

10.

STRATEGIE PER INVESTIRE SULLA SOSTENIBILITÀ





LE GUIDE DI WE WEALTH.

La collana "Le Guide di We Wealth" ha l'obiettivo di rispondere ai dubbi, alle domande e alle esigenze dell'investitore finale sulle principali tendenze, problematiche e opportunità che possono emergere dalla gestione del patrimonio, privato, familiare e/o imprenditoriale.

Grazie alla profonda conoscenza del mondo del Wealth Management in tutte le sue sfaccettature – tra cui risparmio gestito, investimento in economia reale tramite start-up, venture capital o private equity, gestione del patrimonio immobiliare e artistico, ottimizzazione fiscale e passaggio generazionale - e forte di un team di giornalisti specializzati, contributors, esperti e analisti con associate esperienze nel settore, We Wealth si propone di pubblicare una guida al mese sulle tematiche più rilevanti rivolte a tutti i potenziali investitori – neofiti, manager, imprenditori o appassionati - che cercano pareri professionali, aggiornamenti di mercato e analisi legate a rischi e opportunità del comparto in analisi. Obiettivo delle guide è offrire uno strumento sintetico a sostegno dell'investitore consapevole e informato, che gli permetta non solo di ottimizzare la propria operatività, ma anche di interagire in maniera più preparata con i diversi professionisti del settore.



SOMMARIO

	Premessa	7
1.	I numeri della finanza sostenibile	10
2.	L'Ue fa ordine nella jungla Esg	16
3.	Il dilemma dei rendimenti: quando Sri fa rima con valore	22
4.	I fondi alternativi inglobano gli investimenti a impatto	27
5.	Non solo ambiente: l'importanza del fattore "S"	32
6.	La decarbonizzazione come acceleratore della crescita	36
7.	L'impegno verde del Recovery Fund	40
8.	Aziende in movimento verso emissioni zero	45
9.	Le obbligazioni verdi	50
10.	Investire nell'immobiliare green	57
	FOCUS/1 - Inglobare i fattori extrafinanziari nel portafoglio	63
	FOCUS/2 - Come misurare una sostenibilità "imperfettamente compresa"	66
	Glossario	71

**La sostenibilità
fa bene al portafoglio
perché aiuta l'investitore
a identificare le società
e i Paesi meglio attrezzati
a gestire i rischi
extra-finanziari**

PREMESSA.

“Sempre più imprese rivendicano una svolta in chiave sostenibile – più o meno reale. Ma non si sfugge allo sguardo severo dell’investitore, soprattutto tra high net worth e millennial, che chiede rendimento, ma anche impatto positivo su ambiente e società”

Si fa presto a dire sostenibilità. Le imprese di ogni settore – dal food all'acciaio, dalla moda al comparto auto – rivendicano una svolta green, si dicono impegnate a rendere più sostenibile, appunto, il loro business, attraverso una serie di iniziative e con obiettivi variegati. Maggiore efficienza energetica e più attenzione alla tutela dell'ambiente. Ma anche politiche attive per l'inclusione sociale, la valorizzazione delle diversità e la crescita del capitale umano in azienda. Senza dimenticare la trasparenza nella governance. I consumatori, del resto, iniziano da tempo a orientare le proprie scelte di acquisto anche in funzione della responsabilità sociale e ambientale di cui i brand si fanno interpreti. A loro volta, gli investitori, specialmente tra gli high net worth individual e i millennial, chiedono che i propri risparmi siano allocati in modo profittevole, certo, ma auspicano – talvolta, sempre più spesso, pretendono – che il capitale messo a frutto generi di pari passo anche un ritorno

PREMESSA

positivo di natura extra-finanziaria, privilegiando le aziende più sensibili a questioni di natura sociale e ambientale. È una ghiotta occasione per l'industria del risparmio che si fa paladina di questa aspirazione, con voce pressoché unanime. D'altra parte, l'integrazione tra analisi economica e fattori Esg – acronimo che abbraccia le tre gambe della sostenibilità: ambiente, società e governance – si è rivelata premiante anche in termini di performance. Per quale motivo la sostenibilità fa bene al portafoglio? Perché aiuta l'investitore ad identificare le società e i Paesi meglio attrezzati a gestire rischi di natura extra-finanziaria: i meno esposti, quindi, a possibili sanzioni dei regolatori, problemi reputazionali e conflitti con i vari portatori di interesse (azionisti, lavoratori, comunità locali), che potrebbero inficiare i risultati aziendali o compromettere la sostenibilità del debito. C'è di più. Investire attraverso le lenti della finanza Esg consente di individuare le imprese di migliore qualità, sostenute da trend secolari e da una forte posizione competitiva. Esiste uno stretto legame tra sostenibilità e innovazione, spiega Stefano Pogutz, docente di corporate sustainability presso l'Università Bocconi. "Oggi l'impresa è l'attore in grado di rendere la tecnologia la potenziale soluzione per affrontare con successo le sfide ambientali e sociali". In questo sforzo le aziende sono sostenute, come non mai, da un chiaro indirizzo di politica economica: i maxi stimoli fiscali

Oggi l'impresa è l'attore in grado di rendere la tecnologia la potenziale soluzione per affrontare le sfide ambientali e sociali

PREMESSA

annunciati per ridare slancio all'economia – dal Recovery Fund europeo al piano proposto dal partito democratico americano – sono tutti contraddistinti da una netta impronta green. Il cerchio pare chiudersi alla perfezione. C'è però un problema, non banale. Non è facile distinguere le imprese decise a interpretare in modo rigoroso il tema della sostenibilità da quelle che fanno greenwashing: si danno una bella pennellata di verde, valorizzando nelle proprie strategie di comunicazione l'impegno sul fronte della tutela ambientale, o della sostenibilità in generale, senza il supporto di iniziative concrete e credibili. Puro marketing. L'Europa ha iniziato a mettere nero su bianco alcune regole. Molto però resta ancora da fare. E solo un approccio attivo, autentico e coerente all'investimento sostenibile consente di distinguere aziende e modelli di business effettivamente "virtuosi" e responsabili. D'altra parte, non tutti i gestori che si dichiarano orientati all'Esg integrano i fattori ambientali, sociali e di governance in modo scrupoloso e disciplinato all'interno dei processi d'investimento. Questa guida aiuta a fare chiarezza attorno a un tema un po' inflazionato, ma molto serio.

Non è facile distinguere le imprese decise a interpretare in modo rigoroso il tema della sostenibilità da quelle che fanno greenwashing

**L'80% degli investitori
responsabili italiani si aspetta
una crescita del mercato
dopo la pandemia**



I NUMERI DELLA FINANZA SOSTENIBILE

“Quota 20mila miliardi di euro per gli asset under management sostenibili in Europa. Che migliorano anche in termini qualitativi: la strategia prevalente non è più l’esclusione di alcuni settori, ma l’engagement e l’impact investing”. Francesco Bicciato, Segretario Generale del Forum per la Finanza sostenibile

La finanza sostenibile? Piace sempre di più ed evolve in qualità, oltre che in quantità. Lo dimostrano i numeri: il volume degli investimenti Esg europei ha toccato quota 20 trilioni di euro nel 2018, secondo il più aggiornato European Sri Study di Eurosif. E se a prevalere è ancora la strategia dell'esclusione, che caratterizza quasi la metà dei fondi sostenibili del Continente, la seconda categoria per dimensioni è quella che prevede un'azione di "engagement e voting, e cresce al ritmo del 27% annuo. I gestori dunque non si limitano più a escludere armi, tabacco, pornografia, per definizione business poco responsabili, ma puntano sul dialogo con il management per aumentare la sostenibilità della gestione delle società da inserire in portafoglio. Non solo. La finanza sostenibile si confronta con forza crescente con quella tradizionale mostrando che gli investimenti "buoni" siano sempre più dei buoni investimenti. A fare il quadro della situazione è Francesco Biciato, Segretario Generale del Forum per la Finanza sostenibile. Il Forum è un'associazione no profit che conta su 113 soci e possiede un osservatorio sempre aggiornato sulla situazione del mercato.

Secondo una vostra ricerca, l'80% degli investitori responsabili italiani si aspetta una crescita del mercato post pandemia soprattutto nell'area delle energie rinnovabili, socio-sanitaria e farmaceutica, e-commerce e hi-tech. Quali strategie di investimento sostenibile sono maggiormente prese in considerazione in questo momento?

Come rilevato dall'ultima edizione dello Studio Eurosif, sia in Europa, sia in Italia cresce l'engagement. Il dialogo tra investitori e management delle aziende finalizzato all'adozione di strategie sostenibili aumenta e il divesting, cioè la scelta

di disinvestire da settori o emittenti ritenuti non sostenibili, che finora è stato il modus operandi prevalente, è affiancato sempre più spesso da strategie volte alla ricerca di investimenti in grado di generare impatti socio-ambientali positivi, come l'impact investing. È un bene: le energie rinnovabili, la mobilità sostenibile e l'efficienza energetica così come la partnership pubblico-privato e l'impact investing per la sanità pubblica e le infrastrutture sociali e per l'agricoltura sostenibile sono direttrici importanti per gli investimenti in ottica di ripresa dell'economia a seguito della pandemia COVID-19. Un elemento a supporto della crescita della finanza sostenibile è il Green Deal Europeo che si propone di rendere l'UE climaticamente neutra entro il 2050. Siamo nell'era della Next Generation EU, il programma d'investimenti della Commissione Europea per superare la crisi pandemica ed accelerare la transizione ad un'economia più verde e digitale. Il passaggio a un sistema finanziario più sostenibile è inarrestabile ed essenziale in ottica di ripresa e resilienza, poiché in questo ambito le logiche di intervento si misurano con il lungo termine e non con strategie di corto respiro.

Quali numeri possono dare una misura di questi fenomeni?

Un indicatore di tendenza può venire dall'andamento dei fondi aperti sostenibili e responsabili periodicamente pubblicato da Assogestioni: l'ultima rilevazione mostra che nei primi sei mesi del 2020 il patrimonio promosso dai gestori in Italia è pari a 41,5 miliardi di euro che si confrontano con i circa 31 miliardi registrati nell'intero 2019. Un dato parziale (poiché riferito, ovviamente, solo al risparmio gestito) ma significativo. Se poi vogliamo allargare l'orizzonte oltre i confini nazionali, da Morningstar giunge la stima che il pa-

**41,5
MLD**

**il patrimonio promosso
dai gestori di fondi
sostenibili in Italia**

trrimonio globale dei fondi sostenibili supera i mille miliardi di dollari con l'Europa che guida il mercato e distanzia di molto gli USA.

In merito al noto acronimo della sostenibilità ESG (Environment, Social, Governance), fino a questo momento i regolatori e il mercato si sono concentrati sui temi ambientali; gli effetti della pandemia hanno fatto aumentare l'interesse per la S di sociale. A questo riguardo è significativa la crescita di emissioni di social bond che sta superando quella dei green bond (cioè obbligazioni a tema ambientale) che nel 2019 l'avevano fatta da padrone sul mercato delle obbligazioni sostenibili. È un fenomeno ancora limitato, ma per gli analisti di Standard & Poor's l'emissione delle obbligazioni a tema sociale è destinata a crescere mentre per il mercato globale a reddito fisso si prevede un calo dei volumi di emissione del 9% nel 2020.

