

Approcci positivi e negativi

Una guida
all'investimento
sostenibile



2021

Comunicazione di marketing





Una solida crescita.

Nell'offerta di investimenti sostenibili

Negli ultimi anni "l'investimento sostenibile" — ossia quell'insieme di strategie che incorporano nell'analisi finanziaria tradizionale fattori non finanziari di natura ambientale, sociale e di governance (ESG) — è cresciuto notevolmente, sia in termini di attenzione ricevuta che di patrimonio gestito (AUM). Uno studio ha rilevato che nel 2018 solamente negli USA oltre \$12.000 miliardi di asset sono stati gestiti con un processo sostenibile, rispetto ai \$639 miliardi nel 1995.¹

Come è ragionevole aspettarsi, data una crescita di questa portata, anche l'offerta di strategie di investimento sostenibile ha registrato un netto incremento. Alla fine del 2018, Morningstar ha stimato l'esistenza, negli Stati Uniti, di oltre 350 fondi comuni e fondi indicizzati quotati (ETF) gestiti con un processo sostenibile². Questo numero, che comprende fondi azionari, obbligazionari e alternativi, riflette una crescita quasi pari al 50% rispetto all'anno precedente.



In uno studio del 2019 svolto da New York Life Investments ha manifestato un significativo interesse nel discutere questa tipologia di strategie con il proprio consulente finanziario in futuro.³



il **67%**
degli intervistati di
età compresa tra
25 e 39 anni

il **30%**
degli intervistati di
età compresa tra
de **40 e 54 anni**

1. Fonte: The Forum for Sustainable and Responsible Investment (US SIF), "Trends Report 2018."

2. Fonte: Morningstar, "Sustainable Funds U.S. Landscape Report," febbraio 2019.

3. Fonte: New York Life Investments e RTI Research, settembre 2019. Risultati basati sulle risposte di 450 investitori intervistati, uomini e donne, con asset investibili per un valore di oltre \$250k ed età compresa tra 25 e 55+.



I due approcci principali all'investimento sostenibile.

L'investimento sostenibile presenta diverse sfumature e fa uso di numerosi termini che possono generare confusione. Per investire secondo i principi di sostenibilità, l'universo di investimento può essere considerato da un punto di vista esclusivo oppure inclusivo. L'approccio esclusivo, o negativo, si propone di evitare di inserire nel portafoglio investimenti che non soddisfano determinati criteri. L'obiettivo principale di questo approccio spesso non è la performance dell'investimento; piuttosto, gli investitori desiderano stare alla larga dalle aziende che non risultano allineate con i propri valori o principi etici.

L'approccio inclusivo, o positivo, si propone di utilizzare i fattori ESG nell'intero processo di investimento, con l'obiettivo di incrementare l'alfa. I gestori degli investimenti che seguono un approccio positivo acquistano determinate azioni o

obbligazioni che, a loro avviso, realizzeranno una sovraperformance, almeno in parte dovuta alle buone prassi ESG messe in atto dall'azienda. Gli stessi gestori analizzeranno i fattori ESG per evitare le azioni e le obbligazioni di società caratterizzate da profili ESG scarsi. In entrambi i casi i gestori utilizzano i fattori ESG allo scopo di migliorare la performance dell'investimento, acquistando i titoli "migliori" oppure evitando i "peggiori" all'interno dell'universo di investimento.

Questa dicotomia "positivo vs negativo" rappresenta una estrema semplificazione di quello che è l'ampio panorama dell'investimento sostenibile, ma può risultare utile per orientarsi nel mare magnum degli investimenti sostenibili. Nella **Figura 1** analizzeremo nel dettaglio le sfumature di questi due approcci.



Per investire secondo i principi di sostenibilità, l'universo di investimento può essere considerato da un punto di vista esclusivo oppure inclusivo.





