



PORTAFOGLI ISTITUZIONALI: SEMPRE CRESCENTE ATTENZIONE AGLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI (FATTORI ESG – ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE)

MARCO VALERIO MORELLI*

LUCA DE BIASI*

Le evidenze dell'edizione XVI della Mercer European Asset Allocation Survey – che verrà presentata a Roma in un evento in collaborazione con CASMEF LUISS - e gli spunti di riflessione di Mercer Italia per costruire portafogli robusti, per una solida Governance.

I protagonisti dello Studio “**Mercer Asset Allocation Survey 2018**” sono gli investitori istituzionali europei, che si sono espressi sulla composizione di portafoglio attuale e prospettica e su altri temi di investimento all’interno di una survey internazionale. Giunta quest’anno alla 16esima edizione, l’indagine ha coinvolto ben 912 portafogli europei, rappresentativi di 12 Paesi, per un totale di oltre 1.100 miliardi di euro di attività.

Lo Studio verrà presentato da Mercer il prossimo **19 giugno a Roma, in Villa Blanc**, durante i lavori del Convegno “*Osservatorio sulle Politiche di Investimento degli Investitori Istituzionali*”, giunto alla IV edizione, orga-

* Amministratore Delegato Mercer.

* Wealth Business Leader Mercer.



nizzato come sempre in collaborazione con **Casmef LUISS** e patrocinato quest'anno da ADEPP ed Assoprevidenza. Alla Tavola Rotonda che costituirà il momento centrale dell'evento prenderanno parte i **Presidenti di Assoprevidenza, Assofondipensione ed ADEPP** ed il **Direttore Generale di Assogestioni**, in rappresentanza del mercato italiano degli Investitori Istituzionali.

Ottima la rappresentatività dell'Italia che quest'anno, grazie all'aver interpellato i più importanti investitori istituzionali per un totale pari a 100 Miliardi di Euro, pesa per il 9% del campione. Hanno preso parte all'indagine Casse di previdenza (con un peso pari al 31%), Fondi pensione (sia negoziali che pre-esistenti, con un peso pari al 50% del campione) e Fondazioni di origine bancaria (con un peso pari al 19%) offrendo spunti quantitativi e qualitativi circa le proprie scelte di allocazione strategica e tattica.

L'indagine Mercer si può considerare tra le più rappresentative fonti di informazione circa le scelte degli investitori istituzionali, per la valenza del confronto e la dimensione pan-europea, così come, per quanto riguarda l'Italia, per la presenza numerica e la rilevanza degli asset sottostanti la partecipazione tricolore al campione.

Una percentuale sempre crescente di investitori istituzionali in Europa prende in considerazione i rischi di portafoglio legati ai cambiamenti climatici. Si tratta del 17% dell'intero campione degli oltre 900 Investitori Istituzionali, una percentuale in decisa crescita rispetto al 5% dell'indagine del 2017 e dal 4% nel 2016. Valori simili tra Europa e Italia (17% vs. 15%) rispetto alla considerazione del cambiamento climatico nell'ambito dei fattori di rischio.

La ricerca rivela ancora che, mentre il 40% degli Investitori Istituzionali in Europa ha integrato fattori **ESG** (investimenti Environmental, Social and Governance) tra i criteri a monte della propria strategia di portafoglio, questo dato sale al 46% nel campione italiano 2018.

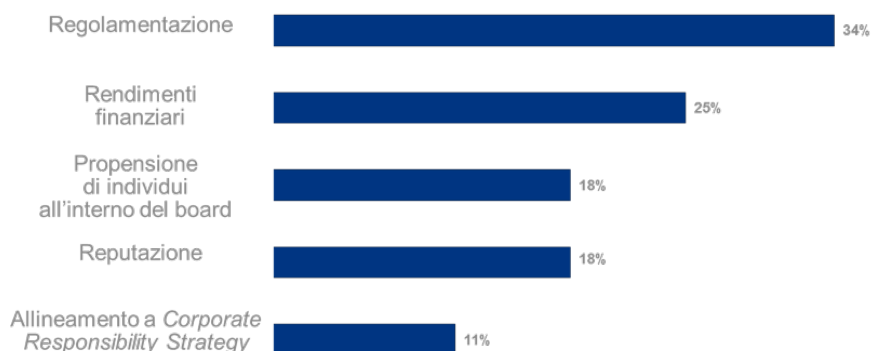
L'attenzione agli impatti di portafoglio dei fattori ESG è uno sviluppo positivo per il mercato; gli investitori non possono più permettersi di ignorarne gli impatti finanziari – menzionati dal 25% del campione. Anche dal punto di vista della stewardship (gestione aziendale) sta diventando sempre più chiara la portata dei rischi a lungo termine legati alle tematiche ESG e al cambiamento climatico. Opportunità nel mondo degli investimenti sostenibili sono accessibili anche attraverso i mercati privati, che



consentono di finanziare società non quotate e progetti in grado di apportare reali benefici nella direzione di un'economia sostenibile e a basse emissioni.