Parlare di investimenti e di rendimenti oggi vuol dire fare i conti con la pandemia.

Il settore della finanza sostenibile non ha subito un rallentamento a causa della pandemia, bensì gli investimenti sostenibili si stanno affermando come uno strumento funzionale alla ripresa dell'economia. La ripresa, infatti, dovrà necessariamente puntare su quei settori che sono alla base delle emergenze che dobbiamo fronteggiare: il potenziamento delle strutture sanitarie, la riduzione dell'inquinamento, il

Gli investimenti sostenibili si stanno affermando come uno strumento funzionale alla ripresa dell'economia

miglioramento della mobilità... Durante la crisi l'underperformance dei titoli ESG è stata inferiore a quella delle attività finanziarie non sostenibili. Adesso ci aspettiamo una crescita della domanda e questo costituirà un banco di prova importante sull'andamento del settore sostenibile. La crescita della domanda ESG è evidente anche da parte degli investitori previdenziali: da una nostra ricerca emerge che l'interlocuzione dei fondi pensione con i gestori dei loro patrimoni in materia di engagement ed esercizio del diritto di voto si sta rafforzando rapidamente. Sta anche cambiando il modo di valutare gli investimenti: la situazione attuale ha insegnato, ad esempio, che gli investimenti nel settore sanitario sono tutt'altro che improduttivi e che la situazione economica dipende anche dal buon funzionamento di questo. Quello che tengo a sottolineare è anche che l'investimento nelle energie rinnovabili sarebbe cresciuto indipendentemente dalla crisi pandemica, perché riflette una naturale evoluzione del mercato. E lo stesso ragionamento vale in materia di economia circolare e di mobilità sostenibile. Il mercato della mobilità elettrica è ancora a livelli non soddisfacenti ma sta crescendo e lo stesso può dirsi anche per l'agricoltura sostenibile: non si torna indietro. La risposta al Covid sta rimodellando in una certa misura il futuro dell'energia. Insomma, la conclusione è che la finanza sostenibile conviene e che l'investimento sostenibile, anche nei periodi difficili, può contribuire a ridurre il rischio degli investimenti.

1000
MLD

**il patrimonio globale
dei fondi sostenibili**

**C'è chi rivendica un impegno
a favore della sostenibilità,
a soli fini di proposizione
commerciale, senza che vi siano
azioni concrete in tal senso**



2.

L'UE FA ORDINE NELLA JUNGLA ESG

L'Europa ha definito gli obiettivi di sostenibilità ambientale al 2030 attraverso il passaggio da economia lineare a economia circolare. E attraverso la prima tassonomia univoca per definire un titolo, un fondo o un altro prodotto finanziario sostenibile

Nel settore dei cosiddetti titoli, fondi o prodotti finanziari sostenibili, Esg (Environment, social, governance) o Sri (socially responsible investing), da tempo si invocava un po' di ordine. Da quando i mercati hanno iniziato a premiare i player più sostenibili, è iniziata la corsa all'etichetta e molti si sono fregiati del titolo senza che la sostanza sostenesse l'ambizione. Ne è scaturita una nuova espressione, il greenwashing: indica un "lifting verde" su una realtà sostanzialmente cinica e opportunistica, che rivendica un impegno a favore della sostenibilità, a soli fini di proposizione commerciale, senza che vi siano azioni concrete in tal senso. Questo Far West durato troppo a lungo ha inquinato la lettura dei risultati finanziari e forse minato la competitività dei titoli realmente sostenibili, indotto confusione tra gli operatori finanziari e certamente non aiutato gli investitori che vogliono conoscere, accanto ai rischi finanziari, anche quelli extra-finanziari, legati alla tutela dell'ambiente, alla trasparenza della governance e alle tematiche sociali. Così l'Ue ha fatto un primo passo importante: prima di tutto ha definito gli obiettivi di sostenibilità ambientale al 2030 attraverso il passaggio da un'economia lineare – dove il prodotto nasce, viene utilizzato e finisce il proprio ciclo vitale tra i rifiuti non riciclabili – all'economia circolare che mira a conservare, valorizzare e ottimizzare l'uso delle risorse, attraverso un ciclo di vita perenne: produzione, distribuzione, utilizzo, riciclo, produzione, distribuzione. In seguito, l'Ue ha battezzato la "Tassonomia", ovvero l'insieme di criteri ambientali e di regole per definire un titolo, un fondo o un altro prodotto finanziario "sostenibile" sul piano ambientale. We Wealth ha chiesto a Ugo Biggeri presidente di Etica sgr – di aiutarci a capire come questo primo passo si articola e quali saranno i prossimi. "L'Unione Europea ha agito su alcuni punti sostanziali, facendo di fatto quello che nessun'altra autorità al mondo sta facendo e ponendosi all'avanguardia sul piano della sostenibilità. Data l'emergenza climatica, si è deciso di procedere subito con una

2030

**L'orizzonte fissato
dall'Europa per
realizzare i suoi obiettivi
sulla sostenibilità**

prima regolamentazione, la tassonomia, appunto, che si occupa esclusivamente della sostenibilità ambientale, rimandando la regolamentazione della sostenibilità sociale a un passo successivo. Così il lavoro dell'Unione ha portato all'individuazione di sei criteri, finalmente uguali per tutti, per la misurazione della sostenibilità ambientale di un prodotto finanziario, definendo un principio di fondo interessante: per potersi dire sostenibile deve dimostrare di avere effetto positivo su uno dei sei temi individuati, ma su gli altri deve essere quantomeno neutrale, ovvero non esercitare un impatto negativo. Un altro principio di fondo importante è che, considerando il momento che viviamo una transizione da un sistema di depauperamento delle risorse a un sistema più sostenibile, l'Unione ha deciso di premiare lo sforzo di chi tende a migliorare, anche in misura marginale, la propria sostenibilità. Se consumo carbon fossile per la mia attività anziché energie verdi non sono un'azienda sostenibile, ma se riduco percentualmente il mio consumo di carbon fossile in favore di scelte più sostenibili, vengo riconosciuto in transizione verso una espressione più sostenibile della mia attività. Certo", osserva Biggeri, questa parte è quella che più si può prestare ad un uso speculativo. Non tanto sul lungo periodo, quanto piuttosto nel breve, si possono generare comportamenti opportunistici. Però è una scelta logica, perché incentivante". Le sei grandi aree di sostenibilità ambientale riconosciute dall'UE sono:

- mitigazione del cambiamento climatico
- adattamento ai cambiamenti climatici

l'Unione ha deciso di premiare lo sforzo di chi tende a migliorare, anche in misura marginale, la propria sostenibilità

- uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine
- transizione verso un'economia circolare, la prevenzione e il riciclaggio dei rifiuti
- controllo della prevenzione dell'inquinamento
- protezione di ecosistemi sani

Per potersi definire Sri compliant e sostenibile, dal punto di vista ambientale, quindi, bisogna poter dimostrare un miglioramento del proprio impatto su una di queste aree – espresso con una percentuale – mantenendosi perlomeno neutrale nei confronti delle altre 5.

“Certo, si sarebbe potuto anche lavorare su incentivi e disincentivi fiscali, si sarebbe potuto e forse dovuto rivolgere l'attenzione anche alle imprese oltre che ai prodotti, ma se il rischio era un'impasse politica che non avrebbe partorito nemmeno un topolino, siamo contenti di essere arrivati a questo primo risultato. Il meglio è spesso nemico del buono. Adesso aspettiamo che l'Ue finisca lo stesso lavoro già intrapreso per regolamentare la sostenibilità sociale, che verosimilmente includerà anche i criteri di governance delle imprese. Parliamo di riduzione del gender gap, di rispetto dei diritti dei lavoratori e di quelli alla salute delle comunità coinvolte dalla produzione, lavorazione e distribuzione dei prodotti. Anche se la stessa sostenibilità ambientale ha riscontri sulle comunità e sulle persone, diciamo che il prossimo passo è concentrarsi più direttamente sul rispetto delle persone: lavoratori, fornitori, consumatori e stakeholder in genere”. Per sostenere e complementare questo sforzo dell'Unione Europea, adesso occorre formare consulenti finanziari e private affinché comprendano la differenza tra questa nuova regolamentazione e la vecchia terra di nessuno, come si valutano i prodotti finanziari sostenibili e come spiegarli alla loro clientela. È per questa ragione che Aipb, l'associazione italiana private banking, ha deciso di offrire una Certificazione Esg, attraverso uno spe-

75%

la percentuale di imprenditori convinti che la sostenibilità porti valore nel tempo

cifico percorso formativo denominato Certificazione Esg. La finanza sostenibile e responsabile per Private". "Dallo studio che Aipb effettua ogni anno su un campione di 650 clienti private, è emerso che circa metà dei rispondenti, il 48%, giudica positivamente gli investimenti sostenibili e responsabili, riconoscendone gli effetti positivi per le future generazioni. Vi è inoltre un convincimento diffuso e consistente tra gli imprenditori intervistati (75%) che l'attenzione alla sostenibilità crei valore nel tempo per tutti gli attori legati all'impresa" spiega un portavoce di Aipb. "I clienti Private mostrano un interesse crescente per gli investimenti sostenibili e responsabili, ma allo stesso tempo avvertono l'esigenza di essere guidati. Il 38% dichiara che si rivolgerebbe a un private banker per avere un supporto in tema di prodotti Sri. Le scarse informazioni sugli investimenti sostenibili e responsabili e sugli impatti potenziali che la diffusione degli stessi potrebbe produrre sulla qualità della vita e sulle performance di portafoglio rappresentano attualmente un ostacolo importante alla diffusione degli investimenti sostenibili e responsabili". Non dimentichiamo che i futuri detentori della ricchezza saranno sempre più donne e millennial e le statistiche internazionali dicono che a questo pubblico importa la sostenibilità. Eccome.

I futuri detentori della ricchezza saranno sempre più donne e millennial. Le statistiche internazionali dicono che a questo pubblico importa eccome la sostenibilità

**Sul piano dei rendimenti
conviene investire
in modo sostenibile?**



3.

IL DILEMMA DEI RENDIMENTI: QUANDO SRI FA RIMA CON VALORE

Secondo Morningstar, prendendo in esame più di 4900 fondi domiciliati in Europa negli ultimi dieci anni, mostrano un maggior rendimento per i fondi sostenibili rispetto a quelli tradizionali, su tutti gli orizzonti temporali.

Inoltre il 72% dei fondi sostenibili è sopravvissuto contro il 45,9% dei fondi tradizionali

Sempre più investitori attuano strategie improntate alla sostenibilità, chi per etica, chi per moda. Ma al netto delle diverse motivazioni, a ogni investitore è comune una semplice e fondamentale domanda: conviene investire Esg sul piano dei rendimenti? Per poter giungere a una risposta è bene guardare in due direzioni: passato e futuro.