Figura 1:

Positivo e negativo:
i due approcci principali

Approccio	Negativo	Positivo
Termini usati nel settore	Investimento socialmente responsabile, investimento etico, investimento orientato ai valori	Integrazione ESG, investimento "verde", investimento d'impatto
Definizione	Esclusione di specifici settori/comparti o società da un portafoglio di investimento	Uso dei fattori ESG per individuare le opportunità migliori nell'universo di investimento
Scopo principale	Investimenti allineati con i valori e la visione del mondo dell'investitore	Ricerca del valore creato tramite investimenti ESG "best in class"
Esempio	Eliminazione dal portafoglio delle società operante nel ramo del tabacco o dell'alcool	Investimento in società con i punteggi/profili ESG migliori

#1 Approccio negativo.

Filtri di esclusione per allineare investimenti e valori

I primi investimenti “sostenibili” risalgono almeno al diciottesimo secolo, quando, negli Stati Uniti, Metodisti e Quaccheri rifiutavano di investire nelle aziende coinvolte nella tratta degli schiavi. Ad oggi sono molte le organizzazioni religiose, gli enti benefici, i fondi di dotazione universitari e i piani pensione che adottano approcci basati sull'esclusione per gestire in tutto o in parte i loro portafogli di investimento. Questo approccio prevede spesso l'impiego di un filtro di esclusione, che elimina dal portafoglio gli investimenti che non rispondono a determinati criteri, per motivi di natura etica o a causa di un profilo ESG scarso.

Escludere azioni o obbligazioni di società o settori specifici consente di allineare gli investimenti con i propri valori. In molti casi, gli investitori eliminano i titoli di aziende attive in settori “controversi” tra cui tabacco, alcool, gioco d'azzardo, pornografia e armi da fuoco, per citarne alcuni. Le

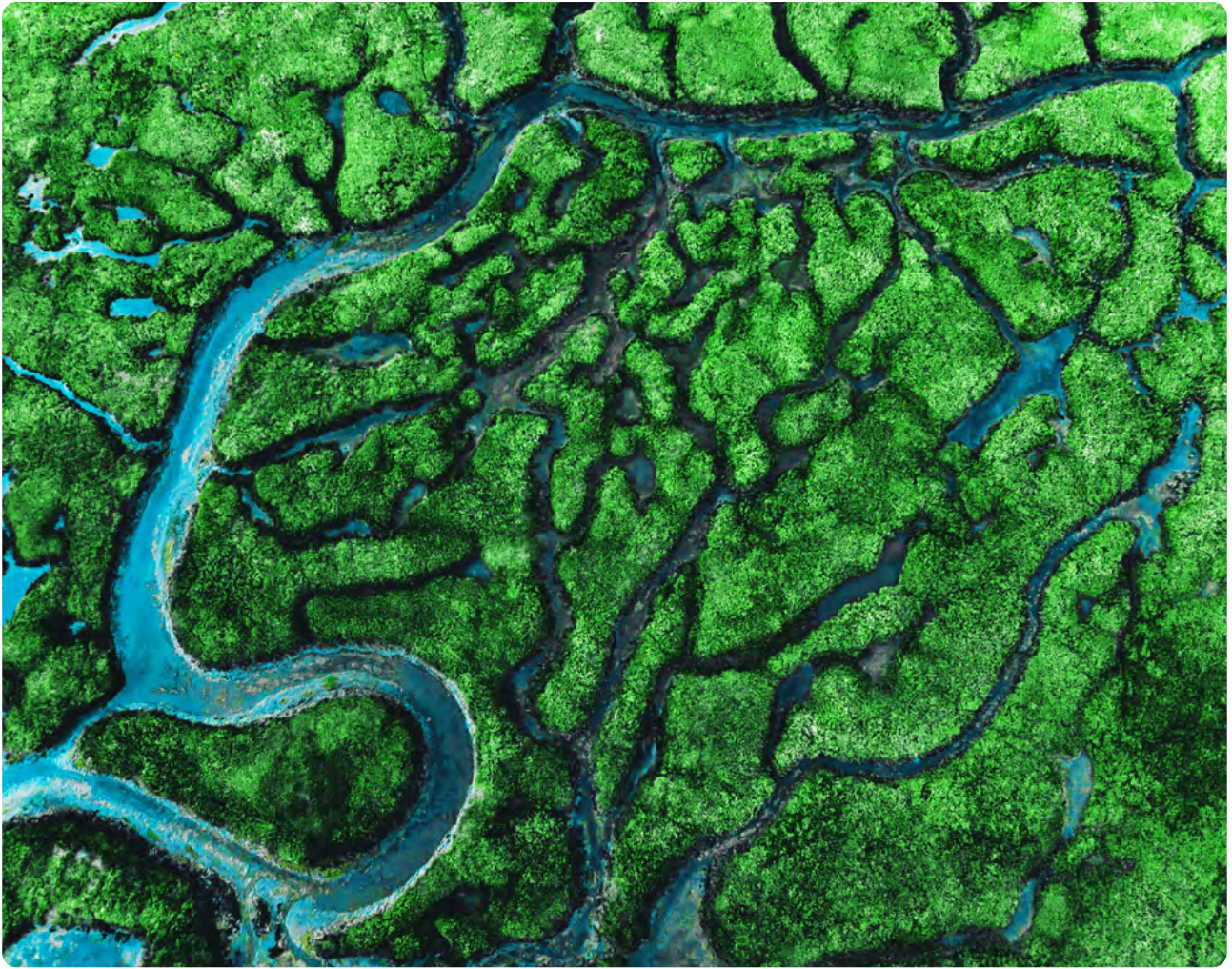
organizzazioni religiose possono altresì escludere le aziende produttrici di contraccettivi o di altri dispositivi medici che non rispondono alle loro linee guida etiche. Inoltre i filtri di esclusione possono eliminare le società “peggiori” (secondo il gestore del fondo) in specifici settori, ad esempio quelle che non rispettano i diritti umani o mettono in atto prassi scorrette in materia di ambiente.

