile "fare i signori"! Peraltro ritengo si possa essere ottimisti e prevedere un rafforzamento della sensibilità collettiva su questi valori. Le nuove generazioni sono molto sensibili ad essi.

Lei apprezza il metodo gestionale di Warren Buffett. Il quale però ha recentemente ribadito, a proposito del dibattito sugli Esg, che il compito di ogni impresa è solo quello di produrre profitti nel rispetto della legge, e nient'altro.

Warren Buffet lo dice, ma poi effettivamente non si comporta così. Lui stesso scrive sempre che la qualità del management delle aziende in cui si investe è un elemento di importanza fondamentale. Quello a cui si riferisce – ed in questo concordo – è la destinazione dell'utile; le aziende massimizzano la produzione di utile, in modo etico. Poi ci pensano gli azionisti, quando ricevono tale utile, ad utilizzarlo nel modo a loro più consono. Per massimizzare però l'utile, devono oggi – e dovranno ancora di più in seguito – seguire criteri Esg.

E le aziende che predicano bene e razzolano male? Come quelle che osano comunicare al mercato, contemporaneamente, l'aumento di utili e dividendi programmati e i tagli all'organico?

Il fatto che un'azienda licenzi, soprattutto in un mercato fluido come quello americano, non è una prova contraria all'idea che quella stessa impresa pratici la responsabilità sociale. Diverso è il caso in una situazione di mercato più rigido, come quello europeo, dove infatti sono molto più rari i licenziamenti di massa frequenti negli Stati Uniti. Certo, il fattore lavoro è entrato in una fase di turbolenza che richiederà un intenso reskilling, che potrà anche condurre a grandi trasformazioni ma magari nel corso di una generazione. La riduzione della forza lavoro per salvarne quella superstita sì, la comprendo. La riduzione per aumentare il premio al fattore-capitale la considero inaccettabile...

Quindi non pensa che il Ceo-capitalismo, orientato alla massimizzazione delle quotazioni di Borsa, non sia adatto allo sviluppo e al rispetto dei principi Esg?

Assolutamente no. Anzi, l'applicazione dei criteri Esg sarà, nel tempo e con "ups and downs", la chiave per la massimizzazione del valore di Borsa delle aziende. Lo dimostra lo studio **Banor** Politecnico. E lo dimostrano i nostri risultati nella gestione dell'asset allocation ispirata ai principi Esg.

Concludiamo sull'Italia: come valuta il nostro Paese in questo campo?

Siamo in una prima fase di adozione di questi principi; quindi molti annunci, convegni, e parecchio greenwashing. Ma che sia per convenienza o per convinzione comunque la gente ha interiorizzato il tema, poi con quanta pervasività e rapidità esso potrà cambiare gli standard, dipenderà molto – ripeto – da come andrà l'economia: finché le cose vanno bene l'espansione continuerà. E gli straordinari imprenditori italiani saranno però poi quelli che applicheranno i principi Esg meglio, ed in modo più pervasivo, di ogni altro imprenditore al mondo!