Nonostante infatti questa tipologia d'investimento sia relativamente recente, è possibile rintracciare una storicità dei rendimenti ottenuti dagli investitori "sostenibili". Il modo migliore per pervenire a un giudizio finale è seguire una logica comparativa, mettendo a confronto benchmark tradizionali e sostenibili, sia a livello globale che emergente. Il passo successivo è poi analizzare le performance ottenute dai fondi che seguono una filosofia d'investimento Esg, per validare quanto emerso dalle analisi degli indici.

Dunque, sul primo punto, l'osservazione degli indici Msci lascia un quadro chiaro. A livello globale l'investimento sostenibile non sembra aver dato un vantaggio in termini di rendimento rispetto all'investimento tradizionale. Negli ultimi tredici anni chi avesse investito 100 euro nel Msci world Esg leaders e li avesse disinvestiti nel settembre del 2020, avrebbe guadagnato 104,91 euro. Chi invece avesse tenuti investiti i 100 euro per tempo analogo nel Msci world avrebbe ottenuto 103,41. Non una grande differenza. Una significativa disparità di risultato emerge invece dall'analisi sui mercati emergenti. Tra il settembre 2007 e il settembre 2020 l'Msci emerging markets Esg leader ha generato il 104,73%, a fronte del 27,95% dell'omologo indice tradizionale. Come si spiega una differenza così ampia? Secondo Federica Casarsa, communication e policy officer del Forum per la finanza sostenibile, un fattore chiave risiede proprio nella maggiore esigenza di questi mercati di soluzioni Esg.

72%

**percentuale di fondi
sostenibili sopravvissuti
negli ultimi 10 anni,
con il 46% di quelli
tradizionali**

“L’investimento sostenibile, integrando considerazioni di tipo ambientale, sociale e di governance, permette di intervenire su elementi critici che colpiscono con maggiore intensità proprio i Paesi emergenti” afferma Casarsa, che aggiunge: “in tal modo i fondi investono per prevenire questi rischi e facendo engagement incidono sullo sviluppo socio economico degli stessi Paesi. L’investimento sostenibile in quest’ottica diviene un driver per promuovere il cambiamento, che proprio perché funzionale è anche remunerativo”.

Passando al secondo stadio di analisi viene in soccorso il report *How does European sustainable funds’ performance measure up?* a cura Morningstar, che fa luce sulla performance ottenuta dai fondi d’investimento sostenibili rispetto a quelli tradizionali negli ultimi dieci anni, prendendo in esame più di 4900 fondi domiciliati in Europa. I risultati a cui il report giunge sono molto interessanti. Innanzitutto emerge come a livello aggregato in media i fondi sostenibili abbiano registrato una performance superiore ai fondi tradizionali, su tutti gli orizzonti temporali. Ma il dato ancora più sorprendente è forse un altro. Negli ultimi dieci anni il 72% dei fondi sostenibili è sopravvissuto contro il 45,9% dei fondi tradizionali. Quando si valuta un investimento non è infatti solo questione di performance. Per questo motivo Morningstar ha elaborato il tasso di successo, che riflette sia il rendimento sia la sopravvivenza nel tempo del fondo, mettendo a confronto i due diversi mondi su sette diverse categorie d’investimento. I dati più incoraggianti per i tifosi della sostenibilità

Un esame su 4900 fondi europei dimostra che a livello aggregato, in media, i fondi sostenibili hanno registrato performance superiori ai fondi tradizionali

arrivano dal comparto Global Large-Cap Blend Equity, dove in media sette fondi su dieci, qualunque sia l'orizzonte temporale, battono l'universo convenzionale. Il rendimento medio annuo è del 25,7% a un anno, del 11,3% sui tre anni, del 7,3% sui cinque anni e infine del 6,9% se si considerano i dieci anni.

Passando dall'analisi del contesto globale a quello emergente si osserva, contrariamente a quanto visto per gli indici, una peggiore performance. Sull'orizzonte di un anno il tasso di successo è addirittura a favore dei fondi tradizionali. "Tale dato può essere spiegato alla luce della diversa composizione dei fondi sostenibili in un contesto dove le materie prime giocano un ruolo chiave. È chiaro che magari società petrolifere, non del tutto conformi ai dettami Esg, vengano sottopesate in un fondo sostenibile. Se poi nell'anno considerato (2019) il prezzo del petrolio sale molto, ecco spiegata la differenza" dice Sara Silano, responsabile editoriale di Morningstar Italia. Sempre nella composizione dei fondi si trova la ragione del minor successo dei sostenibili nel Global Large-Cap Growth Equity. Sui tre e cinque anni il tasso di successo è appena del 43,2% e del 37,5%. "Spesso le big tech sono poco presenti, o del tutto assenti, nei portafogli Esg per via del fatto che non hanno alti punteggi di sostenibilità" sottolinea Silano. Infine, guardando alle performance da inizio anno i fondi sostenibili si sono mostrati più resilienti alle pressioni al ribasso indotte dalla pandemia. A parte per una categoria, in tutte le altre i fondi sostenibili hanno reso meglio rispetto ai tradizionali nel primo trimestre 2020, con un extrarendimento medio compreso tra lo 0,09% e l'1,83%. Sfatato il mito che ci sia un trade-off tra investimenti sostenibili e opportunità di guadagno e appurato il contrario, l'ultima grande domanda può essere posta come: l'investimento Esg continuerà a rendere bene? Una convinta risposta affermativa arriva proprio dal futuro più prossimo. Infatti investire in modelli economici più sostenibili sia livello ambientale sia sociale è la

70%

la percentuale di fondi sostenibili azionari globali che ha superato l'indice di riferimento

direzione verso cui si stanno dirigendo quasi tutti i Paesi nel tentativo di stimolare la ripresa. Secondo Casarsa, "in generale sicuramente il rischio era che l'urgenza di centrare gli obiettivi di ripresa facesse passare in secondo piano gli obiettivi Esg degli Stati, delle imprese e delle istituzioni finanziarie. Questo non è avvenuto. In particolare in Europa la transizione verde è al centro del Next Generation Eu, piano della Commissione europea per la ripresa e resilienza dell'Europa". E così, conclude l'esperta del Forum per la finanza sostenibile, "anche nell'ambito della finanza, il futuro sembra essere sostenibile. L'integrazione dei filtri Esg, infatti, non solo non compromette i rendimenti ma aiuta a prevenire una serie di rischi non catturati dalla tradizionale analisi economico-finanziaria".



L'integrazione dei filtri Esg non solo non compromette i rendimenti ma aiuta a prevenire una serie di rischi non catturati dalla tradizionale analisi economico-finanziaria

**Sono sempre più numerosi
anche i fondi sostenibili
specializzati nei mercati privati**



4.

I FONDI ALTERNATIVI INGLOBANO GLI INVESTIMENTI A IMPATTO

In Italia anche gli specialisti di private market iniziano a cercare rendimento in asset Esg.

I casi di Ambienta Sgr e Alternative Capital Partners Sgr e le strategie per guadagnare sui trend secolari investendo in illiquidi

È ormai risaputo che l'attenzione per l'ambiente sia un tema sempre più caro ai gestori di portafoglio. Meno noto è che questa tendenza si stia diffondendo anche tra i fondi di private asset. Una delle società pioniere nell'individuazione del private asset sostenibili è Ambienta sgr: fondata e guidata da Nino Tronchetti Provera, è il principale asset manager europeo focalizzato sulla questione ambientale, con asset totali in gestione per circa 1,5 miliardi di euro, di cui oltre un miliardo nel private equity. "Dal 2007, anno della nostra fondazione, riteniamo che la sostenibilità sia un vantaggio competitivo. Al contrario della visione storica per cui essa sia un costo, noi l'abbiamo sempre considerata un'opportunità", dice Fabio Ranghino, strategist della sostenibilità di Ambienta sgr. "Inoltre, riteniamo che questo fattore vada a braccetto con i ritorni economici. Del resto, in un mondo in cui gli standard di vita aumentano e con essi anche la domanda di risorse naturali e l'inquinamento, tutte le aziende che aiutano a migliorare l'uso delle risorse naturali o a gestire l'inquinamento sono dei buoni investimenti, perché avranno sempre migliori opportunità di business nel tempo".

Nell'ambito del private equity, la sgr è il più grande gestore al mondo, con strategie spalmate su 38 investimenti in 8 paesi europei nell'arco di 12 anni. Tra gli investimenti figurano quelli nelle vernici a base d'acqua tedesche Oskar Nolte, nella società IT italiana Namirial e negli aromi francesi Nactis Flavours.

Un altro operatore appena entrato nel settore dei private market sostenibili è Alternative Capital Partners (Acp) sgr: nato nel 2018, è specializzato in alternativi illiquidi tematici a elevato contenuto di sostenibilità e di innovazione di prodotto. "Più che una scelta la nostra può considerarsi una vera e propria missione nel coniugare ritorni finanziari attraenti e un impatto positivo su ambiente e benessere delle persone, offrendo nei private market opportunità di investimento innovative, resilienti e diversificate", spiega Emanuele Ottina, cofondatore e presidente esecutivo di Acp sgr. La sgr ha costituito lo scorso mag-

gio il primo fondo di private debt tematico in Italia 100% green secondo la nuova tassonomia europea a supporto dei progetti di transizione energetica, con target di investimento fino a 200 milioni di euro. "Questo fondo, chiamato Sustainable securities fund (SSF), ha riscontrato un interesse rilevante presso primari investitori istituzionali italiani ed esteri, tra questi la Banca Europea degli Investimenti (divisione "Climate Action" Special Projects) e il Fondo Europeo Investimenti Strategici (FEIS), che ne hanno deliberato la partecipazione fino a 40 milioni", dice Ottina. SSF è anche il primo fondo mobiliare di debito operante in ambito energetico autorizzato all'acquisto di crediti di imposta da Superbonus derivanti da interventi di riqualificazione energetica su immobili residenziali. Il fondo può intervenire anche nel supportare con strumenti green di finanziamento anticipato le imprese che realizzano progetti di efficienza energetica. Oltre al private debt, la strategia di investimento sostenibile di Acp sgr è stata estesa anche alle infrastrutture sociali urbane destinate alle nuove generazioni (co-working, student housing, co-living, hostelling), grazie al fondo IRERF (Infrastructure Real Estate Recovery Fund), con target di investimenti di 250 milioni. Ora Acp sgr sta studiando anche l'ingresso in nuovi private market. "Stiamo valutando di estendere la nostra strategia sostenibile anche in ambito venture & growth capital, focalizzandoci nel supportare lo scale-up di imprese innovative operanti nei segmenti strategici del piano Next Generation EU, quali clima, digitale, salute. In tal senso, prevediamo il lancio entro il primo semestre 2021 di un fondo tematico con focus geografico prevalentemente europeo (Italia, Spagna, Germania) da destinare a primari investitori istituzionali internazionali e nazionali, family office e HNWI", anticipa Ottina. Secondo Ranghino, invece, gli investimenti sostenibili più promettenti nel prossimo futuro saranno la gestione delle risorse idriche, l'efficienza energetica applicata a costruzioni ed edilizia, la transizione dell'industria alimentare verso un minore contenuto di carne; e il digitale, che

3

o 6 mesi. Il tempo necessario per definire con maggiore chiarezza il perimetro del Green Deal europeo

trasversalmente a tutti i settori, genera efficientamento nell'uso delle risorse naturali. Senza dimenticare poi l'afflusso di capitali dal Green Deal, soprattutto in Europa, che chiarirà quali settori ne beneficeranno nei prossimi 3-6 mesi. Per quanto riguarda i rendimenti, Ranghino sottolinea: "Ambienta in 12 anni ha avuto performance coerenti con i migliori player internazionali del settore del private equity, per cui siamo la prova vivente che le strategie di investimento sostenibile danno buoni risultati". Vi sono anche studi che confermano che investire in private market in modo sostenibile conviene. Una ricerca condotta da PwC ("The State of Climate Tech 2020") mostra come i fondi di venture capital attivi nel segmento Clean/Climate Tech a livello globale, con un'impronta green e attenti alle tematiche di responsabilità ambientale, abbiano registrato dei tassi di crescita medi nei propri investimenti 5 volte superiori rispetto a fondi di venture capital generalisti. Inoltre, pubblicazioni istituzionali e accademiche dimostrano come l'adozione di principi ESG da parte di società target oggetto di investimento, sia positivamente correlata con migliori performance finanziarie (UN PRI, 2018; Friede et al., 2015). In Italia, una recente indagine condotta dal professore Claudio Zara della SDA Bocconi ha evidenziato infine i vantaggi degli investimenti sostenibili in ambito private equity, dove i fondi tematici ESG compliant hanno generato rendimenti più stabili rispetto ai fondi tradizionali, sulla base di una quota di rischio sistematico ridotto e di una migliore diversificazione del portafoglio dai rischi di mercato.

