

Agosto 2021

# Guida degli assicuratori all'investimento sostenibile: cosa, perché e come?

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY



# Informazioni sugli autori



**Marie Niemczyk**

Head of Insurance Relations

Marie Niemczyk è stata a capo dello sviluppo dell'attività assicurativa sin dal 2018, quando è entrata a far parte di Candriam. Il suo ruolo prevede il supporto tecnico avanzato ai clienti e verte, tra le altre cose, sui complessi e mutevoli contesti normativi, contabili e di investimento per le compagnie assicurative.

Prima di unirsi a Candriam, ha lavorato come specialista di prodotto e strategic marketing manager, nonché allo sviluppo dei prodotti per società come Fidelity (a Francoforte) e Axa (a Parigi). Ha conseguito un master in economia e relazioni internazionali presso la London School of Economics e una laurea di primo livello in scienze politiche presso il Swarthmore College in Pennsylvania.



**Kristof Wouters**

Global Head of Pension and Insurance Relations

Kristoff Wouters ha ricoperto molti ruoli per Candriam, tra cui lo sviluppo di soluzioni avanzate di investimento ottimizzate per determinate esigenze dei clienti e quadri normativi specifici.

Ha più di 25 anni di esperienza nel settore della gestione degli investimenti, dei quali oltre 20 per Candriam. Ha conseguito un master in ingegneria commerciale all'Università di Leuven e un master in economia presso l'Università di Groningen.



**David Czupryna**

Head of ESG Development

David Czupryna, forte di oltre 14 anni di esperienza nell'investimento responsabile, guida la divisione ESG Business Development di Candriam, puntando a fornire agli investitori e ai partecipanti del mercato la miscela di credenziali di sostenibilità e competenza nei mercati che contraddistingue Candriam.

Prima di iniziare a lavorare per Candriam nel 2018, ha guidato la crescita delle strategie ESG nei paesi di lingua tedesca presso Sycomore Asset Management e nell'Europa del Nord presso Erste Asset Management. Ha iniziato la sua carriera in BNP Paribas a Londra presso il desk di gestione dei derivati su azioni.

Ha conseguito un MBA presso l'Università di Cambridge e un master in scienze politiche presso la Libera Università di Bruxelles e l'Università Cattolica di Lovanio.

# Introduzione: l'investimento sostenibile è ora fondamentale per gli investitori

## **#SpeedRead**

- Il mondo in cui viviamo si trova di fronte a importanti problemi di natura ambientale e sociale.
- Gli assicuratori sono chiamati a giocare un ruolo centrale nella riduzione di tali problemi attraverso l'investimento sostenibile.
- Una sfida, questa, sorta sulla scia di un decennio di investimenti assicurativi particolarmente difficile, caratterizzato da tassi di interesse bassi, incertezza geopolitica e nuovi vincoli normativi e contabili.
- Gli assicuratori devono capire come trasformare l'investimento sostenibile in opportunità di investimento.

## **Gli assicuratori devono abbracciare il nuovo paradigma dell'investimento sostenibile...**

L'investimento sostenibile è ormai inevitabile. Pochi argomenti hanno ricevuto altrettanta attenzione negli ultimi anni sia nei media mainstream sia nelle agende dei responsabili decisionali in materia di investimento assicurativo. La ragione di fondo è l'urgenza dei problemi ambientali, sociali ed economici che il mondo si trova a fronteggiare.

Si stima che il solo cambiamento climatico potrebbe costare all'economia mondiale il 3% del PIL entro il 2050<sup>1</sup>. Il riscaldamento globale non è solo causa di distruzione ambientale e costi economici, ma è anche diventato il "primo moltiplicatore di rischio" per la società, causando disparità economica, notevoli danni alla salute, livelli di migrazione ingestibili e tensioni tra le nazioni.

Gli assicuratori e gli altri investitori istituzionali sono sempre più spesso chiamati a fare la propria parte per mitigare questi problemi attraverso un paradigma di investimento più sostenibile. Gli enti regolatori nazionali e sovranazionali stanno spingendo sull'acceleratore proprio in tal senso. Un modo consiste nell'implementare le linee guida per incanalare gli investimenti nelle attività mirate a contenere il cambiamento climatico o a promuovere l'adattamento alle sue conseguenze. In questo modo si creano nuovi obblighi a breve termine per gli investitori in un contesto di investimento già difficile.

1. *The Economist Intelligence Unit*, l'économie mondiale se réduira de 3 pourcents d'ici 2050 en raison d'une faible résilience climatique, 20 novembre 2019, <https://www.eiu.com/n/global-economy-will-be-3-percent-smaller-by-2050-due-to-lack-of-climate-resilience/>.

### ***... dopo un decennio complesso e nel mezzo di una crisi senza precedenti...***

Lo scorso decennio gli assicuratori hanno dovuto fare i conti con la necessità di generare rendimenti di investimento in un contesto caratterizzato da tassi bassi. Le incertezze che hanno tormentato l'economia globale non hanno solo ridotto la visibilità, ma anche impedito i rendimenti. Il sentiment degli investitori è spesso passato dagli scenari peggiori a un contesto ottimistico nel giro di pochi giorni. Le controversie tra Stati Uniti e Cina, la Brexit, le tensioni con l'Iran e i problemi sociali in alcuni paesi europei hanno generato volatilità per molte delle asset class più a rischio, con i picchi maggiori sempre più rapidi.

Gli assicuratori hanno inoltre dovuto destreggiarsi con l'inasprimento delle normative e il cambiamento dei principi contabili. L'integrazione dei requisiti della direttiva Solvency II nelle loro decisioni e attività di gestione patrimoniale ha richiesto notevoli risorse. I nuovi requisiti hanno reso determinate asset class, utilizzate per un miglioramento della performance, più costose in termini di patrimonio di vigilanza. Gli assicuratori europei quotati in borsa sono ora vincolati all'IFRS 9, il nuovo principio di contabilità per gli strumenti finanziari. Il probabile risultato sarà costituito da più stretti legami tra la volatilità dei loro investimenti e la volatilità degli utili dichiarati.

Le sfide in questione hanno messo ulteriormente sotto pressione la determinazione dei prezzi e i margini in molti segmenti assicurativi, portando a un consolidamento del settore in numerosi paesi.

La pandemia di Covid-19 ha pochi o nessun precedente nella storia recente per le ripercussioni sull'economia e i mercati finanziari. Sebbene da un lato le prospettive per l'economia mondiale siano migliorate, dall'altro la velocità della ripresa sarà probabilmente piuttosto diversa tra geografie e settori. L'incertezza permane elevata, in particolare riguardo alla durata delle politiche monetarie accomodanti e ai livelli dei tassi di interesse.

### ***Un vincolo o un'opportunità?***

In questo scenario complesso, qual è il modo migliore per gli investitori di rispondere alla sfida dell'investimento sostenibile? È un altro vincolo di portafoglio? Oppure l'investimento sostenibile può essere una fonte di opportunità e di valore aggiunto?

Noi di Candriam offriamo una Guida per destreggiarsi su questi temi. In essa chiariamo innanzitutto **cosa** è un investimento sostenibile e definiamo la terminologia chiave. Prendiamo poi in esame **perché** è utile per gli investitori integrare i criteri di sostenibilità negli investimenti e nelle politiche unit-linked. Fatto questo, passiamo ad analizzare **come** si può implementare l'investimento sostenibile nella gestione patrimoniale assicurativa. Segue quindi un capitolo con esempi specifici dell'impatto dell'investimento sostenibile sui profili di rischio/rendimento. Nella sezione finale la Guida offre un primo sguardo ai risultati dell'investimento sostenibile durante la crisi del Covid-19.



# 1. Cosa? - Definizione dell'investimento sostenibile

## *#SpeedRead*

- La "sostenibilità" nella gestione patrimoniale è caratterizzata da una miriade di parole chiave e sigle.
- Un primo passo fondamentale consiste nel garantire la chiara comprensione di alcuni concetti all'interno della propria organizzazione.
- Il concetto di "investimento responsabile" prevede l'armonizzazione delle decisioni di investimento con le considerazioni di tipo etico, religioso o culturale.
- L'"investimento responsabile" aggiunge un altro passo: l'analisi dei rischi e delle opportunità legati all'ambiente, al sociale e alla governance.
- L'"impatto" ha come obiettivo primario un effetto positivo misurabile sull'ambiente o sulla società.

Investimento sostenibile, investimento responsabile, portafogli etici, ESG, prodotti finanziari verdi: negli ultimi anni pochi argomenti hanno generato così tanti tecnicismi come la sostenibilità nella gestione patrimoniale. Questa sconcertante schiera di termini tecnici e la risultante mancanza di chiarezza hanno contribuito a un certo scetticismo. Chiarire i concetti e definire una terminologia univoca sono pertanto un primo importante passo per affrontare gli investimenti sostenibili. Creare le condizioni per un'intesa comune e operativa all'interno della propria organizzazione è fondamentale ai fini della coerenza delle politiche e di un'implementazione efficiente.

**Investimento responsabile, investimento sostenibile, e impatto** sono concetti da chiarire di particolare importanza. Tali concetti e le relative caratteristiche chiave, come anche le varie espressioni usate, sono delineati nella figura 1. Per descrizioni più dettagliate vedere sotto.

## Panoramica dei concetti e della terminologia chiave

Concept	Responsible Investing	Sustainable Investing	Impact
Terminology	<ul style="list-style-type: none"> <li>Responsible Investing</li> <li>Ethical Investing</li> <li>Socially Responsible Investing</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sustainable Investing ("in the narrower sense")</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Impact</li> <li>Impact Investing</li> </ul>
Core Elements	<ul style="list-style-type: none"> <li>Focus on moral responsibility and accountability</li> <li>Alignment of investment decisions with certain values, such as ethical, religious or cultural considerations</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Focus on sustainability</li> <li>The assessment of environmental, social and governance (ESG) risks and opportunities is part of investment decisions in order to generate better long-term risk-adjusted returns</li> <li>Corporate stewardship</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investing with the explicit intent of generating positive, measurable social and/or environmental effects</li> </ul>

Concept	Sustainable & Responsible Investing
Terminology	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sustainable &amp; Responsible Investing</li> <li>Sustainable Investing ("in the broader sense")</li> </ul>
Core Elements	<p>Combination of the two concepts described above, i.e.:</p> <p style="text-align: center;"><b>Responsible Investing + Sustainable Investing "in the narrower sense"</b> =</p> <p style="text-align: center;"><b>Sustainable &amp; Responsible Investing,</b> also known as <b>Sustainable Investing "in the broader sense"</b></p>

**Throughout this Guide, we use the term of Sustainable Investing to refer to this concept, in the sense of Sustainable & Responsible Investing.**

### 1.1. Investimento responsabile

Alcuni investitori puntano l'attenzione sulla nozione di "responsabilità" e armonizzano le loro decisioni di investimento con considerazioni e principi di natura etica, religiosa o culturale. Si ritengono moralmente responsabili quando investono. L'investimento responsabile è noto anche come investimento etico o investimento socialmente responsabile.