Un approccio proattivo alla considerazione delle problematiche ambientali può aprire opportunità di investimento nei settori dell'economia caratterizzati da basse emissioni di carbonio; ignorare questi temi può invece esporre gli investitori istituzionali a rischi di varia natura. In un mondo in cui le informazioni circolano ormai con grande rapidità, il rischio reputazionale tende ad assumere sempre maggiore importanza, come indicato dal 18% del campione. Data la crescente attenzione dal punto di vista regolamentare – menzionata dal 34% dei rispondenti - e la preoccupazione dell'opinione pubblica riguardo ai cambiamenti climatici, il tempo di agire è ora. Mercer continua a lavorare con i propri clienti per aiutarli a integrare le considerazioni dei fattori ESG nei loro processi decisionali.

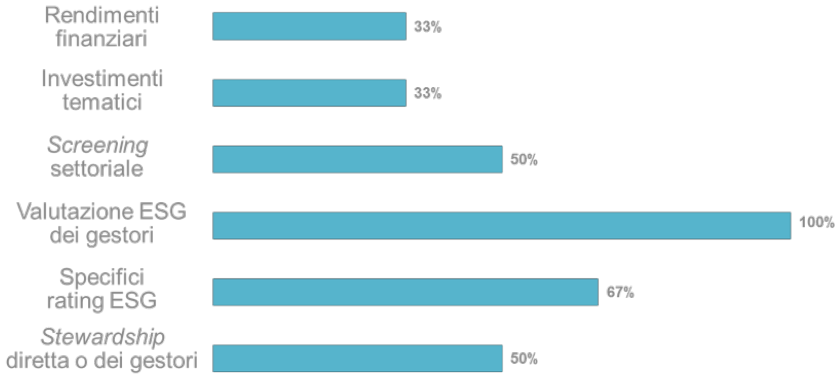
Figura 1 - Driver chiave nella considerazione dei fattori ESG per l'intero campione europeo dei partecipanti alla Survey.



Fonte: Mercer European Asset Allocation Survey 2018



Figura 2 - Motivazioni e proattività nella scelta di integrazione dei fattori ESG tra i partecipanti italiani alla Survey che hanno dichiarato di considerare i fattori di rischio ESG.



Fonte: Mercer European Asset Allocation Survey 2018

Le tematiche ESG (*Environmental, Social and Governance*) recentemente si stanno affermando anche rispetto alle metriche economico-finanziarie tradizionali nella valutazione delle imprese da parte degli investitori, istituzionali e finanziari. Ciò che la complessa intelaiatura delle dinamiche economiche, sociali e geopolitiche contemporanee ci insegna (si veda sul tema il *Global Risk Report di MMC Companies*, che da 13 anni per *World Economic Forum* categorizza e classifica le dimensioni di rischio a livello globale) è la necessità di ampliare l'insieme dei fattori di rischio presi in esame per determinare le performance delle attività economiche nel lungo periodo, in relazione alle implicazioni sia materiali - ovvero sulla profittabilità - che immateriali - sulla loro reputazione presso tutti gli stakeholder, impattando quindi sulla sostenibilità a lungo termine di ogni business.