Tra i private market, i fondi Esg hanno consegnato rendimenti più stabili rispetto a quelli tradizionali, grazie a una migliore diversificazione del portafoglio dai rischi di mercato

Nell'ambito della finanza sostenibile gli aspetti sociali hanno pari dignità rispetto a quelli legati alla tutela ambientale



5.

NON SOLO AMBIENTE: L'IMPORTANZA DEL FATTORE “S”

“Tra aprile e maggio 2020, il 98% delle quasi 1.200 azioni di rating collegate ai fattori Esg, è stato innescato da fattori legati a salute, sicurezza e disuguaglianze sociali. Tra il 2015 e il 2017 la quota di azioni riconducibili all’aspetto sociale era stata del 18%”. Renato Panichi, country lead Italian corporates rating di S&P Global Ratings

La pandemia ha avuto come effetto un aumento dell'importanza dei fattori Esg nell'analisi della qualità del credito, in particolare del fattore "s". "Nel periodo 2015-2017 i fattori sociali avevano determinato solo il 18% dei cambiamenti di rating legati ai fattori Esg per le aziende. Il contesto è radicalmente cambiato nel 2020. Tra aprile e maggio, delle quasi 1.200 azioni di rating collegate ai fattori Esg, il 98% è stato innescato dalla pandemia e da fattori legati alla salute, alla sicurezza e alle disuguaglianze sociali", dichiara Renato Panichi, country lead Italian corporates rating di S&P Global Ratings. E dunque, la pandemia da Covid-19 ha risvegliato l'interesse per la sostenibilità anche da parte di realtà che prima mostravano poca attenzione. Come mai? Secondo Panichi "ciò risponde anche a un interesse crescente del mondo degli investitori a differenziare maggiormente le scelte d'investimento in base a criteri di sostenibilità. Chiaramente, vi sono settori in cui la tematica ambientale è più significativa di quella sociale, basti pensare a comparti come l'energetico". Eppure, osserva Panichi, "molto dipende dalla qualità della governance aziendale, e dalla capacità di individuare e considerare i fattori di sostenibilità nella strategia di business. Anche le dimensioni dell'azienda e l'apertura al mercato finanziario contano: tendenzialmente tra le imprese più grandi abbiamo osservato una maggiore capacità di introdurre e formalizzare criteri di sostenibilità nell'organizzazione aziendale e nel processo decisionale, probabilmente anche per una sollecitazione più forte ricevuta dagli investitori". I fattori Esg sono importanti anche perché vanno a influenzare "la nostra opinione sull'affidabilità creditizia di un'azienda attraverso la riduzione o l'aumento del rischio di business, del livello di redditività, del flusso di cassa, oppure attraverso variazioni del livello di debito e del rischio finanziario per i successivi due o tre anni, oppure su un orizzonte temporale più lungo, se sufficientemente visibili e rilevanti per i nostri rating", spiega Panichi. Va sottolineato – continua l'esper-

18%

**percentuale dei
cambiamenti di rating
determinata da fattori
Esg tra il 2015 e il 2017.
Nel 2020 il contesto è
cambiato radicalmente**

to – che il ruolo dei fattori Esg quali determinanti delle azioni di rating è aumentato nel corso degli ultimi cinque anni e riteniamo che continuerà ad aumentare. Tutti e tre i fattori (environment, social, governance) hanno un ruolo fondamentale. “La materialità e visibilità dei rischi e delle opportunità derivanti possono essere più o meno pronunciate a seconda del settore. Inoltre, la rilevanza dei singoli fattori Esg può cambiare nel tempo, anche in funzione delle azioni prese dai governi e dalle autorità di regolamentazione”, precisa Panichi. Per capire la rilevanza dei singoli fattori Esg sul rating, S&P Global Ratings ha condotto un’indagine retrospettiva sulle azioni di rating che hanno avuto luogo dal 2015 al 2017. E dunque, per quanto riguarda il settore corporate, su circa 9.000 azioni di rating effettuate nel periodo considerato, in 106 casi il fattore ambientale è stato fra i fattori di innesco. I settori maggiormente colpiti sono stati quello energetico e delle utility. Nello stesso periodo, in 42 casi è stata la dimensione sociale a determinare un’azione di rating. E i settori maggiormente coinvolti sono stati quello retail, della ristorazione, dello sport & leisure e delle utility. Il report mette in evidenza come, nei casi in cui il fattore S ha determinato un’azione di rating, l’impatto sulla qualità del credito sia stato per lo più negativo, mentre nel caso del fattore E, il rapporto tra declassamenti ed upgrade (“promozioni”) è più bilanciato. Infine, tra il 2015 e il 2017 circa 77 azioni di rating sulle aziende sono state determinate da elementi legati alla governance, e nella maggior parte dei casi l’impatto sulla qualità del credito è stato negativo. L’Esg è sempre più rilevante, dunque, nell’analisi del merito di credito. E se oggi la maggior parte delle azioni di rating è dovuta alle conseguenze immediate del virus sui ricavi e sui flussi di cassa, “riteniamo che anche la gestione degli stakeholder durante la pandemia possa diventare un fattore rilevante per i rating nell’immediato futuro”.

42

i casi in cui il rating di credito è cambiato a causa di una giudizio sulla dimensione sociale

**Gli obiettivi di contrasto
al cambiamento climatico
sono coerenti con
un'accelerazione della ripresa
economica in tutto il mondo**



6.

LA DECARBONIZZAZIONE COME ACCELERATORE DELLA CRESCITA

Gli investimenti europei finalizzati all'azzeramento del carbonio potrebbero rappresentare un'opportunità di rinnovamento per il sistema produttivo italiano, con un effetto migliorativo fino al 30% sul Pil.

Ma bisogna tracciare "una strategia capace di innescare l'effetto moltiplicativo degli investimenti privati". Matteo Leonardi, senior advisor di Ref-e

Considerando i dati macroeconomici relativi al 2020, ovvero la caduta del Pil dell'8,4%, un crollo degli investimenti al 16% del Pil e un rapporto debito/Pil vicino al 160%, lo studio definisce due possibili scenari di ripresa. In uno virtuoso, che evidenzia una capacità di spesa per almeno l'80% delle risorse europee in coerenza con le policy sulla decarbonizzazione insieme a una contestuale attivazione degli investimenti nel settore privato, il tasso di crescita medio annuo potrebbe mantenersi intorno al 5%, scendere per qualche anno al 3,5% e convergere nel lungo termine verso il 2%. "Portando il Pil 2023 su un valore del 30% circa superiore a quello in assenza dei finanziamenti comunitari", e il tasso di occupazione per la popolazione in età attiva dal 57% nel 2020 al 68%.

In uno scenario conservativo, al contrario, che prevede una capacità di spesa del 50% delle risorse europee e una riluttanza del settore privato all'innovazione, il rimbalzo del Pil risulterebbe soltanto parziale. Solo nel 2024 si toccherebbero i livelli del 2019 e bisognerà attendere il 2030 per sfiorare i livelli pre-crisi del 2008. Inoltre, il rapporto debito/pil rimarrebbe al di sopra del 140% e la crescita convergerebbe verso l'1% nel lungo periodo. Le risorse pubbliche rappresentano tuttavia solo una parte dell'equazione. Affinché si possa parlare di un allineamento delle strategie di investimento agli obiettivi climatici è necessario innanzitutto disinvestire progressivamente dai progetti non compatibili con la decarbonizzazione e, allo stesso tempo, "creare le condizioni che permettano di fare leva sugli investimenti privati nel quadro di una rinnovata cooperazione pubblico/privato", spiegano Francesco Biciato, Arianna Lovera e Federica Casarsa del Forum per la finanza sostenibile all'interno del report. Per non dimenticare poi gli strumenti

160%

**il rapporto debito su Pil
in Italia previsto alla fine
del 2020**

propri della finanza sostenibile, come i green bond, che potrebbero sostenere la raccolta di ulteriori risorse a favore della decarbonizzazione e permettere lo sviluppo di “un modello socioeconomico verde, inclusivo e resiliente”.

Una reazione inusuale per uno shock inusuale. La risposta dell’Unione europea allo scoppio della pandemia ha assunto sembianze innovative rispetto alle crisi precedenti. L’accordo politico sul programma Next Generation Eu e il nuovo budget europeo 2021-2027 hanno confermato l’intento di far fluire risorse economiche sugli obiettivi di decarbonizzazione, data la condizionalità di destinarne almeno il 30% alla transizione climatica. Secondo gli esperti, si tratta di un profondo cambiamento culturale, con il quale si riconosce che le politiche devono preparare i singoli Paesi a fronteggiare un futuro caratterizzato da shock di diversa natura. La ripresa dell’economia italiana potrebbe dover partire proprio da qui.

Stando allo studio Ossigeno per la crescita. La decarbonizzazione al centro della strategia economica post-covid diffuso da Ref-e, agenzia specializzata nella ricerca e nella consulenza per i mercati energetici, gli investimenti nella decarbonizzazione potrebbero di fatto rappresentare un’opportunità di rinnovamento per il sistema produttivo italiano, in grado non soltanto di garantire il superamento degli effetti negativi della pandemia, ma anche dello stallo economico nazionale pre-Covid. Affinché però questo avvenga, secondo Matteo Leonardi, senior advisor sulle policy per la decarbonizzazione, è necessario superare “le fragilità del nostro sistema decisionale” e tracciare “una strategia coerente e solida nel tempo, capace di innescare l’effetto moltiplicativo degli investimenti privati”.

