

LUCA DE BIASI – WEALTH BUSINESS LEADER MERCER

I FATTORI ESG E IL LORO RUOLO NELLA COSTRUZIONE DI PORTAFOGLIO

L'attuale contesto macroeconomico e le prospettive per la crescita futura impongono di valutare investimenti reali e finanziari anche alla luce delle trasformazioni che il sistema economico sarà probabilmente portato a compiere per garantire la "sostenibilità". Pur trattandosi di un argomento già ampiamente dibattuto sia in termini ambientali che sociali, un ulteriore spunto di riflessione è fornito dal Global Risks Report 2017, presentato a Davos in occasione del World Economic Forum. Redatto dal Gruppo Marsh&McLennan, il documento mette in evidenza quelli che sono i principali rischi a livello globale considerando sia la probabilità di avvenimento che l'impatto potenziale. Per il 2017 è interessante notare come, tra i fattori di rischio tenuti in maggiore considerazione, rivestano un ruolo importante quelli legati alla sostenibilità dell'ambiente e degli equilibri sociali. In particolare, 3 dei 5 rischi "più probabili" (condizioni climatiche estreme, catastrofi naturali e migrazioni involontarie) e 4 dei 5 "a maggior impatto" (condizioni climatiche estreme, catastrofi naturali, deboli risposte ai cambiamenti climatici e crisi idriche) fanno riferimento a questo tema, spesso indicato con la sigla anglosassone ESG (Environmental, Social and Governance).

Top 5 Rischi Globali per probabilità

2013	2014	2015	2016	2017
Income disparity	Income disparity	Interstate conflict	Involuntary migration	Extreme weather
Fiscal imbalances	Extreme weather	Extreme weather	Extreme weather	Involuntary migration
Greenhouse gas emissions	Unemployment or underemployment	National governance failures	Weak climate change response	Natural catastrophes
Water supply crisis	Climate change	State collapse	Interstate conflict	Terrorist attack
Ageing population	Cyber attacks	High unemployment	Natural catastrophes	Data fraud

Top 5 Rischi Globali per impatto

2013	2014	2015	2016	2017
Systemic financial failure	Fiscal crises	Water crises	Weak climate change response	WMDs
Water supply crisis	Climate change	Infectious diseases	WMDs	Extreme weather
Fiscal imbalances	Water crises	WMDs	Water crises	Natural catastrophes
WMDs	Unemployment or underemployment	Interstate conflict	Involuntary migration	Water crises
Weak climate change response	Critical ICT systems breakdown	Weak climate change response	Energy price shock	Weak climate change response

■ Economic
 ■ Environmental
 ■ Geopolitical
 ■ Social
 ■ Technological

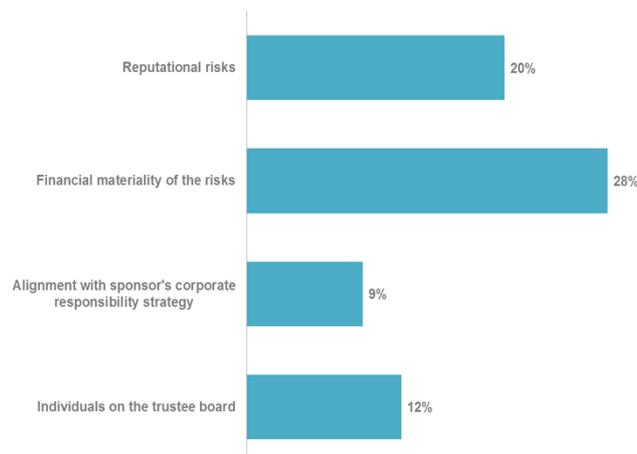
Le tematiche ESG sono a volte ritenute concetti marginali rispetto ai temi macroeconomico-finanziari tradizionali. In realtà, ciò che la complessa intelaiatura delle dinamiche economiche, sociali e geopolitiche contemporanee ci insegna è che per avere contezza dei rischi globali e delle loro implicazioni economiche non è più possibile focalizzarsi sugli stessi elementi del passato, ma è necessario ampliare l'insieme dei fattori di rischio in esame. In quest'ottica, i temi ESG possono assumere un ruolo nodale nel determinare le performance degli agenti economici nel lungo periodo.

