

OSSERVATORIO ESG

di Andrea Gasperini
Responsabile Area Sostenibilità

21 Maggio 2018 / 75

andrea.gasperini@aiaf.it



Standard setter per l'analisi finanziaria

ROBECO: LA VERITÀ SUGLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI

Robeco, un gestore patrimoniale internazionale che offre un'ampia gamma di investimenti attivi, dall'azionario all'obbligazionario, ha presentato nel mese di Aprile 2018 il report "*La verità sull'investimento sostenibile - nove diffuse convinzioni sfatate*" in cui vengono analizzate alcune tra le più diffuse opinioni sugli investimenti sostenibili che si basano su temi ricorrenti, altre derivano da un'idea sbagliata di cosa sia, innanzi tutto, la sostenibilità (e cosa invece non sia).

1. Gli investimenti sostenibili costringono a sacrificare le performance

Evidenze sempre più numerose indicano che le società impegnate ad aumentare gradualmente il loro livello attuale di sostenibilità raccoglieranno benefici in futuro.

Per prendere decisioni migliori includendo nel processo le informazioni ESG è fondamentale assumere un'ottica d'investimento e analizzare esclusivamente temi finanziariamente rilevanti, ossia concentrarsi sul core business. In altre parole, bisogna concentrare la ricerca sui temi ESG che producono un impatto finanziario diretto sui risultati aziendali di lungo periodo e che quindi hanno un impatto positivo sulle performance degli investimenti. Inoltre, l'adozione dei temi ESG può offrire opportunità e ridurre i rischi.

2. E' un argomento per idealisti confinato a questioni ecologiche

Nel XXI secolo il concetto di sostenibilità si è notevolmente evoluto, soprattutto nella misura in cui è diventato l'approccio tradizionale adottato non solo da aziende ed investitori ma anche dai governi.

Quanto sopra è riflesso nei 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) promossi dalle Nazioni Unite nell'Agenda 2030, che mirano a migliorare la vita di ciascuno di noi. Lanciati nell'anno 2015 e ratificati da 193 paesi, comprendono principi fondamentali come la fornitura di acqua pulita, standard di istruzione adeguati, sanità per tutti, l'uguaglianza di diritti e l'azione per il clima. Fondamentale è anche il ruolo del mondo imprenditoriale, dopo che l'ONU ha espressamente invitato aziende e istituzioni finanziarie a contribuire al raggiungimento degli obiettivi prefissati entro 15 anni. Ad essere coinvolti non sono solo le grandi multinazionali o i settori ritenuti direttamente responsabili

dell'inquinamento, come le società petrolifere o i produttori di materie plastiche, ma le buone pratiche valgono per tutte le aziende.

3. Si tratta semplicemente di uno screening negativo escludendo i "titoli non etici"

Lo screening negativo, o escludente, implica l'eliminazione di alcuni settori, società o pratiche da un fondo o portafoglio in funzione di specifici criteri ESG. Solitamente questo significa rifiutarsi di acquistare le azioni o le obbligazioni di società che "promuovono vizi", coinvolte quindi, ad esempio, nei settori dell'alcool, del tabacco, del gioco d'azzardo o delle armi. Nel contrasto al cambiamento climatico, significa anche in modo crescente evitare i produttori di carburanti fossili o le società inquinanti.

Tuttavia, lo screening negativo è solo una faccia della medaglia poiché gli investimenti sostenibili si basano anche sullo screening positivo dove quel che viene inserito in un fondo è in definitiva più importante di ciò che ne viene escluso.

L'esclusione - decisione estrema a seguito dello screening negativo - dovrebbe essere considerata come l'ultima spiaggia. Molti investitori preferiscono in prima istanza comunicare con le società per trovare modi per migliorare il loro comportamento aziendale.

Questo processo è preferito perché, una volta che una società viene esclusa, non è più possibile intervenire, e gli investitori non possono più influire per cercare di migliorare i criteri ESG. Anche i disinvestimenti presentano un problema analogo, poiché il risultato è semplicemente il trasferimento della proprietà da un investitore scontento ad uno più disponibile, e non si affronta il problema sottostante, come nel caso della decarbonizzazione.

4. Solo i millennial perseguono gli investimenti sostenibili

Secondo un sondaggio realizzato nel 2017 da Robeco sulle preferenze dei propri investitori retail in Olanda, per quanto riguarda gli investimenti la domanda di sostenibilità è distribuita piuttosto equamente tra tutte le fasce di età ed è emerso che la sostenibilità è popolare anche tra le persone di mezza età e oltre tanto quanto lo è tra i millennial.

5. Non è facile dimostrare gli impatti positivi che gli investimenti sostenibili hanno sulla società

Per dimostrare un impatto misurabile si può ad esempio investire in modo da soddisfare gli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs) promossi dall'ONU. Costruire un portafoglio che abbia un impatto tangibile sugli SDGs significa prima di tutto scegliere i titoli giusti e Robeco e RobecoSAM lo fanno in tre passi successivi. Per prima cosa andiamo a vedere cosa realizza un'azienda, e se i suoi prodotti contribuiscono positivamente o negativamente agli SDGs. Contributi positivi possono essere quelli di aziende che producono medicinali, purificatori per l'acqua, prodotti a sostegno della sanità mentre contributi negativi possono essere quelli di aziende operanti nei settori dei gas di scisto, del tabacco, dei servizi ad alta intensità di CO2.