IL 30%

delle risorse messe a disposizione dall’Europa attraverso il piano Next Generation EU dovrà avere una chiara impronta green

**Le risorse in arrivo
con il Recovery Plan
rappresentano una sfida
e un'opportunità straordinarie
per il nostro Paese**



INFRASTRUTTURE, TRANSIZIONE ENERGETICA E TELECOM: L'IMPEGNO VERDE DEL RECOVERY FUND

Il Piano europeo di ripresa e resilienza vale 209 miliardi per l'Italia. Ma solo il 10% sarà stanziato nel 2021 a favore di progetti di valenza strutturale, per cui sia garantita la realizzazione. La partita si amplia anche alla Cina, che mira a diventare carbon neutral entro il 2060 e agli Usa, dopo la vittoria di Joe Biden.

Delle risorse del Recovery Fund, all'Italia andranno 127 miliardi di euro in prestito e 82 a fondo perduto: 209 miliardi. Non arriveranno tutti insieme, ma spalmati fra il 2021 e il 2026, sulla base di piani di spesa ben precisi e sullo stato di avanzamento dei lavori. Una vera sfida per il nostro Paese, che non ha mai mostrato di essere veloce ed efficiente nella spesa dei fondi europei, spesso tornati al mittente per mancato utilizzo. Le direttrici di investimento che beneficeranno maggiormente di queste risorse sono tre: infrastrutture, transizione energetica, telecomunicazioni. Riccardo Valeri, portfolio manager di Kairos, specifica che, stando alle prime indicazioni, "almeno il 37% dei 750 miliardi del Next Generation Fund Eu (l'altro nome con cui è stato battezzato il Recovery Fund, ndr) dovrà andare alla transizione energetica, mentre almeno il 20% sarà destinato alla digitalizzazione". Aggiunge Carlo De Vanna, senior fund manager di Ersel am: "Per infrastrutture si intendono ferrovie (alta velocità), autostrade, viadotti, ospedali, scuole. Tutto quel patrimonio che, una volta costruito deve durare 50 anni almeno". Per quanto riguarda la transizione energetica invece si intendono "sia la decarbonizzazione – quindi il green – che il risparmio per produrre energia. Si favoriranno le rinnovabili per spegnere pian piano le centrali energetiche tradizionali, che in alcuni Paesi prevedono ancora il carbone". Gli investimenti nelle telecomunicazioni andranno invece sia sul mobile che sulla rete fissa. Al momento non si sa ancora come saranno allocati i fondi sulle tre tipologie di investimento, ma di sicuro "l'emergenza prima è quella delle infrastrutture", prosegue De Vanna. Vi sono investimenti che se non completati valgono zero: si pensi alla strozzatura del numero di corsie su un'autostrada". Ciò che conta non è tanto il tasso di interesse cui si prendono in prestito questi soldi (0,2% o 0,3% cambia poco) ma la remuneratività dei nuovi investimenti. Per questo è fondamentale che siano "stabilite delle regole che

37%

percentuale delle risorse del fondo Next Generation EU che saranno destinate alla transizione energetica

rendano visibile il ritorno degli investimenti, che devono essere economicamente convenienti e sostenibili, in grado di stare in piedi da soli”.

Se invece non si vuole inserire un nuovo quadro regolamentare, hanno senso i sussidi, puntualizza l'esperto, adducendo l'esempio dell'Ilva e delle aziende chimiche di vecchio stampo rimaste ancora in piedi in Europa. Tagliare le emissioni del 50%, come previsto dal Green deal europeo per il 2050, comporta necessariamente l'erogazione di sostegno a fondo perduto: “Si pensi per esempio ai rimborsi fiscali del 110% sulle spese di efficientamento energetico delle abitazioni private”. È fondamentale però intervenire sul mondo delle regole, prima che su quello degli incentivi a pioggia. Il privato, se deve investire, vuole norme chiare: “deve essere in grado di calcolare il rendimento del suo potenziale investimento, se gli conviene o meno. In Italia i soldi non mancano, ce ne sono moltissimi. E non parlo solo del risparmio privato”. Infine, per De Vanna non si può prescindere dalla sussidiarietà. Un altro esempio: “Gli investimenti per la banda larga sono più convenienti nelle grandi città come Roma o Milano che nei piccoli e medi centri di provincia”. Per questo motivo, nel nome del progresso tecnologico di tutto il Paese, ha avuto senso “far pagare il servizio un po' di più di quanto dovuto agli abitanti dei grandi centri e un po' meno a quelli delle zone periferiche”.

La questione del centro e delle periferie introduce quella dell'asimmetria nell'accesso alle risorse. Per Gianrito Nicodemo, senior portfolio manager di Zest, “l'income inequality è la problematica fondamentale del nostro tempo. Queste misure non avranno lo sperato impatto (anche) sul livello dei prezzi se i governi non interverranno con politiche fiscali adeguate a innalzare i redditi delle classi sociali inferiori, senza tagliare quello dei più abbienti. Le politiche di ripresa devono chiudere l'income gap”. Quello dell'eguaglianza è un tema chiave dei

50%

**il taglio delle emissioni
previsto entro il 2050
dal Green Deal europeo**

principi Esg (ambiente, società, regole e modalità di governo), e l'Europa di Ursula Von der Leyen sicuramente vi presta la massima attenzione. Riccardo Valeri di Kairos ricorda che "almeno il 30% del funding generale europeo dei 750 miliardi verrà effettuato tramite green bond". Un bond si definisce green se la società nel prospetto relativo dichiara che emette quella obbligazione per finanziare uno specifico progetto verde. Generalmente parlando, le società maggiormente interessate dai benefici del Recovery fund saranno dunque quelle attive nei settori citati. Terna, Snam (intenzionata a diventare l'hub europeo del trasporto dell'idrogeno), le piccole municipalizzate, Telecom, fra le altre. Lo conferma Andrea Scauri, gestore di Lemanik, il quale in termini settoriali, privilegia nel suo fondo titoli di utilities, telecom, farmaceutica e beni di prima necessità, a volatilità contenuta.

La ratio del Piano europeo di ripresa e resilienza sta nella sua ampiezza, ma anche nella gradualità della sua erogazione: all'Italia arriverà nel 2021 il 10% dei 209 miliardi stanziati, 20,9 miliardi. Il senso è che saranno finanziati esclusivamente piani di valenza strutturale, per cui il proponente garantisca la realizzazione. Guardando all'azionario globale, la partita del green non si gioca solo in Unione europea. In Cina, Xi Jinping ha affermato di voler rendere il suo paese carbon neutral entro il 2060. Svolta prevedibile anche negli Usa, ora che la vittoria di Joe Biden sembra fuori discussione.

La partita green non si gioca solo in Europa. In Cina, Xi Jinping ha affermato di voler rendere il Paese carbon neutral entro il 2060

L'impatto del cambiamento climatico si sta intensificando con conseguenze rilevanti sul business e sugli investimenti



8.

AZIENDE IN MOVIMENTO VERSO EMISSIONI ZERO

Secondo l'analisi di EcoAct, dal 2019 al 2020 sono passate dal 20% al 45% le aziende quotate sugli indici Ftse100, Cac40, Ibex35 e Dow30, che si pongono l'obiettivo zero emissioni. Inoltre, la percentuale di quelle che offrono incentivi ai senior manager legati alle performance di sostenibilità è salita dal 40 al 56%.

Inondazioni, ondate di calore, incendi, ma non solo: gli impatti del cambiamento climatico continuano a intensificarsi, sottolineando l'urgenza della crisi che il nostro Pianeta sta affrontando. Lo scorso anno il Regno Unito ha raggiunto le temperature più elevate di sempre e i timori dell'opinione pubblica sono al picco, "con il tripudio di attivismo scoppiato nel 2019 e che continua a bruciare in tutto il 2020". Ma gli investitori stanno "iniziando a mantenere le loro promesse" e alcune "delle più grandi imprese del mondo stanno agendo e rendendo conto delle loro azioni per il clima". Sono le parole di Stuart Lemmon, ceo di EcoAct Northern Europe, che presenta la decima edizione del report *The sustainability reporting performance of the Ftse100*, un'analisi che traccia i trend delle principali aziende globali descrivendo in che modo stanno affrontando la problematica della sostenibilità in un contesto, quello della crisi pandemica, che pone di fronte a esse "sfide senza precedenti".

"Sebbene il nostro scopo sia rimasto lo stesso, il mondo è cambiato notevolmente in questi ultimi dieci anni – spiega Lemmon – Durante questo periodo abbiamo evidenziato un aumento significativo della qualità e della quantità delle azioni sul clima e delle divulgazioni sulla sostenibilità, perché sempre più aziende stanno iniziando a vedere il cambiamento climatico come una questione prioritaria". Eppure, stando al rapporto dell'Intergovernmental panel on climate change, aggiunge Lemmon, "ora ci resta solo un decennio, una finestra che si chiude rapidamente, per intraprendere azioni sufficienti per raggiungere il net zero ed evitare impatti ancor più catastrofici del cambiamento climatico". In questo contesto, sebbene la crisi epidemiologica abbia contribuito a dimostrare "l'incredibile capacità di adattamento" della comunità internazionale, ancora molta strada resta da fare e le azioni dei prossimi anni "definiranno il futuro sia per il business che per il Pianeta", conclude Lemmon.

Azioni che le principali aziende globali, quotate sugli indici

NEL **2019**

**il Regno Unito
ha raggiunto le
temperature più alte
di sempre**

Ftse100, Cac40, Ibex35 e Dow30, hanno già iniziato a intraprendere. Secondo l'analisi di EcoAct, che ha assegnato un punteggio alle imprese sulla base di 64 criteri che coprono quattro aree tematiche (misurazione e reporting, strategia e governance, obiettivi e riduzione, impegno e innovazione), le società impegnate a raggiungere l'obiettivo zero emissioni sono passate dal 20% nel 2019 al 45% nel 2020. Inoltre, il 44% delle aziende dichiara di offrire o utilizzare finanziamenti sostenibili ma anche di prendere decisioni di investimento green, e la percentuale di società che offrono incentivi ai senior manager legati alle performance di sostenibilità è salita dal 40 al 56%.