Punto di partenza dell'investimento responsabile non è la sostenibilità come obiettivo primario. In altri termini, l'obiettivo principale non consiste nel perseguire opportunità di tipo ambientale, sociale e di governance (Environmental, Social and Governance = ESG). L'obiettivo, al contrario, è armonizzare gli investimenti con determinati valori, che ovviamente possono anche favorire il raggiungimento di un impatto ambientale e sociale positivo, pur non essendo l'obiettivo primario dell'investimento responsabile.

## 1.2. Investimento sostenibile

Alcuni investitori puntano invece sul concetto di "sostenibilità" valutando i rischi e le opportunità ESG sul piano dei rendimenti attesi di lungo termine ponderati per il rischio. Più semplicemente, l'investimento sostenibile è l'integrazione delle dimensioni ESG nell'analisi di società e paesi e nelle decisioni di investimento per gestire meglio i rischi e/o generare rendimenti di lungo termine consistenti.

**Investimento sostenibile significa mantenimento del capitale nel lungo termine.** Promuove la sostenibilità dello sviluppo e della crescita sul piano economico. Il rapporto con le performance finanziarie sembra indicare che l'integrazione delle dimensioni della sostenibilità nelle decisioni di investimento è possibile anche per quegli investitori interessati unicamente alla performance finanziaria.

Gli approcci di investimento variano a seconda degli indicatori ESG specifici considerati, del modo in cui sono incorporati e degli esiti generati per i portafogli assicurativi. L'inclusione, tuttavia, di queste considerazioni extra-finanziarie, unitamente alla gestione aziendale, costituisce la pietra fondante di qualsiasi approccio all'investimento sostenibile.

### # InFocus: dimensioni ESG

Sotto è inclusa una breve panoramica delle dimensioni ESG basata sull'analisi delle società:

- **Ambientale**

*I criteri ambientali valutano le modalità di utilizzo dell'energia, i rifiuti, l'inquinamento, la conservazione delle risorse naturali e il benessere degli animali all'interno di una società. L'esame dei rischi ambientali e la comprensione delle modalità aziendali di gestione di tali rischi può avere effetti benefici sulle proiezioni del reddito aziendale futuro. Ad esempio, una società potrebbe essere esposta a rischi ambientali derivanti dalla proprietà di un terreno contaminato, da un disastro petrolifero di cui sia stata responsabile, dallo smaltimento di rifiuti pericolosi, dalla gestione delle emissioni tossiche o dal mancato rispetto delle normative ambientali.*

- **Sociale**

*I criteri sociali tengono conto dei rapporti commerciali di una società. I fornitori condividono gli stessi valori a cui la società asserisce di ispirarsi? La società tiene conto dell'effetto che ha sulla comunità circostante, e adotta misure finalizzate a fare della comunità un vero stakeholder? Le condizioni di lavoro denotano un'elevata considerazione della salute e della sicurezza dei dipendenti? Si tiene conto degli interessi dei vari stakeholder?*

- **Governance**

*Gli investitori vogliono una contabilità precisa e trasparente. Vogliono che gli azionisti ordinari votino sulle questioni importanti. Inoltre, per quanto concerne la composizione del Consiglio di Amministrazione, è necessario che siano evitati i conflitti di interesse. Da ultimo, gli investitori preferiscono evitare le società che adottano pratiche illegali o ricorrono a contributi politici per ottenere un trattamento di favore.*

### **1.3. Investimento sostenibile e responsabile**

I principi dell'investimento responsabile e dell'investimento sostenibile possono essere combinati nel concetto di **investimento sostenibile e responsabile**.

Spesso oggi giorno l'investimento sostenibile e responsabile è chiamato semplicemente investimento sostenibile. Volendo andare oltre quella definizione fornita nella precedente sezione 1.2, la definizione più attuale di investimento sostenibile è un po' più ampia e oggi include spesso elementi di investimento responsabile.

Da qui in poi con investimento sostenibile nella presente Guida si intenderà questo significato più ampio e attualmente di uso più frequente. Diremo semplicemente investimento sostenibile per intendere quello sia sostenibile sia responsabile. Useremo l'espressione "investimento sostenibile" per riferirci alle varie modalità con cui gli investitori integrano le considerazioni ESG nei loro investimenti. In questa Guida, pertanto, per investimento sostenibile intendiamo anche l'approccio più etico che abbiamo chiamato investimento responsabile.

### **1.4. Investimento d'impatto**

L'investimento d'impatto ha l'obiettivo esplicito di generare effetti sociali e/o ambientali positivi misurabili. Trattandosi di una categoria d'investimento nuova, non esiste ancora una definizione condivisa.

Esistono diversi tipi di investimento d'impatto. In molti casi l'obiettivo è raggiungere un impatto positivo generando al contempo rendimenti finanziari competitivi. Tra gli esempi, i fondi a impatto di private equity, le obbligazioni verdi e quelle sociali. Esistono poi varianti di investimento d'impatto in cui i rendimenti finanziari inferiori al mercato sono considerati accettabili.

Pur rappresentando una parte relativamente piccola dell'universo d'investimento globale, l'investimento d'impatto è un settore d'interesse in rapida crescita.

## 2. Per quale motivo? - Identificare rischi e opportunità

### #SpeedRead

- Gli assicuratori hanno vari motivi, legati ai risultati aziendali, per scegliere l'investimento sostenibile.
- I quadri di rischio per gli assicuratori possono essere migliorati al fine di ridurre i rischi di sostenibilità, incluse le possibili conseguenze finanziarie e reputazionali di tali rischi.
- I crescenti limiti normativi per le compagnie assicurative sono un altro elemento, poiché incidono sugli obblighi di rendicontazione e sulla distribuzione dei prodotti.
- L'investimento sostenibile offre agli assicuratori altre opportunità, sia in termini di investimenti con potenziale di crescita a lungo termine sia di opportunità commerciali.

È opinione diffusa che urga intervenire contro emergenze quali il cambiamento climatico e le sfide legate alla biodiversità. Gli assicuratori sono spinti ad adottare l'investimento sostenibile anche partendo da altre considerazioni, molte delle quali a vantaggio dei singoli assicuratori stessi. Verrebbe da dire "fare bene facendo del bene". L'investimento sostenibile offre agli assicuratori un quadro più variegato per l'individuazione, la misurazione e la gestione dei rischi. Dopo tutto, il core business delle compagnie assicurative è assicurare contro i rischi. Hanno pertanto un incentivo specifico a non contribuire all'escalation di nuove tipologie di rischi non misurabili. L'investimento sostenibile può facilitare la riduzione dei rischi finanziari e reputazionali e la gestione dei nuovi obblighi normativi. In secondo luogo, gli assicuratori sono sempre più alla ricerca di opportunità commerciali e di investimento svilupparli con l'investimento sostenibile.

I rischi e le opportunità legati alla sostenibilità negli investimenti sono delineati nella Figura 2-A.

**Figura 2-A**



Fonte: Candriam; solo a scopo illustrativo.

## 2.1. Rischi

Appare sempre più evidente come omettere di considerare la sostenibilità rappresenti un rischio per gli assicuratori e i loro asset, inclusi i componenti delle polizze unit-linked. Il primo gruppo di fattori che inducono le compagnie assicurative a adottare l'investimento sostenibile è la gestione di tali rischi.

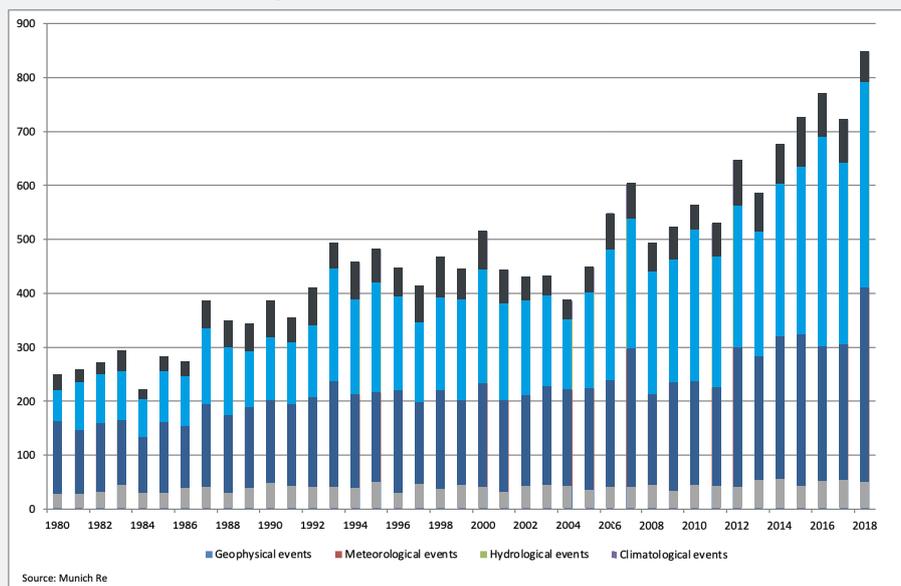
### 2.1.1. Rischi di sostenibilità

I portafogli assicurativi che investono in titoli azionari, obbligazioni e altri asset non sono immuni dai sempre più diffusi rischi di sostenibilità legati all'economia globale. Senza analizzare le società e i paesi emittenti in termini di fattori ESG, l'assunzione inconsapevole di rischi indesiderati negli investimenti delle compagnie assicurative diventa sempre più probabile.

#### #ImFocus: Rischi legati al cambiamento climatico

Il tema chiave del clima illustra fino a che punto i rischi di sostenibilità possono incidere sugli investimenti degli assicuratori. Nel panorama dei rischi globali (Global Risks Landscape) del World Economic Forum i tre rischi più probabili sono tutti di natura ambientale: **condizioni climatiche estreme, fallimento delle misure climatiche e danni ambientali causati dall'uomo**.<sup>1</sup> Il numero di catastrofi naturali è aumentato a un ritmo crescente negli scorsi anni, come mostra il grafico.

**Figura 2-B**  
**Disastri naturali suddivisi per causa**



Fonte: Munich Re

I rischi di investimento legati al clima nel "general account" e nei fondi detenuti dai prodotti assicurativi unit-linked possono essere di due tipi.

- **Rischi fisici** – Gli eventi specifici o i cambiamenti di lungo termine dei pattern climatici che possono arrecare danni materiali agli asset o alle filiere.
- **Rischi di transizione** -- I rischi associati agli effetti economici e sociali della transizione graduale a un'economia a basse emissioni. È importante che le compagnie assicurative comprendano se e in quale misura le società e i paesi nel loro portafoglio sono attrezzati per la transizione energetica.

