



BANOR E LA SOSTENIBILITÀ

NON È TUTTO ESG CIÒ CHE LUCCICA «E NOI DISTINGUIAMO I VALORI VERI»

di Sergio Luciano

Si fa presto a dire Esg: è il nuovo mantra della grande finanza internazionale, è il criterio indicato da Blackrock come stella polare per i suoi investimenti e fatto proprio dall'American Roundtable ma è anche una moda finanziaria, come tale suscettibile di ripiegamenti. A poterne parlare con piena credibilità, tra le Sgr italianem c'è sicuramente al primo posto **Banor** che segue i criteri della sostenibilità nella sua asset allocation da tempi non sospetti e sa precisamente perché valgono, al di là della moda: «Il nostro lavoro è proprio quello di andare a separare la forma dalla sostanza», spiega a **Investire** **Angelo Meda**, responsabile azionario e della ricerca Esg in **Banor** Sim, «eliminando tutte quelle che sono le metriche non significative - ma spesso comunicate in pompa magna dalle società per far parlar bene di sé - e concentrandosi su quelle che hanno un impatto materiale sulla performance finanziaria, che nel lungo periodo guida la valutazione delle aziende».

Dunque scegliendo bene i criteri Esg pagano?

La pandemia sta portando una serie di cambiamenti strutturali in tante parti della nostra vita. Nel mondo finanziario, tra le altre cose, ha portato ancora una maggiore attenzione sulle tematiche di sostenibilità: lo si vede dall'andamento delle masse di Etf/fondi specializzati che erano già in crescita fino al 2019 e hanno ulteriormente accelerato in modo parabolico nei mesi successivi all'arrivo del Covid. Da una analisi superficiale parrebbe che investire con dei semplici filtri Esg di tipo best in class o di esclusione porti a risultati superiori: guardando ad esempio il ritorno da inizio anno dell'indice Msci Europe Esg vediamo una sovraperformance rispetto all'equivalente non-Esg di circa 10 punti percentuali. Se però allunghiamo l'orizzonte di analisi a 10 anni vediamo che in realtà lo stesso indice Esg ha avuto un ritorno inferiore, nonostante questo forte recupero da inizio anno. Nel breve periodo infatti, come tutte le speculazioni, l'attenzione alle tematiche di sostenibilità può portare a performance elevate grazie a importanti flussi finanziari in arrivo su alcuni titoli, ma se non sono seguite nel lungo periodo da ritorni finanziari e da performance materiali sugli indicatori di sostenibilità chiave nel proprio settore questo effetto scema rapidamente andando a sfociare nel greenwashing.

Dicono gli assicuratori che la compliance rispetto ai principi Esg è un forte supporto al risk management e dunque

PARLA ANGELO MEDA: «SIAMO ATTENTI ALLE METRICHE CHE SONO RILEVANTI SULLA PERFORMANCE FINANZIARIA»



ANGELO MEDA, RESPONSABILE AZIONARIO E DELLA RICERCA ESG IN BANOR SIM

qualifica le imprese che la praticano come affidabili nel tempo. È d'accordo?

È corretto, anche se si tratta solo di un lato della medaglia, specialmente sul lato azionario. Vari studi, incluso il nostro effettuato nel 2018 in collaborazione con il Politecnico di Milano, dimostrano che le società con migliori rating Esg hanno avuto una minore volatilità del ritorno del capitale e una maggiore stabilità degli utili e del dividendo, rendendole quindi un investimento meno volatile. Non è però sufficiente utilizzare l'analisi Esg come un mero strumento di risk management: è necessario considerare anche la creazione di valore nel lungo periodo derivante dall'adozione di buone pratiche Esg per vedere anche l'altro lato della medaglia e identificare le aziende capaci di capitalizzare le opportunità da esse create. Dal punto di vista obbligazionario



COVERSTORY

SECONDO NOI L'ANALISI ESG È UN OTTIMO STRUMENTO PER LA GESTIONE DEL RISCHIO

invece l'analisi Esg è un ottimo strumento per la gestione del rischio: stante le caratteristiche degli strumenti obbligazionari, dove il rischio principale è legato al default dell'emittente e quindi può essere considerato un rischio asimmetrico - ovvero una grande perdita, anche se con una piccola probabilità di avvenimento -, aggiungere una analisi di sostenibilità dell'emittente consente di circoscrivere ulteriormente il rischio degli strumenti in portafoglio.

Sia sul piano ambientale che su quello sociale però l'innalzarsi dei livelli di impegno richiesti dalla compliance Esg spalpanca varchi enormi al social e al legal dumping. Malcostumi sui quali l'Occidente ha fatto pochissimo finora per contrastarli ed anzi spesso li ha usati a proprio vantaggio. Come migliorare le cose?