Nella Top10 internazionale che raccoglie le aziende con le migliori prestazioni in termini di sostenibilità si posiziona al primo posto il Cac40, con un punteggio medio del 62%, seguito dall'Ibex35 con il 60%. Il Ftse100 resta indietro con il 50%, sebbene vanta la seconda società con il punteggio più elevato. Infatti, al primo posto si posiziona Microsoft (Dow30) con un punteggio del 93,8%, seguito da Unilever (Ftse100) con il 92,4% e Acciona (Ibex 35) con il 91,0%. Alla quarta e alla quinta posizione si attestano Bt e Landsec, rispettivamente con l'88,2% e l'86,1%, entrambe appartenenti al Ftse100. In particolare, spiegano i ricercatori, le società con i punteggi più elevati non solo stanno completamente divulgando informazioni relative alla loro impronta di carbonio e riducendo attivamente le loro emissioni, ma stanno anche coinvolgendo i loro consumatori e fornitori, nonché gli stakeholder chiave, al fine di incoraggiare compor-

Nella Top10 internazionale che raccoglie le aziende quotate con le migliori prestazioni in termini di sostenibilità si posiziona al primo posto il Cac40, seguito dall'Ibex35

tamenti sostenibili lungo l'intera catena del valore. L'unica nota dolente riguarda il Ftse100, dove resta un divario di prestazioni preoccupante tra le aziende, con punteggi che vanno dallo 0 al 92%, indice del fatto che la performance complessiva del listino continui a essere sostenuta dalle imprese con punteggi migliori, mentre quelle con punteggi inferiori non riuscirebbero ancora a intensificare le proprie azioni e ad affrontare i crescenti rischi legati al cambiamento climatico. Intanto, il green ha finito per colorare negli ultimi mesi anche le piazze statunitensi, raggiungendo l'apice nei primi giorni di settembre quando l'S&P 500 Esg ha toccato i 308,30 punti contro i 3.580,84 dell'S&P 500. Nel complesso, dal mese di ottobre 2019 l'indice sostenibile ha registrato un guadagno del 19,17% pari a 2,89 punti percentuali in più rispetto al listino tradizionale. Come sottolineato in una recente nota di S&P Dow Jones Indices, il listino ha risposto alla necessità degli investitori "di far riferimento a un indice che incorpori i valori esg offrendo prestazioni simili a quelle di un benchmark". A tutto questo, spiegano i ricercatori dell'Istituto per gli studi di politica internazionale (Ispi), si aggiunge anche il ruolo di "influencer" assunto dalla comunità finanziaria. Nel 2018 Larry Fink, ceo di BlackRock, ha infatti inviato una lettera ai numeri uno delle società dell'S&P500 e delle principali imprese europee invitandoli a concentrarsi sulla sostenibilità del proprio modello di business, sui fattori "esterni e ambientali che possono impattare sull'azienda" e sul "riconoscimento del ruolo dell'impresa quale membro della comunità in cui opera", si legge nell'analisi dell'Ispi. E i numeri ne dimostrano gli effetti. Stando all'ultimo rapporto della Global sustainable investment alliance, gli asset under management delle strategie di investimento sostenibili hanno superato due anni fa i 30mila miliardi di dollari, quasi un terzo del prodotto interno lordo globale. Un dato che, secondo gli esperti, potrebbe anche raddoppiare nel 2020.

2,9%

**L'extra-rendimento
ottenuto nell'ultimo
anno dall'S&P 500
ESG rispetto al paniere
tradizionale**

**Le obbligazioni verdi
sono uno strumento concreto
per promuovere iniziative
di contrasto al cambiamento
climatico**



9.

LE OBBLIGAZIONI VERDI

Le emissioni green sono un mercato da 650 miliardi di euro, in rapida espansione. Premiano anche sul fronte del rendimento, in media lo 0,7% in più all'anno rispetto ai bond tradizionali. "Offrono una struttura trasparente per supportare iniziative di contrasto al cambiamento climatico. Ma solo la gestione attiva consente di identificarle". Simona Merzagora, managing director di NN Investment partners

Hanno il colore della natura. Lo stesso della speranza, forse non è un caso. Perché sono uno strumento concreto per promuovere iniziative di contrasto al cambiamento climatico e di tutela dell'ambiente. Quello dei green bond è un mercato giovanissimo, che ha iniziato a muovere i primi passi nel 2014. Si tratta di titoli a reddito fisso con la stessa struttura delle obbligazioni tradizionali, cui si aggiunge un elemento di sostenibilità, che riguarda l'utilizzo dei capitali raccolti. "I green bond offrono una struttura trasparente per supportare iniziative di contrasto e adattamento al cambiamento climatico", spiega Simona Merzagora, managing director di NN Investment partners, società con asset pari a 285 miliardi di euro in gestione, tra le più attive sul fronte degli investimenti sostenibili. "Questo li rende uno strumento efficace per gli emittenti che vogliono finanziare progetti di transizione energetica e per gli investitori che vogliono rendere più sostenibili i propri portafogli e contribuire a esercitare un impatto positivo e misurabile sull'ambiente".

Oggi le emissioni verdi valgono 650 miliardi di euro, più delle obbligazioni high yield europee e dei bond convertibili globali: rappresentano quindi, a pieno titolo, un segmento a sé stante del reddito fisso, in rapida espansione. Da un lato, c'è un interesse crescente da parte degli investitori. Al punto che la domanda, come dimostra la prima ricerca della Climate Bonds Initiative sugli investitori europei, non riesce a tenere il passo delle nuove emissioni. Basti pensare che nella prima metà del 2020, per i green bond denominati in euro, la oversubscription media - il parametro che misura l'eccesso di domanda rispetto all'offerta - è stato di 5,2 volte, rispetto al 3,1 registrato per le obbligazioni tradizionali. Non solo. A distanza di sette giorni dall'emissione, dice la stessa ricerca, il 71% delle obbligazioni verdi europee ha beneficiato di una compressione dello spre-

69
MLD

**il volume delle emissioni
green tra luglio
e settembre del 2020**

ad (il differenziale di rendimento) superiore rispetto al mercato di riferimento, a riprova di una immediata forte richiesta sul mercato secondario.

D'altra parte, i maxi-piani di stimolo fiscale annunciati dai governi europei per ridare fiato all'economia, afflitta dalla recessione, hanno in larga parte una chiara impronta green. L'Unione Europea, ad esempio, si è impegnata a destinare almeno il 30% del suo pacchetto da 750 miliardi di euro a progetti orientati alla salvaguardia dell'ambiente. Non è un caso se, dopo il crollo del mercato osservato durante la fase più difficile della crisi sanitaria, tra luglio e settembre le emissioni sono balzate a 69 miliardi di euro, facendone un trimestre record. "La pandemia sta trasformando il ruolo delle autorità di politica economica, portandoli dal ruolo tradizionale di "prestatori di ultima istanza" a quello di "investitori di prima istanza". Ciò porta a due conseguenze importanti: come investitori, i governi nazionali e sovranazionali, come l'Ue con il Green New Deal o il Next Generation fund, hanno la possibilità di condizionare il modo in cui verranno allocati i fondi pubblici. Queste iniziative porteranno ad un'accelerazione delle emissioni verdi per finanziare la transizione energetica e, più in generale darà una forte spinta verso la creazione di un'economia più verde e più socialmente equa, in linea con gli Obiettivi di sviluppo sostenibile che sono stati ufficialmente abbracciati dall' Ue. In secondo luogo", osserva Merzagora, "la spesa pubblica, in particolare in Europa, con il progetto Next Generation, dovrà

La pandemia sta trasformando la funzione delle autorità di politica economica, dal ruolo tradizionale di "prestatori di ultima istanza" a quello di "investitori di prima istanza"

essere allocata ad aziende e progetti infrastrutturali che hanno un chiaro impatto positivo e misurabile. Questo nuovo orientamento Esg dei governi offre delle opportunità interessanti per gli investitori: possono essere trovate, ad esempio, nel finanziamento di infrastrutture che hanno un'ulteriore rilevanza ambientale o sociale: ospedali, scuole e digitalizzazione". Rimane però un tema di trasparenza e credibilità. Ad oggi le obbligazioni verdi sono strumenti privi di una cornice regolamentare certa. L'etichetta green è riconducibile, di fatto, ad una semplice dichiarazione d'intenti. "Identificare come saranno utilizzati i capitali raccolti attraverso le emissioni può essere molto difficile", ricorda il managing director di NN Ip. A questo proposito, la International capital markets association (Icma) ha redatto i Green bond principles, un insieme di linee guida e standard di riferimento per le società emittenti, che poggiano su quattro pilastri. Il primo è la destinazione dei capitali: i progetti finanziati devono essere associati a chiari benefici ambientali, possibilmente quantificabili: dalla tutela delle biodiversità alla lotta al cambiamento climatico, fino al controllo e alla prevenzione dell'inquinamento. Secondo: in assenza di una definizione univoca e globalmente accettata, è auspicabile una stima indipendente – effettuata da parte di un soggetto esterno - sul valore effettivo dei benefici ambientali connessi all'investimento. Terzo, la gestione delle risorse deve essere separata da altre attività, attraverso un conto o portafoglio dedicato. Quarto, la reportistica: gli emittenti devono documentare l'allocazione dei capitali a favore dei progetti indicati e tenere traccia dello stato di avanzamento lavori, pubblicando un report ad hoc almeno una volta l'anno. "Queste linee guida sono su base volontaria", ricorda Merzagora. "Le imprese che emettono i green bond potrebbero non avere alcuna intenzione di realizzare quanto dichiarato. O potrebbero essere coinvolte, nell'ambito della propria attività, in altre iniziative

4

i pilastri dei Green bond principles, linee guida di riferimento per le società emittenti

che appaiono incoerenti con gli obiettivi di tutela ambientale dichiarati". Un esempio? L'azienda ferroviaria che emette un green bond per finanziare lo sviluppo di nuovi convogli a bassa emissione di carbonio può essere a sua volta impegnata nel trasporto di combustibili fossili. "Per questo riteniamo che la gestione attiva giochi un ruolo centrale nella scelta dei green bond su cui investire: per valutare in modo accurato un'azienda - precisa il managing director di NN ip - occorre prendere in esame indicatori quantitativi e qualitativi relativi ai singoli progetti, alle aziende e al mercato di riferimento nel suo complesso. Per contrastare il greenwashing - la strategia di comunicazione che tende a valorizzare un presunto impegno sul fronte della tutela ambientale o della sostenibilità in generale, a fini commerciali e senza il supporto di iniziative concrete e credibili - "noi escludiamo le imprese emittenti che sono coinvolte in attività controverse: di conseguenza, escludiamo dall'universo investibile circa il 15% degli emittenti di green bond". Attualmente, il portafoglio di emissioni verso cui investe NN ip, calcolano gli analisti della società, finanzia progetti in grado di ridurre le emissioni di CO₂ per un ammontare di 1.564.982 tonnellate a livello aggregato. L'equivalente di 625.993 carrozze ferroviarie o 96.068 abitazioni.

Chi acquista green bond lo fa perché vuole contribuire, con i propri risparmi, a finanziare iniziative che fanno bene all'ambiente e alla società nel suo complesso. Ma come ogni inve-

Per valutare in modo accurato un'azienda occorre prendere in esame indicatori quantitativi e qualitativi relativi ai singoli progetti, alle aziende e al mercato di riferimento nel suo complesso



stutore, non può essere indifferente al tema dei rendimenti: qual è il ritorno atteso per le emissioni verdi? Gli analisti di NN investment partners hanno messo a confronto la performance di un indice tradizionale specializzato nei green bond europei come il Bloomberg Barclays Msci Euro green bond index, con il paniere di riferimento per le emissioni europee, su un orizzonte di cinque anni (prima del 2016 il mercato non era ancora sufficientemente sviluppato per effettuare una comparazione rigorosa). La conclusione, scrivono gli esperti nel report intitolato Greenifying your fixed income portfolio, è che “gli investitori possono aspettarsi dalle obbligazioni verdi un ritorno simile o anche leggermente superiore rispetto ai bond tradizionali”. Dal 2016 all’agosto del 2020 le emissioni verdi hanno consegnato un rendimento annuo del 3,4%, ottenendo una sovraperformance dello 0,7% l’anno, a fronte di una volatilità leggermente superiore. L’extra-rendimento dei green bond ha trovato conferma ogni anno, dal 2015, eccetto il 2018.