1. World Economic Forum, Global Risks Report 2021, 16th Edition.

### **2.1.2. Rischi finanziari**

I rischi di sostenibilità possono costituire un pericolo finanziario significativo per gli assicuratori. Uno studio ha stimato le perdite attese e potenziali che saranno causate dal cambiamento climatico in \$4.200 miliardi per gli asset detenuti da istituzioni finanziarie non bancarie tra il 2015 e il 2100.<sup>2</sup> In altri termini, lo studio ha stimato un VaR al 2100 quale conseguenza del cambiamento climatico per la riserva globale dei patrimoni gestibili. I \$4,2 miliardi rappresentano la perdita attesa media (mediana) calcolata in termini di valore attuale scontato.

Questi tipi di stime dimostrano per quale motivo è di fondamentale importanza che le compagnie assicuratrici abbiano una comprensione a 360° dei fattori ESG. I portafogli devono offrire resistenza ai rischi di sostenibilità, così da preservare gli asset e adempiere agli obblighi nel lungo termine.

### **2.1.3. Rischi reputazionali**

Il mantenimento della reputazione delle compagnie assicurative è un altro fattore dell'investimento sostenibile. Negli ultimi anni non sono finite sotto i riflettori solo le aziende che hanno commesso gravi reati ambientali, sociali e di governance. Gli investitori istituzionali, compresi gli assicuratori, si trovano sempre più spesso a fare i conti direttamente con la sostenibilità degli emittenti dei titoli detenuti come investimenti.

### **2.1.4. Normativa**

Gli Stati e le entità sovranazionali hanno nettamente aumentato le normative e le linee guida mirate a promuovere la sostenibilità negli investimenti. Dalla metà degli anni 2000 il numero di nuove normative è salito in misura esponenziale: da meno di 25 interventi a livello globale nel 2000 a intorno ai 150 nel 2010, a circa 450 nel 2019.<sup>3</sup>

La nuova normativa è un importante fattore di investimento sostenibile tra le compagnie assicurative. Dal 2015, ad esempio, l'articolo 173 della legge francese sulla transizione energetica ha imposto agli investitori istituzionali di comunicare se e come tengono conto dei fattori ESG nei loro processi di investimento. Persino nei paesi le cui linee guida sulla sostenibilità non sono (ancora) giuridicamente vincolanti, il desiderio di evitare possibili shock normativi è stato una motivazione importante.

Negli ultimi anni il COP 21 del 2015 e l'Accordo di Parigi che ne è scaturito sono tra le iniziative più importanti a livello internazionale. L'Accordo di Parigi ha fissato l'obiettivo del contenimento dell'aumento della temperatura globale a meno di 2 gradi centigradi in più rispetto ai livelli pre-industriali. In tutti gli scenari – e a questo proposito l'IPCC ha presentato diversi piani d'azione – questo richiederà cambiamenti sostanziali nelle attività economiche.

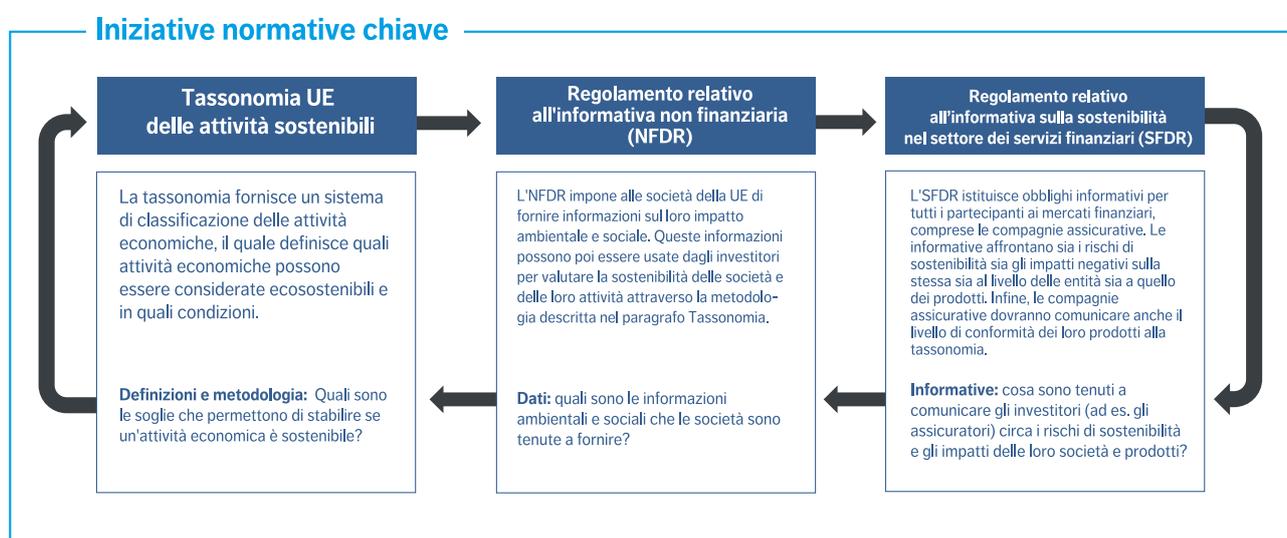
2. The Economist Intelligence Unit; "The cost of inaction: Recognising the value at risk from climate change; 2015." Il valore della riserva di asset gestibili corrisponde alla riserva totale di asset detenuti dalle istituzioni finanziarie non bancarie secondo le stime del Financial Stability Board. Gli asset bancari sono esclusi. Accesso del 16 febbraio 2021.

3. Database delle normative di investimento responsabile UN PRI. Gli interventi comprendono normative, linee guida, direttive, ecc. Accesso di gennaio 2020.

L'obiettivo dei 2 gradi funge da quadro di riferimento per molte normative regionali e nazionali. Il Green Deal europeo della UE fissa obiettivi ambiziosi per il 2030: riduzione delle emissioni di gas serra di almeno la metà rispetto al 1990 e aumento di un terzo sia del risparmio energetico sia della quota di energie rinnovabili nel consumo energetico finale. Il traguardo a cui la UE ambisce è il raggiungimento della neutralità climatica entro il 2050. Si tratta di un cambiamento fondamentale dell'economia, finalizzato al raggiungimento del livello zero di emissioni nette di gas serra.

Per raggiungere questi obiettivi, nei prossimi decenni l'UE deve investire gradualmente ogni anno da €175 a €290 miliardi. La Commissione Europea (CE) ha promesso solennemente di dedicare un quarto del budget della UE alle misure climatiche. Il denaro pubblico, tuttavia, non basterà. È per questo che sono in corso di implementazione il Piano d'azione dell'UE sulla finanza sostenibile e tutta una serie di altre iniziative, nell'intento di riorientare gli asset degli investitori istituzionali verso attività sostenibili. Allo stato attuale la tassonomia dell'UE sulle attività sostenibili, così come l'aggiornamento del Regolamento relativo all'informativa non finanziaria (NFDR, Non-Financial Disclosure Regulation) e del Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR, Sustainable Finance Disclosure Regulation), richiedono particolare attenzione da parte degli assicuratori, come illustrato nella Figura 2-C.

**Figura 2-C**



Questi programmi si trovano a diversi stadi di completamento. L'impatto di tali normative future sulle compagnie assicurative e i relativi investimenti sarà articolato. Attualmente l'SFDR è tra le normative dall'impatto più immediato e diretto. Questo regolamento, parzialmente in vigore dal 10 maggio 2021, impatterà sulle compagnie assicurative attraverso obblighi informativi e un sistema di classificazione per i prodotti di investimento basati sulle assicurazioni (IBIP).

## #InFocus: Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari

L'SFDR crea un quadro in base al quale le compagnie assicurative indicano le proprie modalità di integrazione e gestione dei fattori di sostenibilità. Il quadro si basa su due pilastri di "doppia rilevanza":

- **Rischi di sostenibilità** -- I rischi ESG rilevanti a cui sono soggetti le compagnie assicurative e i loro prodotti.
- **Principali impatti negativi sulla sostenibilità** -- Le potenziali ripercussioni negative delle attività e degli investimenti di un assicuratore sugli obiettivi ambientali e sociali.

Il regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari prevede che i partecipanti ai mercati finanziari informino sulle modalità di gestione di tali rischi di sostenibilità e sugli impatti negativi principali sulla stessa su due livelli:

- **Livello delle entità** -- Le attività e gli investimenti della compagnia assicurativa in quanto entità aziendale.
- **Livello dei prodotti** -- I prodotti di investimento basati sulle assicurazioni (IBIP) promossi, commercializzati e venduti dalla compagnia assicurativa.

I requisiti previsti per ciascuno dei due livelli sono descritti nelle Figure 2-D e 2-E.

### Informative al livello delle entità

Gli assicuratori dovranno informare sui rischi di sostenibilità e sugli impatti negativi principali sulla sostenibilità al livello delle entità. Dovranno informare inoltre circa il livello di coerenza tra la politica sulla remunerazione e la gestione dei rischi e degli impatti negativi ESG. L'obiettivo è chiarire se il quadro remunerativo è allineato ai principi di identificazione e gestione dei rischi e degli impatti negativi sulla sostenibilità.

Figura 2-D

Informative al livello delle entità		
Oggetto	Informativa richiesta	Data di entrata in vigore (soggetta a variazioni)
Doppia rilevanza	Rischi di sostenibilità	10 mar 2021 (Informativa)
	Impatti negativi principali sulla sostenibilità	Politica e bilancio (rendicontazione) < 500 dipendenti: Conformità o spiegazione* > 500 dipendenti: Obbligatorie
Politica sulla remunerazione	Coerenza tra la politica e la gestione dei rischi e degli impatti negativi sulla sostenibilità	10 mar 2021 (Informativa)

\*Alla data di pubblicazione della presente Guida l'obbligo di informativa sugli impatti negativi principali al livello delle entità si applica alle società con più di 500 dipendenti. Per le società con meno di 500 dipendenti detto obbligo si applica in base al concetto della "conformità o spiegazione".

Fonte: Candriam. Visione semplificata della normativa (soggetta a modifiche).

## #InFocus: Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari

### Informative al livello dei prodotti

Dal 10 marzo 2021, gli IBIP delle compagnie assicurative rientrano in una delle tre seguenti categorie:

- **Articolo 9 Prodotti finanziari** -- I prodotti che hanno per obiettivo l'investimento sostenibile.
- **Articolo 8 Prodotti finanziari** -- I prodotti con caratteristiche ESG, ma che non hanno per obiettivo l'investimento sostenibile.
- **Articolo 6 Prodotti finanziari** -- I prodotti che non hanno per obiettivo l'investimento sostenibile né hanno caratteristiche ESG.