Applicare un filtro di esclusione non implica necessariamente l'eliminazione totale di specifici settori; in alcuni casi possono essere utilizzate delle “soglie di rilevanza” per determinare se un investimento dovrà essere escluso. Ad esempio se una società operante in settori diversi genera il 10% dei suoi ricavi dalla vendita di alcool, potrà essere inclusa nell'universo di investimento; per contro, una società che genera il 100% dei suoi ricavi da questo tipo di attività sarebbe esclusa dal portafoglio.⁴

I filtri di esclusione tendono a eliminare le seguenti tipologie di società e settori:

- tabacco • alcool • armi/difesa
- pornografia • gioco d'azzardo





Disinvestimento — Eliminazione totale dell'esposizione a un settore o a un paese

In alcuni casi gli investitori scelgono di "disinvestire" o escludere completamente specifici titoli dai portafogli, in genere per allinearli meglio ai propri valori. Ad esempio, il California Public Employees' Retirement System (CalPERS)—uno degli investitori istituzionali più grandi e influenti, con un patrimonio gestito superiore a \$345 miliardi nel 2019—ha eliminato negli anni diversi settori e paesi. Nel 2002, CalPERS ha deciso di escludere dal portafoglio le aziende attive nel settore del tabacco, anche in ragione di un incremento dei costi della sanità per i suoi membri potenzialmente causato dal fumo.⁵ CalPERS ha inoltre escluso interi paesi, eliminando ad esempio le società operanti in Iran e in Sudan.

Sebbene alcuni disinvestimenti si siano rivelati negativi per la performance di investimento di CalPERS, soprattutto quelli legati ai titoli del tabacco, altri hanno invece apportato valore. Va comunque specificato che la motivazione di CalPERS non era unicamente la ricerca della performance di investimento: tramite questi disinvestimenti, CalPERS ha potuto usare il suo vasto portafoglio per esercitare un'influenza di più ampia portata e scoraggiare gli investimenti in regimi che non rispettano i diritti umani e hanno profili ESG scarsi. CalPERS è sicuramente uno fra i titolari di asset più importanti ad aver escluso interi settori e paesi; tuttavia numerosi altri enti benefici, fondi di dotazione e altre organizzazioni, disinvestono allo scopo di allineare gli investimenti con i propri valori.