Dal 2016 all’agosto del 2020 le emissioni verdi hanno consegnato un rendimento annuo del 3,4%, ottenendo una sovraperformance dello 0,7% l’anno, a fronte di una volatilità leggermente superiore

**Dieci anni fa
nessuno parlava
di risparmio
energetico e pochi sapevano
esattamente cosa fosse
un pannello fotovoltaico**



10.

INVESTIRE NELL'IMMOBILIARE GREEN

“La qualità è decisiva nella valutazione di investitori e conduttori. Un salto di due classi energetiche, a parità di altre condizioni, implica un aumento di prezzo tra l'8 e il 12%. In periferia la classe A vale il 30% in più”

“Dieci anni fa nessuno parlava del risparmio energetico e pochi sapevano che cosa fosse un pannello fotovoltaico”. Inizia così Daniele Veneri, pianificazione e controllo commesse de La Ducale, società di sviluppo immobiliare del Gruppo Tecnocasa da sempre attenta alla tematica della sostenibilità ambientale, parlando del rapporto sempre più stretto che c'è tra real estate e sostenibilità. “Nel mercato immobiliare è infatti positivo ristrutturare o riqualificare in modo sostenibile un edificio, a fronte di una domanda che sempre di più ricerca una maggiore qualità del vivere”, dichiara. La sostenibilità ambientale del costruito rappresenta un requisito irrinunciabile per i nuovi sviluppi immobiliari e per le riqualificazioni.

Un occhio di riguardo viene dato al risparmio sul lungo termine: i compratori sono infatti molto attenti alla sostenibilità dell'edificio, prediligendo immobili con possibilità di risparmio energetico e nuove costruzioni più tecnologiche e green. “Oggi il cliente è sempre più informato e selettivo quando si affaccia all'acquisto di immobili di nuova edificazione. Ricontriamo che richiede una casa almeno in classe A2 con riscaldamento a pavimento, raffrescamento e acqua calda sanitaria”, commenta Veneri.

“La qualità degli immobili risulterà decisiva nella valutazione di investitori e conduttori - conferma Maurizio Frascini, partner dello studio Puri Bracco Lenzi e Associati - (In ottica di investimento, ndr) un immobile energeticamente efficiente e “sicuro”, anche sotto il profilo sismico, sarà di certo vincente nella battaglia che si delinea per trovare un conduttore duraturo e affidabile e quindi per la stessa valutazione di rendimento degli investitori”. Secondo il rapporto annuale sulla Certificazione energetica degli edifici, frutto della collaborazione tra Enea e Cti (Comitato termotecnico italiano), nel periodo 2016-2019, gli edifici a elevate prestazioni energetiche sono passati da circa il 7% al 10% del totale, grazie al contributo di ristrutturazioni importanti e di nuove costruzioni.

Gli immobili efficienti e “sicuri”, anche sotto il profilo sismico, sono più interessanti e ottengono un premio al momento della compravendita

Come ha ricordato il ministro dello Sviluppo economico, Stefano Patuanelli, la riqualificazione energetica degli edifici pubblici e privati presenti nel nostro Paese è una delle priorità strategiche indicate nel Piano nazionale integrato energia e clima al 2030, proprio con l'obiettivo di favorire una riduzione dei consumi di energia e delle emissioni di Co2, nonché lo sviluppo e l'integrazione di una produzione di energia basata sulle fonti rinnovabili. Negli ultimi anni, l'Italia ha, infatti, messo in campo un insieme di strumenti di incentivazione e di misure di regolazione in grado di accelerare il tasso di efficientamento energetico degli edifici. Se si guarda al bilancio, in Italia, di 13 anni di ecobonus, gli investimenti per interventi di riqualificazione energetica sono stati oltre 42 miliardi, di cui 3,5 miliardi solo nel 2019, con un risparmio complessivo di circa 17.700 GWh/anno, di cui poco più di 1.250 GWh/anno lo scorso esercizio. E nel 2021 si aggiungeranno anche gli effetti positivi del superbonus 110%, il protagonista delle agevolazioni, che dal primo luglio ha integrato in modo significativo l'ecobonus e il sismabonus.

Si tratta di importanti incentivi fiscali, oggetto di cessione del credito, che fanno la vera differenza nella ristrutturazione del patrimonio immobiliare italiano, in gran parte obsoleto. Ma qual è la stima del loro impatto?

“Com'è emerso dall'analisi condotta dall'ufficio studi Gabetti, insieme a Gabetti Lab, su un campione di condomini, riqualificare tramite incentivi comporta un abbattimento del fabbisogno energetico medio nei condomini del 43%, così come

Nel periodo 2016-2019, gli edifici a elevate prestazioni energetiche sono passati dal 7% al 10% del totale

un risparmio energetico del 34% e un risparmio di emissioni Co2 del 35%, mentre la riduzione media della spesa a carico del condominio è del 70% con il superbonus”, risponde Marco Speretta, direttore generale del gruppo Gabetti.

L’Italia però è ancora indietro nel processo di ristrutturazione del patrimonio immobiliare. “Gli edifici residenziali in classe energetica G, quindi quelli più energivori, sono infatti circa 9-11 milioni, su uno stock complessivo di circa 12 milioni, pari al 75% (stime Gabetti, ndr)”, precisa Speretta.

Intanto, dal secondo Osservatorio sulla sostenibilità e sulla sicurezza, realizzato da Scenari Immobiliari in collaborazione con Johnson Controls, emerge che gli investimenti necessari a eseguire interventi di riqualificazione energetica sull’intero patrimonio immobiliare dei tre principali comparti richiederebbero circa 80 miliardi nei prossimi 20 anni. In particolare, lo stock residenziale da solo necessiterebbe di oltre 65,2 miliardi per riqualificare tutto lo stock realizzato tra il dopoguerra e il duemila, corrispondente a oltre 17,2 milioni di immobili.

L’efficienza energetica è diventata ormai da qualche anno uno dei parametri che influisce sul prezzo di vendita. “Dalle nostre prime stime sulle analisi degli appartamenti soggetti a ecobonus, che seguiamo con Gabetti Lab, il delta valore con salto di due classi energetiche oscilla in un range compreso tra +8 e +12%”, precisa Nadia Crisafulli, operations manager di Patrigest (gruppo Gabetti). E le variazioni sono diverse a seconda che gli immobili si trovino nelle zone centrali o periferiche delle città. Secondo Scenari Immobiliari e Johnson Controls, infatti, nel mercato immobiliare residenziale delle maggiori città italiane le differenze di prezzo tra edifici in classe A e quelli di classi inferiori sono più evidenti nelle zone periferiche (in media +30%), dove la qualità dell’edificio può avere un impatto considerevole nell’orientare le scelte dell’acquirente in cerca di soluzioni con un rapporto particolarmente vantaggioso tra qualità e prezzo.

Gli edifici in classe G, quelli più energivori, rappresentano il 75% del totale

Nelle zone centrali, invece, si osserva un maggiore appiattimento delle quotazioni (+20% tra classe A rispetto a E, F e G), riconducibile al ruolo preponderante della localizzazione nella determinazione del prezzo di vendita. La situazione invece cambia se si passa dalle compravendite agli affitti. Nel caso dei canoni di locazione si osserva un ribaltamento in cui il valore aggiunto della classe energetica A si attesta in media al +26% nelle zone centrali, contro il +15% riscontrato nelle zone periferiche, a causa della maggiore difficoltà di imporre canoni più elevati in localizzazioni periferiche.

Inoltre, facendo un raffronto tra una casa nuova in classe A1 e una usata in classe G, "abbiamo verificato che le spese di riscaldamento, raffrescamento e acqua calda sanitaria si riducono mediamente del 75%", ha spiegato Veneri.

C'è infine un aspetto che non va trascurato: la sostenibilità economica. "Si tratta di un aspetto al quale i costruttori stanno guardando sempre di più", dichiara Fabiana Megliola, responsabile ufficio studi del gruppo Tecnocasa, che poi conclude dicendo: "Si cerca di costruire soluzioni efficienti ma anche a prezzi accessibili in modo da estendere la possibilità di acquisto a una platea più ampia".

Gli investimenti necessari a eseguire interventi di riqualificazione energetica sull'intero patrimonio immobiliare dei tre principali comparti richiederebbero circa 80 miliardi nei prossimi 20 anni

**Qualità, bassa volatilità,
sostenibilità: questa la miscela
perfetta per un portafoglio
azionario**



FOCUS.

INGLOBARE I FATTORI EXTRAFINANZIARI NEL PORTAFOGLIO

Una soluzione azionaria globale, fattoriale e sostenibile può aiutare a mitigare le fasi di incertezza.

Uno sguardo alla strategia **Global Factors Sustainable Equity** di Axa IM

Qualità, bassa volatilità, sostenibilità: questa la miscela perfetta per un portafoglio azionario fattoriale, capace di attutire le turbolenze di mercato, approfittando delle fasi di ripresa, con il fine di perseguire risultati sostenibili a lungo termine. Il factor investing, o investimento fattoriale, permette di valutare la relazione che intercorre tra titoli connotati da particolari attributi e le caratteristiche di rischio/rendimento associate a tali attributi. Per fare un esempio, il fattore "value" riconosce la relazione esistente tra l'asset, gli utili societari e il prezzo delle sue azioni; il fattore "quality" sottolinea invece gli effetti di una crescita persistente degli utili sulla quotazione azionaria, con un occhio rivolto alla possibilità di mantenere lo stesso livello di crescita anche in futuro. La scelta mirata e diversificata di più fattori all'interno di un portafoglio consente di perseguire risultati specifici.

In aggiunta a ciò, ha sottolineato Jonathan White, Head of Investment Strategy & Research - Rosenberg Equities di AXA Investment Managers, l'applicazione di criteri Esg integrati nel processo di investimento fattoriale permette di ridurre i rischi a lungo termine e ottenere migliori risultati, conciliando l'obiettivo di rendimenti finanziari e risultati extra-finanziari. In termini operativi, "le considerazioni Esg entrano nei nostri portafogli in tre modi: puntando su metriche ottimizzate come l'intensità idrica e di carbonio; escludendo titoli o settori dannosi o controversi, e infine attraverso prassi attive di voto e di engagement. Siamo convinti", ha aggiunto l'esperto di Axa IM, "che una gestione attiva debba andare oltre la semplice com-



I fattori Esg entrano nei nostri portafogli anche attraverso prassi attive di voto e di engagement

pravendita di azioni societarie. Ciò significa essere attivi come titolari delle azioni detenute in portafoglio, votando alle assemblee societarie e dialogando attivamente con il management e con gli altri investitori, per farsi promotori di cambiamento". Concepita in tale ottica, la strategia Global Factors Sustainable Equity di Axa IM è stata in grado di sfruttare la fase di instabilità legata alla crisi da coronavirus dividendo le performance di mercato in tre fasi. La prima, quella pre-crisi, è stata caratterizzata da una crescita lenta e progressiva e si è concentrata sulla selezione di titoli di migliore qualità (con una crescita degli utili forte e stabile), nonché sulle azioni meno soggette alle fasi di volatilità. Il tutto, sempre con una forte attenzione all'analisi e all'applicazione di criteri Esg.