I requisiti informativi per queste tre categorie sono descritti a grandi linee nella Figura 2-E.

**Figura 2-E**

Informative al livello dei prodotti									
Oggetto	Informativa richiesta	Data di entrata in vigore (soggetta a variazioni)							
	<table border="1"> <tr> <td>Articolo 9</td> <td>Articolo 8</td> <td>Articolo 6</td> </tr> <tr> <td>Comment les objectifs sont atteints + mesure de l'impact</td> <td>Comment les caractéristiques ESG sont prises en compte / atteintes ?</td> <td></td> </tr> </table>	Articolo 9	Articolo 8	Articolo 6	Comment les objectifs sont atteints + mesure de l'impact	Comment les caractéristiques ESG sont prises en compte / atteintes ?		<table border="1"> <tr> <td>10 mar 2021: Sito web e prospetto (01/01/2022: relazione annuale)</td> </tr> </table>	10 mar 2021: Sito web e prospetto (01/01/2022: relazione annuale)
Articolo 9	Articolo 8	Articolo 6							
Comment les objectifs sont atteints + mesure de l'impact	Comment les caractéristiques ESG sont prises en compte / atteintes ?								
10 mar 2021: Sito web e prospetto (01/01/2022: relazione annuale)									
Doppia rilevanza	Rischi di sostenibilità	<table border="1"> <tr> <td>Come si tiene conto dei rischi ESG e impatto sul processo di investimento</td> <td>10 mar 2021 Sito web e prospetto</td> </tr> </table>	Come si tiene conto dei rischi ESG e impatto sul processo di investimento	10 mar 2021 Sito web e prospetto					
	Come si tiene conto dei rischi ESG e impatto sul processo di investimento	10 mar 2021 Sito web e prospetto							
Impatti negativi principali sulla sostenibilità	<table border="1"> <tr> <td>Se e come si tiene conto degli impatti negativi (Conformità o spiegazione)</td> <td>10 mar 2021: Sito web e prospetto (2022: relazione annuale)</td> </tr> </table>	Se e come si tiene conto degli impatti negativi (Conformità o spiegazione)	10 mar 2021: Sito web e prospetto (2022: relazione annuale)						
Se e come si tiene conto degli impatti negativi (Conformità o spiegazione)	10 mar 2021: Sito web e prospetto (2022: relazione annuale)								
Allineamento alla tassonomia UE	<table border="1"> <tr> <td>Si (% di allineamento) / No (perché) (Conformità o spiegazione)</td> <td>gen 2022 – gen 2023: Sito web e prospetto; relazione annuale</td> </tr> </table>	Si (% di allineamento) / No (perché) (Conformità o spiegazione)	gen 2022 – gen 2023: Sito web e prospetto; relazione annuale						
Si (% di allineamento) / No (perché) (Conformità o spiegazione)	gen 2022 – gen 2023: Sito web e prospetto; relazione annuale								

Fonte: Candriam. *Visione semplificata della normativa (soggetta a modifiche).*

Per quanto concerne le compagnie assicurative, questa categorizzazione dei prodotti potrebbe incidere sulla loro distribuzione. Una conseguenza dell'SFDR è che le direttive inerenti la distribuzione, come ad esempio la direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID) e quella sulla distribuzione assicurativa (IDD), integreranno probabilmente le valutazioni di idoneità alla sostenibilità. A seconda del livello di interesse dell'acquirente assicurativo per la sostenibilità, potrebbero essere pertinenti unicamente i prodotti di cui agli articoli 8 e/o 9.

A questo riguardo è bene ricordare come gli standard tecnici di regolamentazione, che forniscono dettagli per l'implementazione dell'SFDR, non erano ancora stati finalizzati alla data di entrata in vigore dell'SFDR a marzo del 2021. I requisiti del regolamento SFDR sono pertanto in corso di graduale introduzione.

## 2.2. Opportunità

L'investimento sostenibile può essere fonte di opportunità. Se si considera la sostenibilità meramente dal punto di vista normativo e del rischio, potrebbe sembrare un limite inevitabile quanto gravoso per gli assicuratori e i loro investimenti. La chiave è comprendere le opportunità e implementare l'investimento sostenibile in maniera da creare tale valore aggiunto.

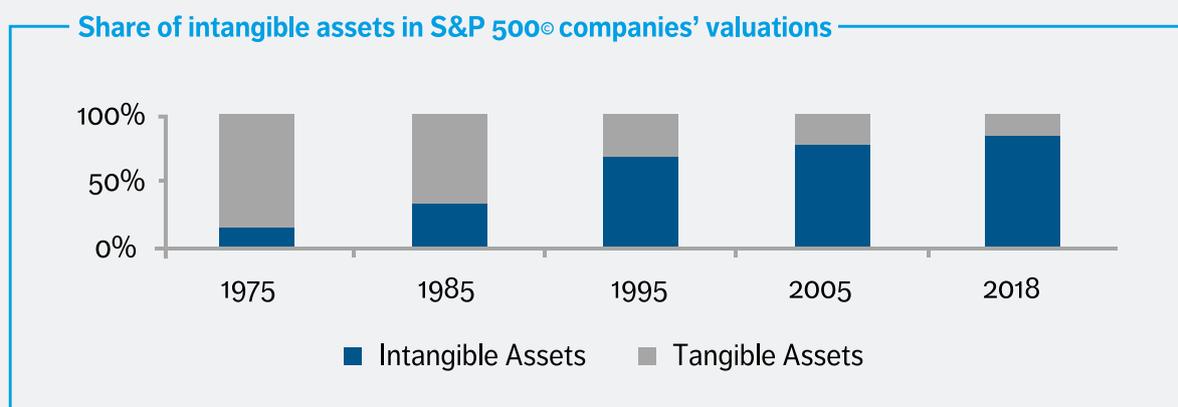
### 2.2.1. Gestione del rischio più completa

L'integrazione della sostenibilità nella gestione patrimoniale offre agli assicuratori la possibilità di una gestione del rischio più completa. Se da un lato l'analisi finanziaria e la gestione del rischio toccano normalmente questioni come la governance, di solito non forniscono però una valutazione esauriente e scontano molti dei rischi ESG extra-finanziari insiti nelle società e nei paesi. Un processo di investimento sostenibile ben ponderato può integrarla nella gestione del rischio. In un contesto in cui i rendimenti senza rischio sono minimi o negativi, l'identificazione e la gestione complete del rischio riveste un'importanza cruciale per i rendimenti degli investimenti.

#### # InFocus: immobilizzazioni immateriali e valutazioni societarie

Le possibili conseguenze finanziarie della realizzazione di un rischio ESG stanno diventando sempre più significative. Con una larga parte del valore del mercato societario oggi basata sulle immobilizzazioni immateriali, inclusi il marchio e la reputazione, questo valore immateriale può essere compromesso in brevissimo tempo e con conseguenze drammatiche. Si prenda il caso di una società che deve chiudere una delle sue fabbriche a causa di un problema di governance, come ad esempio la violazione delle normative locali in materia di lobbismo. Il valore di mercato potrebbe essere ridotto non solo dal calo tangibile della capacità produttiva, ma anche dal danno reputazionale.

Figura 2-F



Fonte: <https://www.statista.com/statistics/1113984/intangible-tangible-assets-sandp500-largest-companies/>

### **2.2.2. Nuove opportunità di investimento**

Anche l'integrazione dei fattori ESG da parte degli assicuratori nei processi di gestione degli investimenti può facilitare l'identificazione di nuove opportunità di investimento. Nella maggior parte delle regioni le evoluzioni strutturali in materia di sostenibilità, quali la transizione verso un'economia più circolare e a zero emissioni di carbonio, sono sempre più sostenute a livello normativo. Sono evoluzioni che richiedono cambiamenti significativi delle attività economiche.

Un chiaro esempio di aumento delle opportunità ESG per effetto delle normative è la riduzione delle emissioni di CO<sub>2</sub>. Secondo le stime più di un terzo di tali riduzioni sarà il risultato della maggiore efficienza, mentre un altro terzo sarà il prodotto della transizione alle energie rinnovabili, come descritto dalla IEA (Agenzia Internazionale per l'Energia). Le società innovatrici di questi settori possono offrire alle compagnie assicurative opportunità di investimento allettanti sia nei nuovi settori growth sia attraverso nuovi strumenti di investimento, come ad esempio le obbligazioni verdi. Grazie agli investimenti sostenibili le compagnie assicurative dispongono di un quadro che consente loro di individuare e sfruttare queste tendenze di lungo termine.

### **2.2.3. Maggior comprensione dei profili di rischio/rendimento**

L'esperienza pratica e la ricerca accademica dimostrano che l'integrazione dei fattori ESG nei processi di investimento non ha necessariamente un impatto negativo sul profilo di rischio/rendimento. Al contrario, l'esperienza di molti investitori istituzionali indica come l'impatto sui rendimenti sia invece neutro o positivo. Un elemento, questo, che spinge le compagnie assicurative all'adozione dell'investimento sostenibile.

Anche gli studi accademici e di settore mostrano come le strategie sostenibili tendano a performare in linea con le strategie convenzionali o meglio. Un'analisi accademica completa del 2015 ha preso in esame più di 2.000 studi empirici. Più del 90% di essi ha rilevato come le società caratterizzate da profili ESG solidi tendono a sovraperformare le controparti non ESG. Oltre alla suddetta ricerca accademica, anche i documenti di settore smentiscono l'idea che le strategie ESG debbano necessariamente sottoperformare gli approcci tradizionali. A febbraio 2019 Morningstar ha pubblicato dati secondo cui il 63% dei fondi sostenibili ha chiuso il 2018 classificandosi nella prima metà delle rispettive categorie.

In quanto fattori extra-finanziari, le descrizioni ESG di un dato emittente possono variare, e sono perciò un elemento importante negli studi accademici delle performance di investimento 'ESG'. Sebbene da un lato le strategie ESG siano diversificate e non sempre sovraperformino, sia la ricerca accademica sia i rendimenti reali suggeriscono come sia spesso più probabile che l'investimento sostenibile migliori il profilo di rischio/rendimento, invece che limitare i rendimenti.

4. Friede, Gunnar; Timo Busch, and Alexander Bassen, 2015. "ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies," *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233.

5. Morningstar, "Sustainable Funds U.S. Landscape Report," febbraio 2019.

#### **2.2.4. Opportunità commerciali**

Le compagnie assicurative potrebbero chiedersi se la sostenibilità permette di cogliere nuove opportunità commerciali in settori come quello dell'attività unit-linked. I sondaggi indicano che un numero crescente di investitori finali seleziona i prodotti finanziari nell'ottica della sostenibilità. Una tendenza, questa, particolarmente sviluppata tra i 'millennial'. Un sondaggio di Morgan Stanley ha scoperto che il 95% degli investitori privati di questa fascia d'età è interessato all'investimento sostenibile. Senza dimenticare i Boomer: le considerazioni relative alla sostenibilità stanno assumendo un'importanza crescente per gli investitori di tutte le fasce d'età.