4. Fonte: Per ulteriori informazioni sul punto, si rimanda a EIRIS Foundation, "Responsible Investment in Pooled Funds: A guide for charity trustees," febbraio 2013.
5. Fonte: Chief Investment Officer, articolo "CalPERS Decision to Divest from Tobacco is Costly," 12/12/18.

#2 Approccio positivo.

Ricerca di alfa tramite l'investimento ESG

L'altro importante approccio all'investimento sostenibile si focalizza sull'uso dei fattori ESG per individuare le opportunità di investimento "migliori" piuttosto che evitare semplicemente alcuni settori o comparti. Questo approccio, che negli ultimi anni ha registrato una grande crescita, integra in vari modi i fattori ESG nel processo di investimento e, in linea generale, considera i fattori ESG come una fonte aggiuntiva di valore. Spesso ciò comporta l'utilizzo di rating ESG esterni e/o interni nell'ambito dell'intero processo di investimento. Prima di descrivere nel dettaglio questo approccio positivo, è utile capire in che modo i gestori degli investimenti accedono ai dati sui profili ESG delle singole società tramite i rating

Individuare le opportunità usando i rating ESG

Grazie al crescente interesse verso gli investimenti sostenibili, diverse società hanno elaborato dei rating ESG per aiutare i gestori a investire in maniera sostenibile. Morningstar ha lanciato i "Sustainability Rating," che attribuiscono un punteggio compreso tra 1 e 5 ai fondi comuni e ai fondi indicizzati quotati (ETF) utilizzando i rating ESG delle singole società.⁶ Anche il fornitore di indici MSCI classifica le società in base al punteggio ESG utilizzando una scala compresa tra AAA (il rating più alto) e CCC (quello più basso).⁷ Questi sono i due rating di sostenibilità/ ESG principali, pur non essendo gli unici. La conclusione è che i gestori degli investimenti possono valutare attivamente i titoli potenziali sotto il profilo della sostenibilità/ ESG utilizzando dei rating "oggettivi" per ottenere maggiori informazioni sulle società durante il processo di investimento.





I gestori degli investimenti possono valutare attivamente i titoli potenziali sotto il profilo della sostenibilità/ESG utilizzando dei rating “oggettivi” per ottenere maggiori informazioni sulle società durante il processo di investimento.

In molti casi, quando i gestori degli investimenti circoscrivono un universo di azioni o obbligazioni potenziali da includere nel loro portafoglio, ricercano le società con i punteggi ESG più elevati, selezionando in questo modo i titoli “best-in-class” che a loro avviso registreranno una sovraperformance. Questo approccio è sostenuto sia da un punto di vista accademico sia dai dati storici di mercato. Un report accademico del 2015 che ha analizzato oltre 2.000 studi ha rilevato che le società con buoni rating ESG tendono a sovraperformare nel tempo.⁶ Gli autori hanno concluso che i gestori sono chiamati a “capire in maniera approfondita e dettagliata come integrare i criteri ESG nei processi di investimento, per poter sfruttare appieno tutto il potenziale dei fattori ESG in grado di incrementare il valore”. Inoltre Morningstar ha rilevato che i fondi sostenibili hanno sovraperformato l'universo complessivo per quattro anni di fila, dal 2015 al 2018.⁹ Il track record dei fondi sostenibili smentisce l'idea secondo cui gli investitori devono sacrificare la performance per investire nei fondi ESG.

6. Source : Morningstar, Permettre aux investisseurs d'évaluer la durabilité des portefeuilles (« Helping Investors Evaluate the Sustainability of Portfolios »), Novembre 2017.