In secondo luogo analizziamo in che modo l'azienda produce i propri beni o servizi, in questo caso l'analisi riguarda l'etica imprenditoriale, le relazioni industriali e le eventuali segnalazioni di violazioni dei diritti umani.

Infine verifichiamo eventuali controversie note riguardanti l'azienda, come episodi di inquinamento, accuse di corruzione o di vendita impropria in settori come i servizi finanziari o la farmaceutica.

6. Non ci sono abbastanza informazioni per capire se l'investimento sostenibile funziona

I dati e le informazioni utili per l'investimento sostenibile sono non solo abbondanti e facilmente accessibili, ma aumentano di giorno in giorno e sono sempre più esaurienti. Il motivo per cui persiste questo mito riguardante la carenza di informazioni sta in parte nel fatto che alcuni investitori sono sopraffatti dalla quantità di dati e non sanno come elaborarli. Man mano che si propongono nuovi progetti sostenibili diventa sempre più importante per gli investitori riuscire a comprenderli.

Alla crescita degli investimenti sostenibili iniziata negli anni '90 ha corrisposto una crescita nel numero di data provider e di media coinvolti nel settore. Molti si specializzano in un determinato campo; in linea generale operano in tre aree di attività, ossia la raccolta di nuovi dati da utilizzare nei processi di investimento, la cura o l'analisi di dati esistenti utilizzabili come banche dati di ricerca, oppure la pubblicazione di notizie e l'organizzazione di eventi sulla sostenibilità che servono da cassa di risonanza. A gennaio 2018, la Commissione Europea ha pubblicato otto raccomandazioni strategiche dell'[HLEG on Sustainable Finance](#) per la creazione di un sistema in grado di "realizzare una roadmap per un'economia più verde e più pulita" in tutta l'Unione Europea. La prima raccomandazione "Stabilire e mantenere una tassonomia di sostenibilità comune a livello di EU" riguarda la creazione di un framework "tassonomico" comune per armonizzare le definizioni nel campo degli investimenti sostenibili e impostare degli standard di investimento. In sintesi, si raccomanda di definire cosa si intende per investimento sostenibile e cosa no, poiché gruppi diversi intendono il concetto in modi diversi.

7. Da investimento di nicchia gli investimenti sostenibili stanno diventando mainstream

Per misurare le dimensioni reali dell'investimento sostenibile a livello globale basta andare a vedere le cifre dei Principi di Investimento Responsabile delle Nazioni Unite, che promuovono la sostenibilità sulla base di sei principi-guida. I firmatari UNPRI,

che operano in 50 Paesi, gestiscono complessivamente investimenti per circa 70 mila miliardi di USD, pari a tre volte il PIL degli Stati Uniti.

8. L'investimento sostenibile funziona solo per i portafogli azionari e non per quelli obbligazionari

Il mito che l'investimento sostenibile funzioni solo nell'azionario nasce dal fatto che i prezzi delle obbligazioni di Stato sono più sensibili agli aspetti macroeconomici (come i tassi di interesse e la variazione del PIL) rispetto ai fattori ESG delle aziende in cui si investe, e certi investitori faticano a comprendere in che modo i fattori ESG potrebbero influire su un debito che in ogni caso deve essere restituito.

In estrema sintesi si tratta di cercare di mitigare il rischio seguendo un principio del mercato creditizio che Robeco mette in pratica da tempo: nel costruire un portafoglio conta più evitare i titoli perdenti che scegliere necessariamente solo i vincitori. Evitare i perdenti significa fare un'analisi accurata del rischio insito in qualsiasi obbligazione, ossia la possibilità che l'emittente riesca a restituire il debito oppure che faccia default, ed è qui che l'analisi ESG entra in gioco.

Come nel caso dell'azionario, tutte le informazioni raccolte devono essere finanziariamente rilevanti e devono avere un impatto tangibile su determinati fattori quali il margine di utile, i ricavi o i costi. Tutto questo influisce direttamente sulla capacità di un'azienda di rimborsare (o rifinanziare) un'obbligazione. Mentre nell'azionario le analisi in genere cercano il rialzo, nel reddito fisso l'attenzione resta puntata sull'evitare qualsiasi ribasso. Un settore in cui l'investimento sostenibile ha creato una via d'accesso esclusiva ai mercati del reddito fisso sono i green bond, obbligazioni emesse per finanziare progetti ambientali, dalle centrali eoliche agli impianti di purificazione dell'acqua, soprattutto nei mercati emergenti.

9. Gli investimenti sostenibili non funzionano nei mercati emergenti

L'urbanizzazione selvaggia e la deforestazione costituiscono minacce ambientali, il lavoro minorile o addirittura la schiavitù e le retribuzioni basse sono problemi sociali, alti livelli di azionariato statale o privato possono essere causa di problemi di governance. I paesi emergenti che non riescono nemmeno a nutrire adeguatamente le loro popolazioni tanto meno saranno in grado di dotarsi di energia solare o di auto elettriche.

Il fatto che la sostenibilità sia ben poco perseguita in Asia è dimostrato, ad esempio, dai numeri forniti dalla Global Sustainable Investments Alliance: su 22,9 mila miliardi di USD investiti dai suoi membri a fine 2016, appena 52 miliardi (lo 0,2%) erano investiti in Paesi asiatici, Giappone a parte.

Ha senso, quindi, cercare di fare investimenti sostenibili in questi territori? In realtà sono proprio questi aspetti a rendere ancora più importante l'uso dei fattori ESG nel costruire portafogli sui mercati emergenti, soprattutto per sapere dove cercare le esperienze positive.