Perché questa domanda si materializzasse per i prodotti assicurativi c'è voluto un po' più tempo che per i prodotti finanziari associati alle banche. Gli assicuratori non sono sempre percepiti come fornitori di prodotti finanziari e il nesso con la finanza sostenibile potrebbe essere meno ovvio per alcuni consumatori finali. È tuttavia una tendenza importante e in crescita nel segmento assicurativo. Alcune compagnie assicurative lungimiranti stanno lanciando prodotti assicurativi sostenibili. Questo offre alla funzione delle compagnie assicurative responsabile della gestione dei prodotti la possibilità di differenziare il posizionamento della gamma di prodotti.

# 3. In che modo? Integrare gli investimenti sostenibili in un portafoglio assicurativo

## #SpeedRead

- L'integrazione degli investimenti sostenibili dovrebbe avvenire sulla base delle esigenze di ciascun assicuratore, della composizione del suo portafoglio di asset e dei suoi obiettivi, dei requisiti normativi, dei vincoli contabili e, ovviamente, della cultura aziendale.
- Alla base dell'investimento sostenibile vi sono alcuni principi generalmente applicabili che possono aiutare gli assicuratori a definire il proprio approccio: redigere una carta degli investimenti sostenibili può fornire una base pertinente per la propria società.
- Lo svolgimento di analisi e ricerche approfondite sia sulle società che sui diversi Paesi è fondamentale per una gestione efficace degli investimenti sostenibili e per l'identificazione delle opportunità.
- Sebbene l'integrazione inizi spesso con un processo di esclusione, molti assicuratori si avvalgono anche di metodi di screening positivi con l'obiettivo di cogliere opportunità legate agli investimenti sostenibili.
- Le attività di stewardship, tramite il voto e l'engagement, costituiscono un importante strumento che può essere sfruttato dagli assicuratori per rafforzare la sostenibilità dei propri investimenti.
- Una rendicontazione chiara è un elemento chiave alla base della comprensione, da parte dell'assicuratore stesso, dell'impatto degli investimenti sostenibili sul portafoglio, anche nelle comunicazioni con le autorità di regolamentazione e con i clienti finali.

In che modo, da un punto di vista pratico, gli assicuratori possono integrare gli investimenti sostenibili? Non esiste una formula unica valida per tutti i casi. È proprio qui che la redazione di una carta degli investimenti sostenibili o la definizione di linee guida può risultare utile. Ciò che conta è il rapporto tra le modalità di integrazione degli investimenti sostenibili e le caratteristiche specifiche dell'assicuratore, come la composizione del suo portafoglio e i suoi valori aziendali. Le strategie di investimento sostenibili dovrebbero essere adattate agli (altri) quadri normativi, come quello stabilito dalla direttiva Solvency II, e a specifiche convenzioni contabili. L'obiettivo deve essere far sì che l'approccio all'investimento sostenibile vada oltre la conformità alle norme vigenti e costituisca una potenziale fonte di valore aggiunto.

Non vi è un manuale universale per l'integrazione degli investimenti sostenibili. L'esperienza pratica offre alcuni capisaldi che ciascun assicuratore può sfruttare per definire il proprio approccio specifico. Tali capisaldi sono mostrati nella figura 3-A.

Figura 3-A



Fonte: Candriam

**La ricerca e l'esperienza pratica consentono di apprendere aspetti importanti e fattori di successo decisivi che gli assicuratori possono tenere in considerazione per attuare questi capisaldi internamente o scegliere fornitori di servizi esterni.**

### 3.1 Primi passi e redazione di una carta degli investimenti sostenibili

Ciascun assicuratore si trova in un punto diverso nel cammino di integrazione degli investimenti sostenibili. Tali differenze sono dovute in parte al diverso percorso normativo di ciascun ordinamento, in parte al tipo e alle dimensioni di ciascun assicuratore e, ovviamente, a circostanze specifiche relative a ciascuno di essi. Alcuni assicuratori forniscono un contributo attivo al progresso dell'investimento sostenibile, con progetti ambiziosi e approcci innovativi, impegnandosi in alcuni casi da diversi anni. Altri, invece, si sono avvicinati a queste tematiche più di recente e si trovano nelle fasi iniziali dell'integrazione degli investimenti sostenibili. Ciò è perfettamente comprensibile, dal momento che lo scorso decennio è stato caratterizzato dall'imposizione di molti altri requisiti normativi e da varie sfide legate ai mercati finanziari che hanno catalizzato l'attenzione degli assicuratori.

#### **#InFocus: Candriam Academy**

*Acquisire le basi dell'investimento sostenibile può richiedere molte risorse. Quando si affronta per la prima volta l'argomento l'assenza di definizioni universalmente valide, di indicatori standard e di dati omogenei e facilmente accessibili può contribuire a dare luogo a una curva di apprendimento piuttosto ripida. Per assistere gli assicuratori, i loro team e le loro reti di distribuzione nello sviluppo del proprio know-how in tema di investimento sostenibile Candriam ha creato la Candriam Academy, la prima piattaforma di formazione gratuita al mondo sugli investimenti sostenibili, basata sulla conoscenza, senza pubblicità e con il contributo di esperti provenienti da tutto il mondo. Per garantire la massima qualità possibile il corso è stato accreditato sulla base dei più alti standard formativi. La formazione è erogata mediante un'esperienza digitale immersiva, con video, figure e test, e una volta completato il percorso i partecipanti ricevono un certificato.*

In che modo gli assicuratori possono avvicinarsi all'investimento sostenibile? Un buon modo per iniziare è fare il punto della situazione e redigere una carta degli investimenti sostenibili. Per "fare il punto della situazione" intendiamo svolgere un'analisi dei portafogli di investimento e porsi domande come:

- Quali rischi ESG interessano al momento il portafoglio?
- In che modo i rischi e le opportunità legati ai fattori ESG sono attualmente gestiti (se lo sono)?
- Quali pratiche di stewardship (come l'engagement e il voto) sono state adottate?

Tali questioni possono essere valutate per ciascuna asset class sia in relazione ai portafogli a gestione interna che alle strategie delegate a soggetti esterni.

Gli assicuratori possono sfruttare i risultati di queste analisi per redigere una carta degli investimenti sostenibili e definire in tal modo i propri obiettivi su questo fronte e le strategie per raggiungerli. Una struttura utile su cui basare tale carta può essere la seguente:

- Selezione negativa
- Selezione positiva
- Impatto
- Engagement
- Voto

Strutturare la carta sulla base di queste cinque tematiche può rendere più semplice il suo adeguamento alle esigenze di ciascun assicuratore sul fronte normativo. Nel caso di un assicuratore europeo, ad esempio, tramite la selezione negativa sarà possibile rispettare i requisiti di gestione del rischio stabiliti dall'SFDR. La selezione positiva e l'impatto possono riallacciarsi alla classificazione dei prodotti di cui agli articoli 8 e 9 dell'SFDR. L'engagement e il voto rispondono invece ai requisiti della SRD II, che prevede una maggiore trasparenza da parte degli investitori istituzionali circa le modalità di engagement con le società partecipate.

Questa fase preparatoria di svolgimento delle analisi iniziali e redazione della carta degli investimenti sostenibili non solo getta le basi per l'integrazione di tali investimenti, ma facilita altresì l'assimilazione interna dei concetti legati alla sostenibilità. Le ricerche mostrano che il supporto del top management nell'attuazione delle funzioni operative costituisce un fattore essenziale per il successo dell'integrazione degli investimenti sostenibili da parte degli assicuratori.<sup>1</sup>

### **3.2 Ricerca e analisi**

Lo svolgimento di ricerche e analisi di fondo costituisce la base per la comprensione e la valutazione delle opportunità e dei rischi legati ai fattori ESG. Qualora le valutazioni e i rating alla base delle decisioni di investimento non fossero sufficientemente approfonditi e di qualità l'assicuratore potrebbe inavvertitamente far sì che nel portafoglio permangano rischi ESG indesiderati o lasciarsi sfuggire opportunità legate a tali fattori. Sebbene i provvedimenti sul fronte normativo e le tendenze generali relative alla sostenibilità stiano portando a una maggiore trasparenza da parte delle società e dei Paesi oggetto di investimento, a causa del perdurare della scarsa disponibilità dei dati ESG e della loro eterogeneità lo svolgimento di ricerche e analisi approfondite rimane necessario per una corretta comprensione e interpretazione dei fattori ESG.

Queste attività richiedono esperienza, competenze e risorse. Alcuni assicuratori le hanno sviluppate internamente; molti di essi si rivolgono invece ad asset manager o fornitori di ricerche esterni specializzati nell'investimento sostenibile. Di seguito illustreremo alcuni elementi che gli assicuratori dovrebbero tenere in considerazione nel valutare il modo in cui i fornitori esterni svolgono le proprie attività di ricerca e analisi.

1. Candriam and Versicherungsforen Leipzig, 2020. "Anforderungen bei der Implementierung von ESG in die Kapitalanlage deutscher Versicherer."

### **3.2.1 Ricerche e analisi sulle società**

Quali sono i fattori più importanti per valutare le performance ESG di una società? Grazie all'analisi basata su norme, che comprende ad esempio il monitoraggio delle controversie relative ai principi del Global Compact delle Nazioni Unite, e a quella delle attività controverse, gli investitori possono individuare determinati rischi in base ai principi e alle liste di esclusione da essi stabiliti. Queste misure non risultano tuttavia sufficienti per valutare appieno i rischi e soprattutto le opportunità legate alle società. In Candriam crediamo che per comprendere tali rischi e opportunità, nonché per ridurre al minimo i primi e cogliere le seconde, occorrono altri due elementi fondamentali.

- **Analisi degli stakeholder**

Il primo di essi è lo svolgimento di ricerche e analisi approfondite, utilizzando i fattori ESG, in merito alla condotta delle aziende sul fronte della sostenibilità, ovvero la loro capacità di gestire le relazioni con i propri stakeholder, che includono l'ambiente, la società, i dipendenti, i clienti, i fornitori e gli investitori.

- **Analisi delle attività aziendali**

In secondo luogo, è nostra convinzione che l'esposizione delle società e delle loro attività aziendali alle tendenze globali relative alla sostenibilità debba essere analizzata al pari delle opportunità e dei rischi da essa derivanti.

#### *3.2.1.1 Ricerche e analisi relative ai titoli di Stato*

Per gli assicuratori risultano altresì particolarmente importanti le ricerche e le analisi relative ai Paesi, dal momento che una porzione rilevante degli investimenti fondamentali effettuati mediante i "general account" continua a essere costituita da titoli di Stato. Il ruolo svolto dai fattori ESG nella capacità e nella volontà degli Stati di adempiere ai propri obblighi di pagamento diviene inoltre sempre più evidente.