7. Source : Morningstar, Méthodologie du système de notation ESG, 2018.

8. Source : Gunnar Friede, Timo Busch et Alexander Bassen, L'ESG et la performance financière : preuves cumulées à partir de plus de 2000 études empiriques (« ESG and financial performance — aggregated evidence from more than 2000 empirical studies »), Journal of Sustainable Finance & Investment, 5:4, 210-233, 2015.

9. Source : Morningstar, Rapport sur le paysage américain des fonds responsables (« Sustainable Funds U.S. Landscape Report »), Février 2019.



Creare valore escludendo i “cattivi”.

I gestori possono usare i rating ESG per evitare le società che sembrano interessanti in base ai tradizionali indicatori finanziari ma che sono invece insoddisfacenti in termini di punteggio ESG. I gestori di fondi attivi possono incrementare il valore evitando le azioni e le obbligazioni che presentano rischi più elevati, in base a quanto emerge dai punteggi ESG. Ad esempio, un gestore lungimirante, che integra nella propria analisi i fattori ESG, potrebbe individuare dei “cartellini rossi” per alcune società che sarebbero altrimenti state dei buoni candidati per l’investimento.

La Figura 2 illustra tre esempi di società che sono state oggetto di incidenti o scandali di ampia portata. In ciascuno di questi casi, il rating ESG della società era stato ridotto prima del manifestarsi dell’evento. Sebbene possano verificarsi incidenti o altri scandali in futuro, questi esempi dimostrano che i gestori che integrano fattori ESG nei loro processi di investimento possono avere un vantaggio rispetto a quelli che basano i loro processi decisionali unicamente sugli indicatori finanziari.

10. Sources : Bob Monks : Il apparaît clairement à tous que la recherche ESG fonctionne (« It’s plain for all to see, ESG research works »), Financial Times, 20/10/12; MSC: Les notes ESG peuvent permettre d’identifier les signaux avant coureurs d’un incident d’alerte (« ESG Ratings May Help Identify Warning Signs »), 2018.

Figura 2:

Tre esempi in cui il declassamento dei rating ESG ha anticipato eventi negativi¹⁰

Società	British Petroleum (BP)	Equifax	Wells Fargo
Fattore ESG	Ambientale (« E »)	Sociale (« S »)	Governance (« G »)
Descrizione della problematica ESG	L'esplosione/sversamento di petrolio di Deepwater Horizon nel 2010 è stato il peggiore disastro ambientale mai avvenuto nel Golfo del Messico	A settembre 2017 è stata annunciata una violazione della sicurezza dei dati, che ha esposto i dati personali di 145,5 milioni di consumatori	Le frodi perpetrate dai dipendenti hanno comportato l'apertura di 1,5 milioni di conti fraudolenti, a danno di quasi tre milioni di persone
Riduzione del rating ESG?	Sì; due anni prima dell'incidente	Sì; MSCI aveva declassato il rating di Equifax al minimo ad agosto 2016 e rimosso il titolo dagli indici ESG MSCI a novembre 2016	Sì; MSCI aveva ridotto il rating di Wells Fargo a novembre 2015 a causa del numero elevato di reclami dei clienti; nel 2016, dopo lo scandalo delle vendite, ha ridotto il rating al livello minimo
Conseguenze	Fino ad oggi, BP ha speso oltre \$40 miliardi in risanamenti e penali; declassamento del rating di credito; il titolo ha sottoperformato le controparti	Multa di \$575 milioni dalla Federal Trade Commission (FTC), potenzialmente estendibile a \$700 milioni; danno reputazionale tuttora presente	Multa di \$185 milioni dal Consumer Financial Protection Bureau; class action; dimissioni del CEO

Les actions figurant dans ce document ne sont mentionnées qu'à titre d'information uniquement. Ce document ne constitue pas une recherche en investissements au sens de l'article 36(1) du Règlement délégué de la Commission européenne (UE) No 2017/565.



Il futuro ell'investimento sostenibile.