Ma a cosa ci si riferisce esattamente quando si parla di temi ESG? Di seguito alcuni esempi per ciascuna delle tre aree principali:

- Environmental: l'energia, dal punto di vista sia dell'utilizzo di fonti rinnovabili che dell'efficienza energetica; la qualità dell'aria; l'approvvigionamento idrico; etc...
- Social: la diversità etnica e culturale; le migrazioni obbligate e le tensioni a esse connesse; le condizioni dell'ambiente lavorativo; etc...
- Corporate Governance: la qualità degli audit; la composizione dei board; i sistemi di remunerazione; etc...

All'interno di una valutazione di più ampio raggio rispetto a rigidi schemi tradizionali, è chiaro che fattori ESG come quelli menzionati possano avere delle implicazioni materiali sulla profittabilità delle attività economiche ed è per questo che gli investitori devono preoccuparsene (qualora gli incentivi di tipo "reputazionale" legati a questo argomento non fossero sufficienti). Guardando agli attuali dati di mercato, sembra in effetti che questa consapevolezza si stia sedimentando, quantomeno per quel che riguarda gli investitori istituzionali. Orientati al lungo periodo, qualificati dal punto di vista della formazione finanziaria e chiamati a gestire patrimoni di grande valore e con un orizzonte temporale di lungo periodo, gli istituzionali rappresentano quegli investitori che, per caratteristiche, possono ritenere più interessanti le considerazioni ESG nell'attività di investimento. Il motivo per cui vi si stanno avvicinando emerge dalla ricerca internazionale Mercer Asset Allocation Survey (2017), indirizzata ai grandi fondi pensione paneuropei di 13 Paesi, per una copertura totale di oltre 1.100 miliardi di asset under management. In particolare, ciò che emerge dall'indagine è che il potenziale impatto sui rendimenti finanziari costituisce la motivazione più rilevante per cui gli investitori istituzionali stanno scegliendo di approcciare la costruzione del portafoglio di attività finanziarie in una logica più espansiva e svincolata, della quale le tematiche ESG sono parte integrante.

Principali motivi per considerare i fattori di rischio ESG

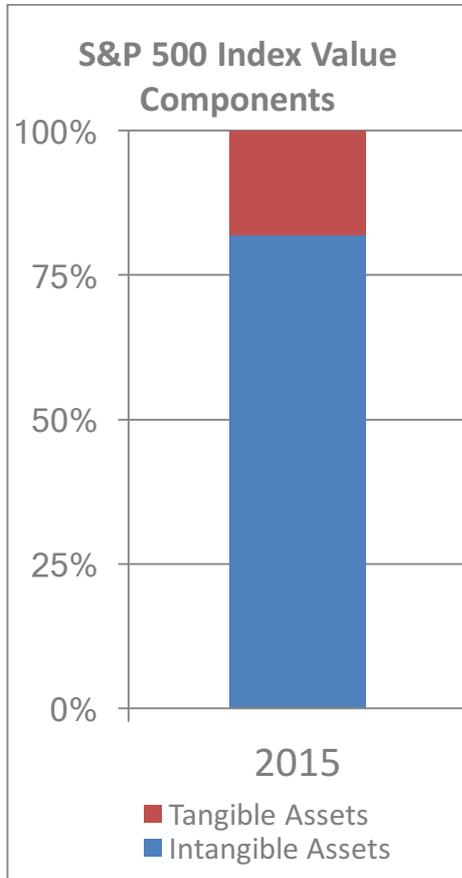


Anche gli investitori italiani stanno progressivamente tendendo l'orecchio all'argomento, dal momento che il 50% del campione rispondente a Mercer Asset Allocation Survey Italia dichiara di considerare o voler prendere in considerazione le tematiche proprie degli investimenti responsabili nel processo d'investimento, rispetto al 36% del 2016.