In che modo è possibile valutare la performance di un Paese sul fronte dei fattori ESG e della sostenibilità? Un primo passo da compiere per evitare sistematicamente l'esposizione a rischi di entità significativa può essere quello di escludere i Paesi classificati come "non liberi" da Freedom House, i regimi oppressivi, gli Stati soggetti alla "Call for Action" del Gruppo d'azione finanziaria internazionale e quelli che non aderiscono a determinate convenzioni internazionali.

La differenziazione dei livelli di sostenibilità dei Paesi rimanenti richiede un'analisi più approfondita, volta a determinare il modo in cui ciascuno di essi sfrutterà verosimilmente le nuove opportunità che potrebbero derivare dalle tendenze relative alla sostenibilità. Ciò aiuta gli investitori ad attribuire un prezzo ai rischi che intendono integrare nei propri portafogli per generare rendimenti.

Diseguito proponiamo tre criteri che gli assicuratori possono prendere in considerazione nelle loro analisi sulla sostenibilità relative ai titoli di Stato, indipendentemente dal fatto che queste vengano svolte internamente o esternalizzate.

#### • **Il capitale sovrano e il ruolo centrale del capitale naturale**

Il punto di partenza delle attività di ricerca e analisi ESG relative ai titoli di Stato è la valutazione della capacità di ciascun Paese di gestire e sviluppare in modo sostenibile le proprie quattro forme di capitale: capitale naturale, capitale umano, capitale sociale e capitale economico. La capacità di un Paese di gestire in modo sostenibile il proprio capitale umano, o potenziale di produttività basato su conoscenze, competenze, lavoro e salute, influisce sulla sua capacità di far fronte ai propri debiti e dunque sulla qualità dei suoi titoli di Stato. Si consideri il concetto di sviluppo sostenibile del capitale umano: nel breve periodo la costruzione di nuove abitazioni migliora questa forma di capitale, ma in determinati casi può danneggiare permanentemente e irreversibilmente il capitale naturale.

#### **# InFocus: “Sostenibilità debole” vs “sostenibilità forte” nell’analisi dei titoli di Stato**

*Nello scegliere un fornitore di ricerche relative ai fattori ESG o una soluzione di investimento in titoli di Stato con una componente ESG gli assicuratori dovrebbero porsi la seguente domanda: “il capitale naturale è stato adeguatamente tenuto in considerazione nelle attività di ricerca e analisi di fondo?”.*

*Molti approcci alle ricerche relative ai titoli di Stato in ottica ESG danno per scontato che le quattro forme di capitale sovrano (naturale, umano, sociale ed economico) siano reciprocamente sostituibili. Ciò implica che il capitale naturale e quello manifatturiero siano completamente intercambiabili, come se il primo fosse illimitato. Nell’ambito di questo modello tradizionale il grado di sostenibilità di un Paese viene spesso espresso come media dei quattro tipi di capitale; il risultato è ciò che alcuni studiosi definiscono “sostenibilità debole”. Riteniamo che quella di “sostenibilità debole” sia una descrizione fuorviante. Il capitale naturale è limitato; esso non può essere semplicemente sostituito con altre forme di capitale.*

*Gli assicuratori dovrebbero preferire un approccio alle ricerche relative ai titoli di Stato in ottica ESG che riconosca che il capitale naturale non può essere sostituito. Un’economia nazionale basata sul settore minerario, ad esempio, una volta esaurite le risorse minerarie risulterebbe insostenibile, e ciò dovrebbe influire maggiormente sulla sua classificazione sotto il profilo della sostenibilità. Un approccio di questo tipo fornisce agli assicuratori una visione basata sul concetto di “sostenibilità forte”.*

#### • **Rilevanza**

Nello sviluppo dei propri team interni di analisti dei titoli di Stato con un’ottica ESG o nella selezione dei fornitori di ricerche esterne, gli assicuratori sono invitati a porre la propria attenzione sulla rilevanza. Integrare questo aspetto nelle ricerche relative ai titoli di Stato in ottica ESG implica valutare i diversi dati, problemi e fattori legati ai fattori ESG in base alla loro pertinenza e adeguatezza rispetto a ciascuna economia. Una serie di dati sui veicoli elettrici, ad esempio, dovrebbe avere un peso molto maggiore nell’analisi di un Paese come la Norvegia, ma ci direbbe ben poco sull’Uganda, per la cui sostenibilità risulterebbe molto più rilevante un fattore come la sicurezza alimentare.

#### • **Ampiezza e profondità dei dati**

Un terzo elemento di particolare importanza è costituito dall’ampiezza e profondità dei dati su cui si basa l’analisi dei titoli di Stato in ottica ESG. Valutare la sostenibilità di un Paese è un’attività complessa, e i governi non sono soggetti ad alcun obbligo di informativa a livello globale in relazione ai fattori ESG. La disponibilità dei dati è in aumento, ma la quantità e qualità di quelli utilizzati nell’analisi dei titoli di Stato in ottica ESG varia molto da un fornitore all’altro.

### 3.3 Percorsi di integrazione

Esistono diversi metodi per integrare la sostenibilità e i fattori ESG in un portafoglio assicurativo. È possibile combinare diversi di questi percorsi di integrazione per tenere in considerazione gli obiettivi e vincoli specifici di ciascun assicuratore e le particolari caratteristiche del portafoglio. La figura 3-B presenta una panoramica di tali percorsi.

Figura 3-B



Fonte: Candriam; elenco non esaustivo e a scopo esclusivamente illustrativo.

#### 3.3.1 Liste di esclusione

La selezione negativa è l'esclusione, dall'universo di investimento, delle società e dei Paesi che non soddisfano determinati criteri. I principi del Global Compact delle Nazioni Unite in materia di diritti umani e dei lavoratori, ambiente e corruzione sono spesso impiegati come linee guida. Idealmente l'analisi dovrebbe prendere in considerazione anche le risposte messe in campo da società e governi in caso di mancata conformità ai criteri stabiliti. L'attuazione in buona fede di misure volte a prevenire il ripetersi di tali violazioni è ovviamente indice di maggiore sostenibilità rispetto a limitarsi a ignorare il problema.

Le attività controverse sono un altro fattore che può fornire uno strumento per lo screening. Le società o i Paesi coinvolti nella produzione, nel commercio, nella sperimentazione o nella manutenzione di determinati beni o servizi controversi possono essere esclusi interamente oppure al superamento di una certa percentuale di volumi delle vendite o profitti. Alcuni esempi includono armamenti controversi, il tabacco e la produzione di determinati tipi di energia.

Una volta operate queste esclusioni, il gestore può scegliere azioni od obbligazioni appartenenti all'universo degli investimenti rimanenti in base a criteri finanziari.

Un limite della selezione negativa è che essa punta primariamente a prevenire i rischi. Le opportunità legate alla sostenibilità non vengono sfruttate. La consapevolezza dell'efficacia limitata delle liste di esclusione è in crescita. Molti assicuratori stanno adottando altri percorsi di integrazione e/o sfruttano l'esclusione solamente come primo step.

### **3.3.2 Best-in-Class e Best-in-Universe**

Nell'ambito dell'approccio best-in-class le società vengono valutate sulla base di criteri legati alla sostenibilità, come quelli ESG. A ciascuna società viene assegnato un rating ESG, così da poter classificare tutte quelle appartenenti allo stesso settore. È poi possibile stabilire un intervallo in modo da far sì che l'universo ESG includa solo quelle appartenenti all' $x\%$  più alto nelle classifiche di ciascun settore basate su tali rating. Ad esempio è possibile includere solamente quelle appartenenti al 50 o 70% migliore di un certo settore. Il gestore del portafoglio può quindi avvalersi di analisi finanziarie per selezionare opportunità di investimento all'interno delle società appartenenti a questo  $x\%$  più alto.

L'approccio best-in-universe prevede anch'esso di valutare società e Paesi in base ai criteri ESG; questi, tuttavia, non vengono classificati separatamente per ciascun settore, bensì vi è un'unica classifica che comprende tutto l'universo iniziale. Anche in questo caso l'universo di investimento da cui il gestore del portafoglio può selezionare le opportunità viene ricavato stabilendo la percentuale, ad esempio il 50%, delle società o dei Paesi con il rating migliore.

### **3.3.3 Integrazione**

Gli approcci descritti fin qui (le liste di esclusione, best-in-class e best-in-universe) sono basati su due passaggi successivi: prima vi è la definizione dell'universo degli investimenti sostenibili, seguita dall'analisi finanziaria tradizionale e dalla selezione all'interno di tale universo.

Nel caso dell'approccio basato sull'integrazione, invece, i criteri ESG vengono innestati sia nell'analisi che nella selezione. In altre parole l'analisi finanziaria tradizionale viene integrata con quella basata sui criteri ESG. I rischi e le opportunità di ciascun titolo, sia sotto il profilo finanziario che sotto quello dei criteri ESG, vengono indagati e valutati nello stesso passaggio; in questo modo è possibile svolgere un'analisi integrata dei rischi e delle opportunità che abbracci sia considerazioni finanziarie tradizionali che legate ai fattori ESG.

Nello studio e nella selezione di strategie di investimento esterne che adottano l'approccio basato sull'integrazione, è importante che gli assicuratori tengano a mente che questa "integrazione" può essere interpretata in un'ampia gamma di modi. Il suo livello e la sua profondità possono variare considerevolmente. Occorre prestare particolare attenzione a indicatori di sostenibilità chiari che ne misurino la profondità e l'efficacia.

### **3.3.4 Strategie tematiche**

Gli assicuratori possono sfruttare le strategie tematiche per puntare su questioni, temi o settori specifici legati alla sostenibilità. Le strategie per il cambiamento climatico puntano ad esempio a identificare società che offrono soluzioni volte a ridurre al minimo il cambiamento climatico o che consentano di adattarsi a esso, traendo profitto dalla transizione energetica.

### **3.4 Stewardship**

Un altro caposaldo dell'investimento sostenibile per gli assicuratori è costituito dalla stewardship, composta da due pilastri:

- **Voto**

L'esercizio attivo dei diritti degli azionisti tramite il voto o il supporto alle delibere degli azionisti costituisce un importante strumento per contribuire al miglioramento delle società partecipate. Tale miglioramento riduce, in ultima analisi, i rischi di sostenibilità che interessano il portafoglio assicurativo.

L'esercizio del voto è promosso anche dal recente aggiornamento della SRD II. Gli assicuratori che si avvalgono di gestori esterni dovrebbero esaminare le relative politiche in tema di voto per delega e i loro track record.