Quando un segmento di mercato vede letteralmente un boom di interesse è normale che arrivino comportamenti opportunistici, i cosiddetti "furbetti del quartierino". Anche nel mondo Esg, con pratiche più leggere come il greenwashing oppure più pesanti come il social dumping, si assiste a una serie di comportamenti non edificanti da parte dei partecipanti al mercato, sia dal lato emittenti che dal lato gestori. La soluzione ideale sarebbe un maggior livello di consapevolezza da parte dell'investitore finale, retail o istituzionale, in queste pratiche questionabili, che portino a una immagine negativa con le relative conseguenze verso quei soggetti colpevoli di utilizzare le tematiche Esg solo a proprio vantaggio senza integrarle nella propria strategia. L'intervento del legislatore, soprattutto nel cercare di fare chiarezza con iniziative come la European Taxonomy, dovrebbero servire a rendere più chiare queste tematiche chiave, lasciando poi al mercato la libertà di auto-regolarsi in base all'evoluzione del mondo Esg, ancora agli albori in termini di ricerca accademica e non.

Parliamo ora di Banor: come state andando e quali linee strategiche avete scelto per il dopo-Covid?

Banor sta continuando il suo percorso di crescita iniziato ormai 20 anni fa; valori come l'indipendenza, la trasparenza e la sostenibilità si sono rivelati, come in tutte le crisi passate, molto importanti nel dimostrare l'attenzione che abbiamo verso il cliente, fidelizzando quelli esistenti e portandone continuamente di nuovi. Come in tutti i settori, è necessario continuare a investire per rimanere un passo avanti alla concorrenza. Nel settore del risparmio gestito investire significa assumere nuove persone e spendere tempo, la risorsa più scarsa che abbiamo a disposizione, nella ricerca per poter affinare e migliorare continuamente i nostri processi di analisi e di investimento. Da questo punto di vista importante è la collaborazione in corso ormai da diversi anni con la School of Management del Politecnico di Milano, che ci concretizza in un Osservatorio sulla Sostenibilità che produce studi accademici periodici e supporta il Master su Sustainable Finance in partenza a breve. Quest'anno lo studio effettuato in collaborazione con il professor Giudici dimostra che non solo il livello assoluto del rating di sostenibilità è importante, ma anche il suo trend nel tempo: esiste quindi una relazione, molto importante per l'asset class obbligazionario high yield, tra le performance e il miglioramento/peggioramento del rating di sostenibilità delle aziende, richiedendo quindi una analisi dinamica e forward looking simile a quella finanziaria tradizionale anche per le tematiche di sostenibilità.

E ora parliamo della congiuntura. Il Fondo monetario ha

violato il tabù della ristrutturazione dei debiti eccessivi; ma potremo convivere con il maxi-debito che tutto l'Occidente sta accumulando in questi mesi o dovremo intervenire con misure straordinarie?

Le ultime recessioni hanno portato a un aumento deciso dei debiti pubblici mondiali, trasferendo debito dal settore privato a quello pubblico: gli Stati Uniti, ad esempio, torneranno sopra il 100% di Debito/Pil, valori raggiunti solamente dopo la seconda guerra mondiale. Non esiste, però, un numero magico, un valore di debito/Pil oltre al quale devono scattare le ristrutturazioni: rispetto al passato, infatti, le banche centrali detengono una quota sempre più importante dei debiti pubblici, una quota che va dal 15% degli Usa al 44% della Banca del Giappone. Non ci sono precedenti storici per questa situazione, ma il primo pensiero in caso di crisi dei debiti sovrani andrebbe alla monetizzazione del debito, ovvero il congelamento o la cancellazione di quanto detenuto dalle banche centrali. Un qualcosa che viene categoricamente escluso dagli Stati più virtuosi, come la Germania, ma che potrebbe essere necessario in caso di emergenza viste le interazioni finanziarie tra le economie che non sarebbero in grado di sopportare il peso di alcuni default statali. Le tematiche toccate dal Fondo Monetario Internazionale, ovvero più trasparenza sui debiti pubblici, stime di crescita economica futura più realistiche e nuove legislazioni per le ristrutturazioni, vanno nella direzione di creare un ambiente più favorevole a delle ristrutturazioni più ordinate di quelle avvenute recentemente, con il caso Argentina e i suoi strascichi legali ancora in corso. È probabile, comunque, che dovremo convivere con livelli di debito più elevati nel passato e con nuovi indicatori di solvibilità, come per esempio il debito pubblico non detenuto dalle banche centrali.