La seconda fase, quella del sell-off, ha visto registrare nel complesso alcune discese. Grazie alla consistente esposizione su settori più difensivi e alla resilienza dei titoli in portafoglio, la strategia è stata in grado di tenere, incassando perdite più contenute rispetto al resto del mercato.

La terza fase, quella del rimbalzo, ha infine permesso di cavalcare la ripresa dei mercati, merito anzitutto del posizionamento in attività ben performanti di alta qualità.

In conclusione, in un contesto dove la volatilità continuerà a caratterizzare i corsi borsistici di breve termine e in cui la ripresa del 2021 potrebbe segnare una svolta epocale per alcuni tipi di attività, una strategia azionaria globale, fattoriale e sostenibile può aiutare a mitigare le situazioni di incertezza, anche legate ai ritorni aziendali.



Una strategia azionaria globale, fattoriale e sostenibile può aiutare a mitigare le situazioni di incertezza

FOCUS_

COME MISURARE UNA SOSTENIBILITÀ IMPERFETTAMENTE COMPRESA

In qualità di investitori responsabili, dobbiamo puntare la nostra attenzione su quei temi e fenomeni che riteniamo cruciali per la sostenibilità del sistema economico globale e, soprattutto, sui quali possiamo intervenire col nostro ruolo di gestori, influenzando positivamente gli operatori economici e le autorità pubbliche.

Marco Barbaro, BNPP AM

Strategie a lungo termine, sostenibili, con impatto positivo sull'ambiente, sull'economia e sulla società: le tematiche Esg sono ormai la chiave degli investimenti. Restano però alcuni nodi critici da sciogliere, in particolare su "come" la sostenibilità debba essere misurata.

Il dibattito sulle metodologie di valutazione ESG è attuale. Lo scorso settembre, alla conferenza annuale del GRASFI tenutasi presso la Columbia University, è stato premiato un paper intitolato "Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings". La ricerca evidenzia come il modo in cui ogni fattore è misurato sia alla base delle differenze tra i processi di rating delle diverse agenzie. In altre parole, anche se due o più agenzie concordano sui fattori da misurare, il modo in cui vengono calcolati può portare a rating diversi.

"L'architettura di valutazione ESG di BNP Paribas Asset Management è fondamentale per il nostro approccio agli investimenti sostenibili. Abbiamo optato per una metodologia proprietaria che evita alcuni difetti spesso riscontrati nelle soluzioni offerte in outsourcing, come l'eccessivo numero di metriche, che rendono la valutazione finale difficilmente decifrabile, o la sovraperponderazione degli elementi di trasparenza rispetto all'effettiva performance ESG".

L'approccio di BNPP AM all'investimento sostenibile si fonda su due convinzioni cruciali: in primo luogo, la sostenibilità è imperfettamente compresa, insufficientemente analizzata e non correttamente prezzata sui mercati finanziari; in se-



La sostenibilità è ancora
imperfettamente compresa, spesso
sottostimata e sottoanalizzata dai mercati

conca analisi, non tutte le questioni ESG sono ugualmente rilevanti. Le società che affrontano efficacemente quelle più significative tendono a sovraperformare le altre, anche se i loro risultati su parametri poco rilevanti sono scarsi.

“Affinché i punteggi ESG offrano indicazioni importanti sulle scelte d’investimento, le metriche che selezioniamo possiedono quattro requisiti: riguardano questioni rilevanti per il business dell’emittente; sono scelte in base alle competenze del nostro Sustainability Centre; forniscono elementi utili alla comprensione; infine, offrono dati di buona qualità e prontamente disponibili, così da permettere un confronto corretto tra emittenti”

Oltre alle metriche e ai pesi specifici di settore, vengono applicate due misure trasversali a tutto l’universo indagato: le emissioni di carbonio, che privilegiano gli emittenti e i settori a minori emissioni, e le controversie, che determinano punteggi leggermente più bassi per le realtà più soggette a rischi.

Le valutazioni quantitative vengono poi integrate dagli input provenienti dalla ricerca del Sustainability Centre e dalle conoscenze acquisite dai team di gestione, in modo da giungere a un punteggio sintetico finale. Questo è impiegato per rafforzare le scelte di investimento, ma anche come supporto nell’interazione con le controparti, nella rendicontazione e nello sviluppo di nuovi prodotti.



Oltre alle metriche e ai pesi specifici di settore, vengono applicate due misure trasversali: le emissioni di carbonio e le controversie

Misurare la sostenibilità serve anche a dotarsi di obiettivi concreti e a valutare la propria azione in relazione ad essi. “Secondo noi vi sono tre temi che rappresentano delle precondizioni fondamentali per un sistema economico più sostenibile e inclusivo: la transizione energetica, la sostenibilità ambientale e l’eguaglianza e crescita inclusiva. Per questo stiamo adeguando la ricerca in materia di investimenti, la composizione dei portafogli e le iniziative di engagement presso le società e le autorità di regolamentazione in modo da essere in linea con ciascuno di tali obiettivi. I nostri esperti li hanno definiti le “3E” dalle iniziali delle parole Energy, Environment ed Equality in inglese”. BNPP AM ha definito una serie di target e ha sviluppato un set di indicatori di performance riferiti alle “3E”: questi indicatori esprimono in quale misura la ricerca, i portafogli e l’engagement con emittenti e autorità di regolamentazione sono concretamente allineati rispetto a ciascuna di queste fondamentali priorità.



Non c'è dubbio che la transizione energetica, nell'imminenza dei problemi legati al cambiamento climatico, sia una priorità assoluta

**La decarbonizzazione
è il processo
di riduzione
del rapporto carbonio
idrogeno
nelle fonti di energia**



GLOSSARIO

DECARBONIZZAZIONE

È il processo di riduzione del rapporto carbonio-idrogeno nelle fonti di energia, che consente di tagliare le emissioni di gas serra. Una sfida che coinvolge governi e mondo produttivo ed è lo strumento principe per combattere il cambiamento climatico.

ENGAGEMENT

Si esprime nell'esercizio dei diritti di voto connessi alla partecipazione al capitale azionario degli investitori. In particolare, la nozione fa riferimento all'avvio di un confronto di lungo periodo, finalizzato a influenzare positivamente i comportamenti dell'impresa e ad aumentarne il grado di trasparenza, attraverso l'individuazione di obiettivi intermedi e la costante verifica dei progressi

ESG

Acronimo che sta per Environmental, Social and Governance (ambiente, sociale e governance), un concetto base per giudicare la sostenibilità degli investimenti.

GREEN BOND O OBBLIGAZIONI VERDI

Sono titoli di debito emessi da istituzioni o aziende, associati al finanziamento di progetti che hanno ricadute positive in termini ambientali.

GREENWASHING

Strategia di comunicazione che imprese, organizzazioni o istituzioni politiche elaborano per costruire un'immagine di sé ingannevolmente positiva sotto il profilo dell'impatto ambientale (e per estensione di quello sociale e di governance).

IMPACT INVESTING

Si tratta di investimenti che generano un impatto sociale misurabile e compatibile con un rendimento economico.

SRI

Acronimo che sta per Sustainable and Responsible Investment e indica la strategia di investimento orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo, al fine di creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso.



LE ATTIVITÀ DI WE|WEALTH

We Wealth è un'iniziativa di Voices of Wealth, realtà innovativa che nasce con l'obiettivo di supportare la trasformazione digitale del mondo del Wealth Management e di porsi come riferimento per l'aggregazione di domanda di consulenza da parte di investitori privati e istituzionali e dell'offerta da parte degli esperti e professionisti in questo ambito, creando il primo e vero marketplace del Wealth Management in Italia. We Wealth si declina sia sul digitale, con la nascita di una piattaforma editoriale e di servizio con dei servizi e dei contenuti di alta qualità scritti da una redazione di giornalisti specializzati di We Wealth e da esperti della filiera del Wealth Management - quali a titolo esemplificativo notaio, avvocati, fiscalisti e art advisor - che sulla carta, con l'omonimo magazine mensile dedicato allo sviluppo dei temi legati al mondo della consulenza patrimoniale.

We Wealth si rivolge a tutta la filiera degli operatori che agiscono nell'advisory di prodotti e servizi finanziari e patrimoniali - Wealth Manager, Private Banker, Family Office, Asset Manager, Broker, commercialisti, notai, fiscalisti e avvocati - nonché agli HNWI, agli imprenditori e alle famiglie che dispongono di grandi patrimoni.

LA GUIDA | È STATA CURATA E REALIZZATA DA:

CONTENT EDITOR | RITA ANNUNZIATA, MARIA GIOVANNA ARENA, VIRGINIA BIZZARRI, GIORGIA PACIONE DI BELLO, PIEREMILIO GADDA, LORENZO MAGNANI, VALENTINA MAGRI, EMANUELA NOTARI, STEFANIA PESCARMONA, TERESA SCARALE

ART DIRECTOR E RICERCA ICONOGRAFICA | ENZO PROVVIDO

COORDINAMENTO | LAURA MAGNA

EDITORE | **VOICES OF WEALTH**

CEO | **FABIENNE MAILFAIT**

DIRETTORE EDITORIALE | **PIEREMILIO GADDA**

VOICES OF WEALTH SRL | Via Vincenzo Monti, 54 - 20123 Milano

Codice Fiscale e Partita Iva 10136740965

Per qualsiasi informazione, scrivi a: info@we-wealth.com

Per advertising/pubblicità, scrivi a: pubblicita@we-wealth.com

Visita il nostro sito: we-wealth.com

Informazioni importanti: Il presente documento, pubblicato da Voices of Wealth S.r.l viene distribuito a scopo meramente informativo. Le informazioni qui contenute non rappresentano una consulenza, una raccomandazione o materiale di ricerca finalizzato all'investimento e non tengono in considerazione le specificità dei singoli destinatari. Il presente materiale non intende fornire una consulenza finanziaria, contabile, legale o fiscale e non deve essere utilizzato in tal senso. Voices of Wealth ritiene attendibili le informazioni qui contenute, ma non ne garantisce la completezza o la precisione. Voices of Wealth non si assume alcuna responsabilità per fatti o giudizi errati.

Nell'assumere le proprie decisioni strategiche e/o sulle singole operazioni finanziarie, gli investitori non devono fare affidamento solo sulle opinioni e sulle informazioni riportate nel presente documento. Le presenti informazioni non costituiscono né un'offerta, né una sollecitazione per l'acquisto di prodotti o la vendita di titoli o per la fornitura di qualsivoglia servizio finanziario/d'investimento.

© 2020 Voices of Wealth srl. Tutti i diritti riservati.

Qualsiasi riproduzione, anche parziale, senza autorizzazione scritta è vietata.

LE GUIDE DI WE | WEALTH

IL MODO MIGLIORE PER CONOSCERE IL MONDO DA VISUALI INNOVATIVE

NON PERDERTI LA PROSSIMA GUIDA DI GENNAIO
10 STRATEGIE PER INVESTIRE
NEL 2021