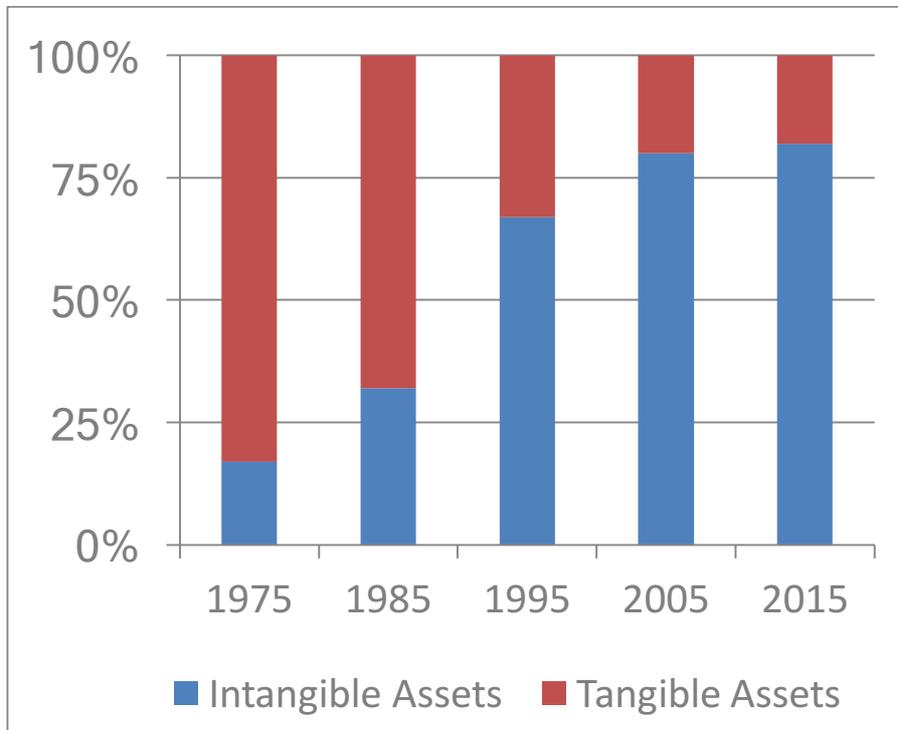
E quindi come si può investire responsabilmente? Sono almeno 4 le possibilità che oggi gli investitori hanno a disposizione per dare attuazione a una politica d'investimento che contempra il tema della sostenibilità. Nello specifico:

- Screening: escludere volontariamente dall'universo investibile quegli investimenti collegati ad attività economiche in grado di generare esternalità negative a danno dell'ambiente o della società in generale. Si tratta di un approccio che risponde all'esigenza dell'investitore di allinearsi rispetto a un modello di valori incentrato sulla salvaguardia del sistema e che potrebbe avere effetti positivi in termini di rendimenti qualora disposizioni normative ponessero seri vincoli ai business ritenuti nocivi (alcol, tabacco, armi, ecc...)
- Investimenti tematici: allocare capitali in business direttamente legati alla sostenibilità, utilizzando un approccio best-in-class che permetta di selezionare le opportunità più interessanti con un duplice focus su crescita di lungo termine e incidenza positiva su aree tematiche particolarmente sensibili come l'energia rinnovabile, l'efficienza energetica o l'approvvigionamento idrico
- Stewardship: esercitare un ruolo proattivo nell'indirizzare l'attività delle imprese di cui si detiene una partecipazione azionaria verso una buona – e responsabile – gestione aziendale con il fine ultimo di accrescerne il valore. Declinazioni di tale approccio sono almeno due possibilità d'iniziativa: all'interno delle assemblee, votare in favore di proposte che possano produrre miglioramenti nella governance aziendale o portare l'azienda a porre maggiore attenzione a fattori ambientali e sociali; in ambito extra-assembleare, stimolare la comunicazione pubblica e privata sulle aree di miglioramento in ottica ESG allo scopo di renderlo uno spunto di dibattito costante
- Approccio integrato: integrare le tematiche ESG all'interno del processo d'investimento, considerandole allo stesso livello dei fattori di rischio che potrebbero condizionare le performance finanziarie nel medio-lungo termine. Un'inclusione quindi direttamente alle fondamenta di una strategia d'investimento che miri ad avere una prospettiva ampia sul rischio di portafoglio e che non voglia precludersi di trarre vantaggio da quei premi al rischio meno convenzionali

La scelta migliore è probabilmente quella di adottare un approccio estensivo rispetto ai fattori ESG nell'ambito della strutturazione dei portafogli avendo quindi la possibilità concreta di investire responsabilmente. Del resto va detto che esistono ormai studi accademici che confermano come l'integrazione dei fattori ESG nella strutturazione della politica di Investimento abbiano un impatto sulle performance finanziarie che va da positivo a neutrale. Non vi sono evidenze di impatti negativi. Va anche sottolineato di come sia aumentato sostanzialmente l'impatto degli asset "intangibile", tra cui annoveriamo ad esempio la reputazione, finendo con il rendere le società dipendenti rispetto al giudizio "sociale".