Figura 3 - I rischi menzionati dai rispondenti in termini di probabilità ed impatto

Primi 5 rischi globali in termini di probabilità				Primi 5 rischi globali in termini di impatto			
	2016	2017	2018		2016	2017	2018
1 st	Involuntary migration	Extreme weather	Extreme weather	1 st	Weak climate change response	WMDs	WMDs
2 nd	Extreme weather	Involuntary migration	Natural catastrophes	2 nd	WMDs	Extreme weather	Extreme weather
3 rd	Weak climate change response	Natural catastrophes	Cyber attack	3 rd	Water crises	Natural catastrophes	Natural catastrophes
4 th	Interstate conflict	Terrorist attack	Data fraud	4 th	Involuntary migration	Water crises	Climate change adaptation failure
5 th	Natural catastrophes	Data fraud	Climate change adaptation failure	5 th	Energy price shock	Weak climate change response	Water crises

Fonte: Marsh&McLennan Companies for World Economic Forum, 2018 Global Risk Report

Oltre a fattori Environmental e Social, è importante evidenziare come la crescente sofisticazione nelle scelte di investimento degli istituzionali anche in Italia comporti, a nostro parere, un necessario ed auspicabile aumento di competenze ed una migliorata **Governance** nei Consigli di Amministrazione e nei Comitati Investimenti di Fondi, Casse e Fondazioni.

Appunto a questo proposito, dal nostro osservatorio privilegiato di advisor a Consigli di Amministrazione e Comitati, negli ultimi anni abbiamo verificato da vicino come gli Istituzionali siano passati da un ruolo passivo ad un sempre crescente impegno attivo nell'indirizzo e controllo della gestione delle stesse (con azioni di stewardship molto mirate e trasparenti. Un esempio su tutti: l'inclusione dei parametri ESG nei sistemi di incentivazione a breve e a lungo termine del Top management. Assicurare un sistema di Reward che orienti i comportamenti desiderati si traduce nell'inserimento nella valutazione delle performance annuali di KPI non solo finanziari e /o borsistici, ma che considerano anche la gestione prudente del rischio, la crescita sostenibile, la soddisfazione dei clienti, reputazione, l'impatto sociale ed ambientale.



Il campione italiano

All'interno del segmento italiano Mercer ha anche approfondito - attraverso un set di domande qualitative - l'atteggiamento prospettico rispetto alla costruzione dei portafogli. Come nel 2017 continuano le aspettative di un aumento dell'inflazione nel corso del 2018, secondo gli istituzionali italiani nel campione. In particolare, per l'85% l'aumento dei prezzi interesserà ancora gli USA; per il 77% il trend inflazionistico proseguirà anche in Europa.

Trend in ascesa anche per i mercati privati, che per gli investitori istituzionali italiani stanno diventando una realtà sempre più concreta nelle scelte d'investimento, anche alla luce della visione prospettica relativa ai mercati quotati, con particolare riferimento alla situazione dei tassi di interesse a livello globale. In Italia il forte interesse verso questa asset class è testimoniato dai dati del sondaggio, con ben l'85% dei rispondenti che sta valutando la possibilità di investire nella categoria. Fatto cento questo universo di potenziali interessati, i due terzi sceglierebbero sia Private Debt che Private Equity. Il premio di illiquidità, la diversificazione delle fonti di rendimento e la bassa correlazione con i mercati tradizionali hanno fatto crescere ancora l'appetibilità di questa asset class rispetto allo scorso anno. Grande interesse riscuote l'asset class infrastrutturale, che annovera tra le sue caratteristiche finanziarie distintive una intrinseca protezione rispetto al tasso di inflazione e distribuzione di cash-flow interessanti nel tempo.

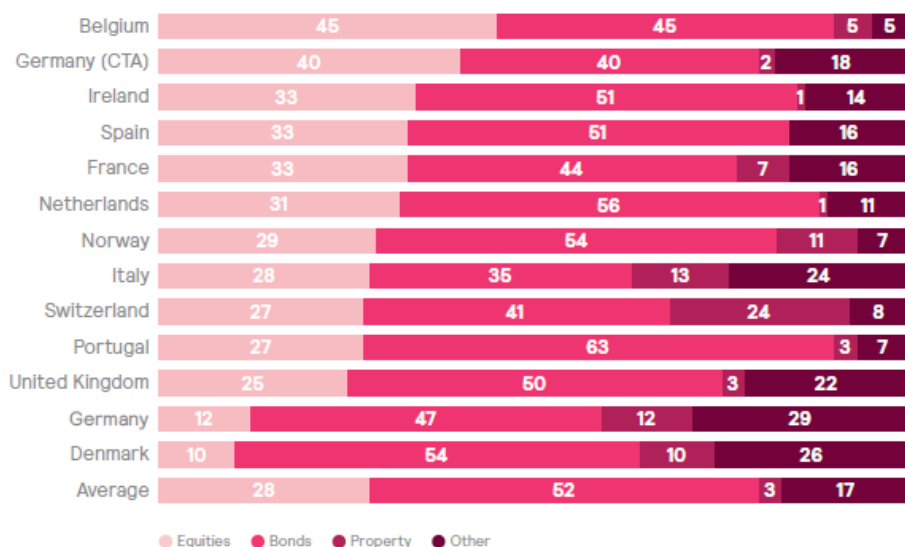
Possiamo sintetizzare che sull'Italia i nostri investitori stanno incrementando le strategie sui mercati privati, che rilevano spesso interessanti premi di illiquidità, e consentono di beneficiare appieno di opportunità specifiche, pur richiedendo un profilo di sofisticazione maggiore. Inoltre, notiamo con soddisfazione la maggiore propensione verso approcci a ritorno assoluto sul mercato obbligazionario, con l'obiettivo di ottenere de-correlazione dall'andamento dei tassi d'interesse. Questo assume ancor più valore nel caso specifico italiano vista la situazione dello spread sui titoli di Stato: il peso delle obbligazioni governative è contenuto ed il rischio mitigato dalle strategie de-correlanti.