- **Engagement**

L'engagement può assumere la forma di un dialogo diretto e bilaterale con le società partecipate oppure intrapreso mediante iniziative di collaborazione che riuniscano un certo numero di investitori istituzionali e i loro asset manager. Il dialogo con le società non solo contribuisce a spingerle a mettere in atto miglioramenti desiderabili: attraverso una comunicazione attenta e ascoltando con premura e spirito critico, gli investitori e altri stakeholder possono comprendere meglio perché una società genera determinate performance dal punto di vista di specifici fattori ESG. Approfondimenti del genere non sono sempre desumibili dalle informazioni messe pubblicamente a disposizione. Può inoltre trattarsi di un processo di condivisione di informazioni tra stakeholder quali dirigenti, azionisti, dipendenti, clienti, organizzazioni no-profit e così via.

I processi di engagement sono di lunga durata e richiedono molte risorse. Nel redigere la carta degli investimenti sostenibili gli assicuratori possono considerare la possibilità di definire particolare aree su cui concentrarsi, così da assicurarsi che le risorse dedicate all'engagement siano impiegate in modo efficace e mirato.

### **3.5 Misurazione e rendicontazione**

L'ultimo caposaldo, costituito dalle attività di misurazione e rendicontazione, si compone di tre obiettivi:

- Le attività di rendicontazione devono far sì che l'assicuratore sia in grado di quantificare, monitorare e comprendere l'impatto dell'investimento sostenibile sul portafoglio, i rischi di sostenibilità a cui questo è soggetto e le possibili ripercussioni dei propri investimenti sull'ambiente, sulla società o su altri elementi stabiliti.
- La misurazione e la rendicontazione costituiscono un elemento chiave delle principali iniziative normative. L'SFDR, ad esempio, ha reso obbligatoria la trasparenza in merito ai rischi legati ai fattori ESG e ai loro possibili impatti negativi e, in futuro, richiederà la comunicazione dell'allineamento alla tassonomia. La definizione di un insieme di indicatori e di un'infrastruttura solida per la rendicontazione agevola la preparazione e la conformità alle norme attualmente vigenti e a quelle emanate in futuro.
- La rendicontazione dovrebbe aiutare gli assicuratori a tenere in considerazione il punto di vista dei propri clienti finali, ovvero gli assicurati. La domanda, da parte di questi ultimi, di prodotti che integrino la sostenibilità è in crescita. Una rendicontazione di facile comprensione è un elemento importante nel posizionamento di prodotti sostenibili. Gli assicuratori che offrono fondi sostenibili nelle polizze unit-linked potrebbero ad esempio chiedersi in che modo le performance dal punto di vista della sostenibilità sono riportate nei rendiconti destinati ai clienti. Le emissioni di carbonio risparmiate sono espresse solamente in tonnellate di CO<sub>2</sub>? Oppure nei rendiconti queste cifre sono comunicate in modo più concreto, venendo ad esempio convertite nel numero equivalente di voli andata e ritorno da Parigi a New York o di automobili sulle strade?

# 4. Chi può beneficiarne?

## Sostenibilità e performance finanziaria

### #SpeedRead

- *Esistono ampie prove, derivanti sia da studi accademici che dall'esperienza pratica, che dimostrano come invest* maniera sostenibile non voglia dire necessariamente sacrificare la performance finanziaria.
- *Svariate ricerche, svolte a livello di singoli titoli e a livello di fondi, hanno mostrato che la sostenibilità è potenzial* grado di migliorare i profili di rischio/rendimento.
- *Le strategie di investimento sostenibili sono diversificate; gli assicuratori dovrebbero selezionarle con molta atten*

Il mito secondo cui l'investimento sostenibile implica necessariamente un sacrificio della performance è stato smentito sia dalle ricerche che dall'esperienza pratica. Sono stati svolti svariati studi empirici; in una revisione del 2015 sono state analizzate oltre 2000 di queste ricerche. Oltre il 90% di queste ha dimostrato che i titoli che integrano i criteri ESG generano performance in linea o migliori rispetto a quelle dei titoli che non lo fanno. Gli autori di questa esaustiva revisione delle prove fornite dagli studi accademici hanno concluso che attuare strategie sostenibili incentrate sulle società che adottano buone pratiche sotto il profilo dei fattori ESG equivale a investire in società "migliori". "Il business case per l'investimento ESG ha delle solide basi empiriche", hanno osservato i ricercatori, affermando inoltre che esso "è sostenuto da evidenze chiare".

A livello di fondi, uno studio che ha esaminato le loro performance nel 2018 ha mostrato che il 63% dei fondi sostenibili ha chiuso l'anno classificandosi nella metà superiore della rispettiva categoria. Analizzando nello specifico i fondi azionari sostenibili, lo studio ha rilevato che in quell'anno la categoria ha registrato performance migliori di quelle delle controparti tradizionali, nel contesto di un mercato azionario volatile e negativo. Il ruolo delle performance ESG nella risposta alle sfide poste dal Covid agli investimenti sarà affrontato in un'apposita sezione.

È importante esaminare la metodologia alla base di ciascuna strategia, senza generalizzare. Le strategie di investimento sostenibili sono ovviamente differenziate al loro interno così come lo sono altri approcci. Esse non realizzano tutte le stesse performance e non sempre sovraperformano. Tuttavia, complessivamente, hanno dimostrato di avere la capacità di migliorare i profili di rischio/rendimento. Questa considerazione rimane generalmente valida indipendentemente dalle aree geografiche e dalle capitalizzazioni di mercato considerate, come ben illustrato dal case study sulla sostenibilità nei mercati emergenti presentato nel riquadro.

1. Gunnar Friede, Timo Busch, and Alexander Bassen (2015), "ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies," *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5:4, 210-233.

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

## #InFocus: Sostenibilità e performance nei mercati azionari emergenti

I mercati emergenti risultano particolarmente interessanti quando si esamina il rapporto tra sostenibilità e performance di investimento. Se è vero che i rischi ESG, e in particolare una scarsa governance, sono più pronunciati nei mercati emergenti, allora evitare adeguatamente tali rischi dovrebbe portare a un significativo miglioramento della performance ponderata per il rischio. Allo stesso tempo, tuttavia, il fatto che i rischi ESG siano più elevati, unito alla ridotta accessibilità dei dati, rende l'investimento sostenibile nei mercati emergenti un'attività più complessa. La domanda fondamentale rimane la stessa: l'integrazione dei criteri ESG nell'investimento nei mercati emergenti è concretamente in grado di sortire gli effetti sperati?

Abbiamo svolto uno studio di lungo periodo dei fattori ESG in questi mercati. Poiché i rating ESG variano in base a ciascun fornitore e investitore, occorre specificare che lo studio si basa su uno specifico approccio. Il team Engineering di Candriam ha confrontato le performance dell'universo dei mercati emergenti idoneo all'ESG (formato da circa 700 titoli), la cui composizione è stata determinata dagli analisti ESG interni di Candriam, con l'indice MSCI® Emerging Markets (circa 1150 titoli) tra il 2008 e il 2018. I titoli appartenenti all'universo dei mercati emergenti idoneo all'ESG hanno sovraperformato tale indice in media del 2,4% annuo su base lorda, con un rischio simile.

Figura 4-A

### Universo dei mercati emergenti idoneo all'ESG vs MSCI®EM



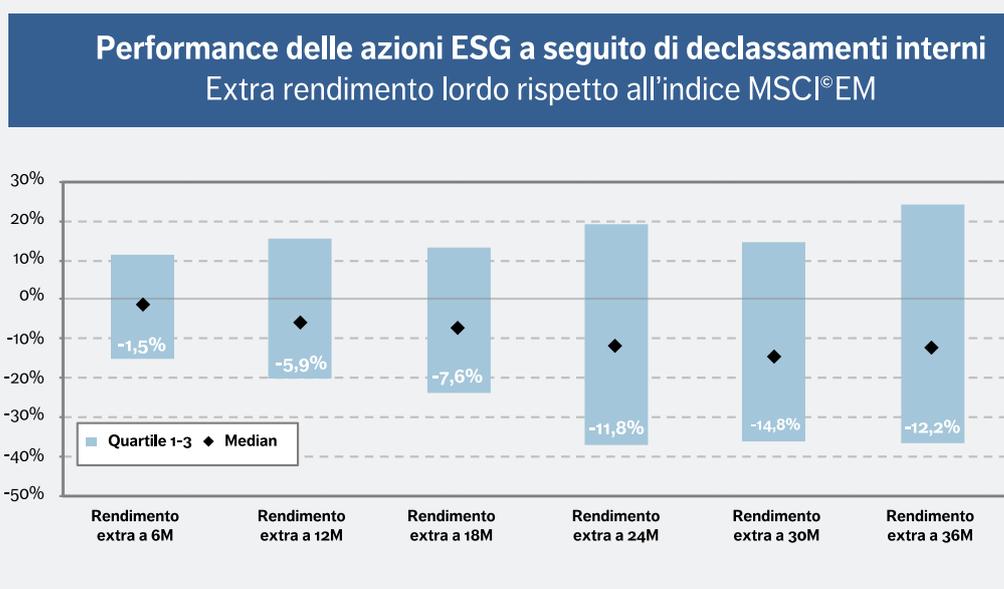
Fonti: team ESG e Financial Engineering Candriam, MSCI (Weight) © 2019 MSCI Inc. Tutti i diritti riservati; prezzi Factsheet (rendimento complessivo lordo). Dati da aprile 2008 a ottobre 2018. Le performance passate di un dato strumento finanziario, indice o servizio d'investimento, le simulazioni delle performance passate o le previsioni di performance future non sono indicatori affidabili delle performance future. Commissioni, compensi e altre spese possono incidere sulle performance lordo. Le performance espresse in una valuta diversa da quella del Paese di residenza dell'investitore sono soggette a oscillazioni dei tassi di cambio, con un impatto negativo o positivo. L'indice MSCI EM è menzionato a fini puramente informativi. La strategia non consiste nel replicare tale indice. Commissioni, compensi e altre spese possono incidere sulle performance lordo. Le performance espresse in una valuta diversa da quella del Paese di residenza dell'investitore sono soggette a oscillazioni dei tassi di cambio, con un impatto negativo o positivo. L'indice MSCI EM è menzionato a fini puramente informativi. La strategia non consiste nel replicare tale indice.

Abbiamo analizzato la coerenza dei rendimenti lordi in eccesso dell'universo idoneo all'ESG con riferimento a settori, aree geografiche e dimensioni delle società. Per quanto riguarda i settori, 10 degli 11 analizzati hanno generato un extra rendimento positivo. L'universo idoneo all'ESG ha inoltre realizzato un extra rendimento positivo in tutte le quattro aree geografiche considerate. Le società rispettose delle tematiche ESG hanno infine sovraperformato l'indice in tutte e tre le categorie relative alla capitalizzazione di mercato.