Source: [Ocean Tomo; Annual Study of Intangible Asset Market Value \(2015\)](#)



Source: Ocean Tomo

Forse il più discusso tema ESG, il cambiamento climatico è uno degli argomenti con cui la politica e le istituzioni sul piano internazionale si stanno scontrando nel desiderio di imboccare la strada migliore per fronteggiarlo. A influenzare infatti la crescita economica globale negli anni a venire saranno anche le dinamiche climatiche, che potrebbero creare vantaggi (e svantaggi) competitivi a livello regionale e settoriale. In altre parole, gli investitori di lungo termine devono prestare attenzione agli sviluppi che l'innalzarsi della temperatura media può generare, impostando una strategia atta a diversificare i rischi a questa collegati.

Nel 2015 Mercer ha pubblicato "*Investing In A Time Of Climate Change*", ricerca internazionale con la quale si è data evidenza di quelli che possono essere gli impatti sulle asset class di differenti scenari climatici. I più importanti aspetti critici del cambiamento climatico sui quali Mercer ha costruito il proprio modello di rischio con cui determinare l'incidenza sulle diverse classi d'attivo sono i seguenti:

- Tecnologia, ossia il tasso al quale essa progredirà nel supportare la transizione verso un'economia a minor uso di carbone
- Disponibilità di risorse, nella misura in cui questa potrebbe essere significativamente intaccata da condizioni climatiche straordinarie

- Impatto diretto sugli investimenti, dovuto a fenomeni climatici estremi
- Interventi di policy, intendendo con ciò la possibilità che le Istituzioni si spendano attivamente per porre limiti a quelle attività economiche ad alto consumo carbonifero o comunque dannose per il clima e l'ambiente

Va detto che, qualora venissero implementate politiche coordinate a livello internazionale tali per cui il surriscaldamento globale si concretizzerebbe in un aumento della temperatura di 2 gradi rispetto all'Era Preindustriale, allora gli investimenti azionari dei Paesi Sviluppati potrebbero essere particolarmente colpiti perché più soggetti ai vincoli regolamentari; al contrario, quegli investimenti in Infrastrutture e nei Mercati Emergenti nei settori a basso uso carbonifero potrebbero godere di grandi benefici. In ogni caso, un portafoglio ben diversificato non subirebbe sostanziali perdite in un orizzonte temporale di lungo termine (2050).

Indipendentemente da queste considerazioni relative ad una gestione di portafoglio impostata su principi di grande diversificazione e considerazione delle tematiche ESG va detto che anche a livello regolamentare vi sono enormi pressioni tese a sensibilizzare ulteriormente gli investitori Istituzionali: ad esempio la direttiva EU IORP II 2016 prescrive che il risk assessment dei fondi pensione debba anche includere i rischi legati al cambiamento climatico, utilizzo di risorse, l'ambiente nonché i rischi di carattere sociale.

Questi temi sono rafforzati anche nell'ambito della "Task Force on Climate-Related Financial Disclosure (TCFD)", che ha pubblicato le sue raccomandazioni finali a società, asset managers e Investitori Istituzionali in giugno 2017. Ricordiamo come TCFD sia nata nell'ambito del Financial Stability Board e sia stata coordinata da Michael Bloomberg. Ebbene anche in questo caso grande enfasi è stata data alla quantificazione dei rischi relativi al cambiamento climatico.

In definitiva risulta imprescindibile per gli investitori, istituzionali e non, valutare attentamente i rischi e le tematiche ESG nell'ambito delle politiche di investimento. I prossimi tre anni vedranno vincitori e vinti in questo ambito ed è indispensabile pensare sin da subito a quali sono i principi di investimento che si vogliono adottare in ottica ESG, le risorse da allocare e i risultati da raggiungere.