In termini di asset allocation strategica il mercato italiano si distingue ancora per una presenza importante di investimenti immobiliari, caratteristica specifica del mercato nazionale (i secondi dopo la Svizzera). Per



quanto concerne la componente obbligazionaria, se è vero che il peso delle obbligazioni governative è tra i più bassi del campione europeo, allo stesso tempo l'esposizione obbligazionaria non tradizionale (parte della componente "Other" grafico 4) conta per circa il 10%. E' da rilevare come di questa categoria facciano parte le obbligazioni convertibili, high-Yield, il debito dei mercati emergenti, il Private Debt e le strategie obbligazionarie a ritorno assoluto, dall'importanza sempre crescente.

Figura 4- Broad Strategic Asset Allocation in Europe



Fonte: Mercer European Asset Allocation Survey 2018

La view Mercer

Con l'obiettivo di costruire un portafoglio robusto, attraverso la diversificazione delle fonti di rendimento, la de-correlazione dai mercati tradizionali e la copertura dai rischi estremi l'approccio che Mercer propone è appunto a rendimento assoluto nel mercato obbligazionario, puntando alla de-correlazione al rischio di tasso e dall'andamento dei mercati tradi-



zionali, così come Investimenti alternativi per trarre vantaggio da nuove fonti di rendimento, come i premi di complessità e illiquidità, e diversificare i rischi

Tra i temi di investimento sotto la nostra lente, le asset class tradizionali sembrano meno interessanti e i rischi di mercato sempre presenti. Mercer propone invece di contenere l'esposizione ai mercati azionari tradizionali per rimodulare il rischio di portafoglio, selezionare strategie azionarie long-short che sfruttino la dispersione dei rendimenti per ottenere migliori performance controllando il rischio, puntare su strategie obbligatorie *absolute return* che ricercano la de-correlazione dal rischio di tasso, ricercare una copertura diretta dal rischio d'inflazione che il mercato continua a sottovalutare nonostante i potenziali impatti reali. La strategia di asset allocation proposta da Mercer prevede altresì di annoverare in portafoglio coperture da rischi estremi, come strategie basate su opzioni azionarie, Tail risk hedge fund e oro; investire in Real Asset con diversificazione geografica per beneficiare della crescita economica globale ottenendo protezione dall'inflazione, strutturare un'esposizione sui mercati privati per cogliere il premio di illiquidità e aumentare la de-correlazione dai mercati pubblici, scegliere i Liquid Alternatives per arricchire le fonti di rendimento del portafoglio controllando la volatilità.

Conclusioni

L'ottica di lungo periodo propria degli istituzionali implica, sia nell'approccio strategico all'asset allocation, come dimostrato dalla Ricerca, che nella tattica, ovvero nelle scelte adottate dalle società partecipate, la diffusione sempre maggiore di un approccio ESG, orientato cioè al ritorno sostenibile, all'allocatione del capitale con corretta gestione del rischio, ed alla creazione di valore, crescita e sviluppo a lungo termine.

Non possiamo che essere soddisfatti di questo circolo virtuoso che si sta instaurando, dal punto di vista strategico così come metodologico, che salda le scelte di investimento degli Istituzionali all'adozione di buone prassi sotto il profilo ambientale, sociale e di Governance, all'insegna della sostenibilità nel lungo periodo e della protezione dal rischio di portafoglio.