Se è vero che gli approcci positivi all'investimento sostenibile sono cresciuti, in termini di asset e attenzione ricevuta, anche gli approcci negativi continuano ad avere un proprio ruolo. Alcuni tipi di investitori saranno sempre orientati all'eliminazione degli investimenti che vanno contro i propri valori, pertanto i filtri di esclusione e gli approcci "responsabili" continueranno senza dubbio a esistere anche in futuro. L'adozione diffusa dei Principi di investimento responsabile (PRI), da parte di titolari di asset e gestori degli investimenti, indica inoltre che gli approcci positivi che prevedono l'integrazione dei fattori ESG continueranno a loro volta a crescere. Lo dimostra il fatto che i firmatari dei PRI, alla fine del 2018, rappresentavano un patrimonio gestito pari a quasi \$90.000 miliardi.¹¹

Guardando al futuro, è probabile che gli investitori desidereranno spingersi oltre, adoperandosi attivamente affinché i loro investimenti influenzino il mondo in maniera positiva. "L'investimento d'impatto", che cerca di allineare direttamente gli investimenti finanziari con obiettivi di più ampia portata, tra cui la tutela dell'ambiente e la lotta alla povertà, è cresciuto fino a rappresentare oltre \$500 miliardi di asset.¹² Insieme all'investimento d'impatto, sono emersi come ulteriori opzioni gli investimenti ESG tematici, ad esempio le strategie che investono in società produttrici di energia rinnovabile. A nostro avviso questo universo è destinato a crescere di pari passo con l'interesse dei clienti per l'investimento sostenibile.

11. Fonte: Principi di investimento responsabile, "Annual Report 2018."

12. Fonte: Global Impact Investing Network, "Sizing the Impact Investing Market," aprile 2019.

13. Fonte: New York Life Investments e RTI Research, settembre 2019. Risultati basati sulle risposte di 450 investitori intervistati, uomini e donne, con asset investibili per un valore di oltre \$250k ed età compresa tra 25 e 55+.



//

In uno studio del 2019 svolto da New York Life Investments ha affermato che sarebbe disposto a sacrificare parte del rendimento per assicurare che i propri investimenti riflettano i propri valori sociali.¹³

il **72%**
degli intervistati di
età compresa tra
25 e 39 anni

il **34%**
degli intervistati di
età compresa tra
25 e 39 anni

Definizioni: Gli **investimenti alternativi** hanno natura speculativa, non sono adatti a tutti i clienti e sono pensati per investitori esperti e sofisticati disposti a sostenere i rischi economici elevati dell'investimento. I mercati delle materie prime sono soggetti a una volatilità maggiore rispetto agli investimenti in titoli tradizionali, come azioni e obbligazioni. I titoli a reddito fisso sono soggetti al rischio di credito, ossia la possibilità che l'emittente di un titolo non sia in grado di pagare gli interessi e/o di rimborsare il capitale sul debito, e al rischio di tasso di interesse, ossia l'oscillazione di valore in un titolo a reddito fisso conseguente a una variazione dei tassi di interesse. Le obbligazioni sono soggette al rischio di credito, ossia la possibilità che l'emittente non sia in grado di pagare gli interessi e il capitale nei tempi previsti.



€130 Mld di €

di attivi in gestione
al 31 dicembre 2019



+560

esperti al
vostro servizio



+20 anni

Aprendo la strada agli
investimenti sostenibili

Informativa sui rischi: Tutti gli investimenti sono soggetti al rischio di mercato, ivi inclusa la perdita del capitale investito. La diversificazione non può assicurare un profitto o tutelare dalle perdite nelle fasi ribassiste del mercato.

Questo materiale di marketing é fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto. Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento e il contenuto di questo documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto da parte della stessa.

Candriam consiglia vivamente agli investitori di consultare, tramite il nostro sito web www.candriam.com, il documento "informazioni chiave per gli investitori", il prospetto e tutte le altre informazioni pertinenti, inclusi i NAV del fondo, prima di investire in uno dei nostri fondi. Queste informazioni sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata.



CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.
ACADEMY.CANDRIAM.COM

CANDRIAM ACADEMY 
INVESTORS FOR TOMORROW