Ci siamo inoltre chiesti quali sono le conseguenze, sul fronte delle performance future, per una società che smette di essere considerata ESG. Lo studio ha mostrato che quando una società è uscita dall'universo ESG tale evento è stato seguito da un extra rendimento negativo per un periodo di tempo compreso tra un anno e tre anni. Il punto più basso è stato raggiunto nel 30° mese, con un rendimento extra (mediano) pari al -14,8% (lordo). Dopo questo periodo di tempo l'effetto del declassamento rispetto ai criteri ESG si riduce.

**Figura 4-B**

**Performance a seguito dei declassamenti, con l'esclusione dall'universo idoneo all'ESG**



Fonti: team ESG Candriam, MSCI (Weight) © 2019. Tutti i diritti riservati; prezzi Factset (rendimento complessivo lordo). Le performance passate di un dato strumento finanziario, indice o servizio d'investimento, le simulazioni delle performance passate o le previsioni di performance future non sono indicatori affidabili delle performance future. Commissioni, compensi e altre spese possono incidere sulle performance lorde. Le performance espresse in una valuta diversa da quella del Paese di residenza dell'investitore sono soggette a oscillazioni dei tassi di cambio, con un impatto negativo o positivo. L'indice MSCI EM è menzionato a fini puramente informativi. La strategia non consiste nel replicare tale indice.



# 5. Covid-19 e il suo potenziale impatto sull'investimento sostenibile

## #SpeedRead

- È troppo presto per trarre conclusioni definitive sul rapporto tra Covid-19 e investimento sostenibile. Possiamo tuttavia fare il punto della situazione in base ai dati finora raccolti.
- Diversi studi mostrano che nel corso della crisi le strategie sostenibili si sono dimostrate relativamente resilienti.
- Questa resilienza è spiegata, seppur solo in parte, dall'allocazione settoriale.
- Le caratteristiche delle società più robuste sotto il profilo dei criteri ESG e con una gestione degli stakeholder particolarmente efficace, una governance solida, in grado di innovare e con una buona adattabilità hanno anch'esse probabilmente svolto un certo ruolo.

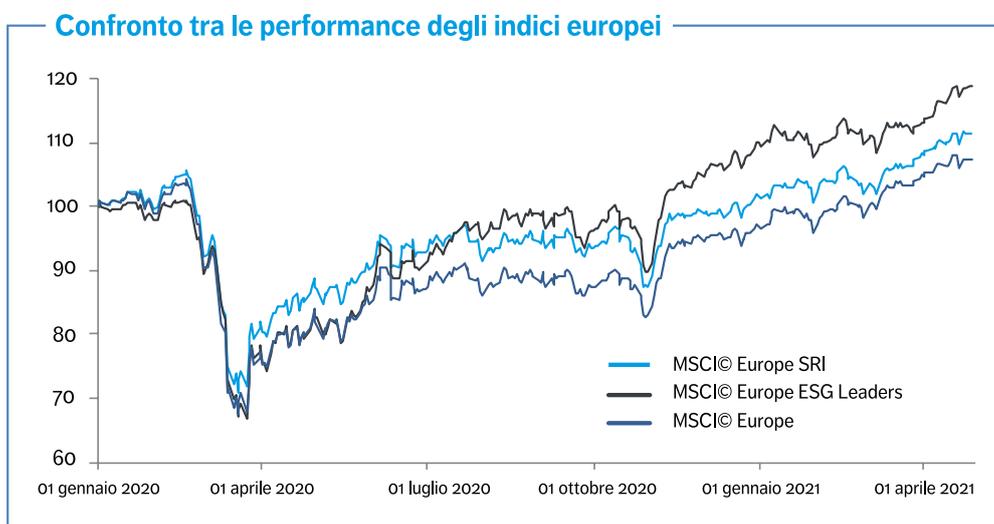
Dal momento che la crisi del Covid-19 è ancora in corso è ancora troppo presto per trarre conclusioni definitive sulle sue conseguenze a lungo termine per l'investimento sostenibile. Rivolgere un primo sguardo alle performance generate finora dalle strategie ESG nel corso della crisi, e a ciò che questa ci ha insegnato fino a questo momento sulla sostenibilità come fattore predittivo, può tuttavia risultare ugualmente istruttivo.

### 5.1. Le performance nel corso della crisi

L'effetto del Covid-19 su società e titoli è particolarmente affascinante, dal momento che può essere considerato il primo test globale e su larga scala dell'efficacia dell'investimento sostenibile. Sebbene molte strategie di investimento sostenibili si siano dimostrate resilienti già nel corso della crisi finanziaria globale del 2008-2009, all'epoca esse costituivano più che altro un fenomeno di nicchia. Da allora gli investimenti sostenibili sono cresciuti di tre volte.

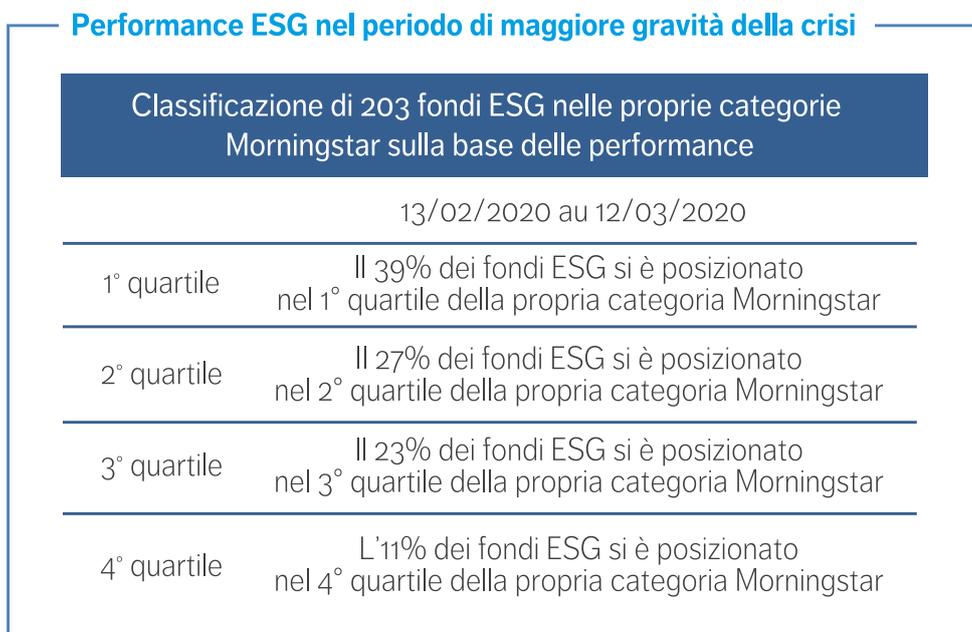
Gli indici di mercato generali e i rendimenti dei fondi mostrano che in media, nel corso della crisi del Covid, la performance delle strategie sostenibili è stata più robusta.

Figura 5-A



Rendimento complessivo lordo in eccesso, ponderato

**Figura 5-B**



Fonte: Morningstar

## **5.2. Fattori alla base delle performance ESG nel corso della crisi**

Cos'è che spiega la relativa resilienza mostrata finora dalle strategie sostenibili nel corso della crisi? È certamente troppo presto per svolgere un'analisi formale di attribuzione delle performance. Ciò che appare chiaro, tuttavia, è che le strategie sostenibili tendono a presentare un certo numero di caratteristiche logicamente desiderabili durante i periodi di stress.

Un primo fattore spesso citato quando si tenta di spiegare le performance delle strategie sostenibili nel corso della crisi è l'allocazione settoriale. Un settore menzionato frequentemente in questa discussione è quello energetico; si afferma infatti spesso che le strategie che tengono in considerazione i fattori ESG hanno registrato performance relativamente buone grazie al loro sottopeso sul settore energetico, che in effetti nelle prime fasi della crisi finanziaria legata al Covid ha sofferto in modo significativo.

Le analisi mostrano tuttavia che la sovraperformance media degli investimenti sostenibili su base aggregata rimane rilevante anche una volta tenuto conto dei settori. Non si tratta semplicemente di evitare il settore energetico. Molte strategie sostenibili prevedono di investire comunque in forme di energia come il gas naturale e i combustibili fossili che implicano minori emissioni. All'interno di molti settori vi sono dispersioni tra società con buoni rating ESG e altre non sostenibili. Nella maggior parte degli indici, inoltre, il peso dell'energia non è in realtà particolarmente alto. Il settore energetico costituisce meno del 3% dell'indice MSCI World . L'allocazione settoriale non spiega la performance complessiva delle strategie sostenibili.

È evidente che siano all'opera fattori che vanno ben oltre l'allocazione settoriale. Le considerazioni sulla sostenibilità a livello di singola società sono chiaramente rilevanti. La crisi del Covid sembra ad esempio mostrare l'importanza di determinati fattori sociali, o "fattori S", come una buona gestione dei dipendenti e dei fornitori. L'instaurazione di buone relazioni a lungo termine con il personale può ad esempio agevolare i processi di continuità aziendale in periodi di crisi. In settori come la distribuzione alimentare questo fattore può fare la differenza. Gli investitori chiedono con sempre più insistenza una maggiore trasparenza in questi ambiti, specialmente per quanto riguarda le condizioni di lavoro e l'assicurazione sanitaria. Il mantenimento di buone relazioni con i fornitori può anch'esso essere d'aiuto in periodi di stress, in particolare per preservare le catene di approvvigionamento.

Il fatto che nel corso della crisi gli investitori siano andati alla ricerca di società con rating ESG robusti è un buon argomento a favore dell'importanza di una buona governance. Le società che la perseguono sono spesso caratterizzate da bilanci in salute, prudenza sotto il profilo finanziario e una gestione del rischio proattiva. Dal punto di vista di molti investitori queste caratteristiche contribuiscono a ridurre i rischi, specialmente nel corso di turbolenze dei mercati.

Le società robuste dal punto di vista dei criteri ESG presentano spesso caratteristiche come adattabilità e capacità di innovare, entrambe particolarmente ricercate durante le crisi. Determinate società sostenibili sviluppano soluzioni nuove, volte ad esempio a contenere il cambiamento climatico o a favorire l'economia circolare; altre, invece, hanno adeguato i propri processi in modo da rispettare i criteri ESG. Ciò dimostra innovazione, flessibilità e adattabilità.

La crisi, dunque, ha fatto luce sul valore aggiunto potenziale insito nell'analisi dei rischi e delle opportunità legate alla sostenibilità. Essa mostra inoltre perché esaminare l'allineamento delle società alle tendenze globali relative alla sostenibilità è così interessante. Di fatto le tendenze strutturali legate alla sostenibilità, come la digitalizzazione e la ricerca della salute e del benessere, sono state ulteriormente rafforzate dalla crisi.

### **5.3. Uno sguardo sul futuro**

Sebbene sia troppo presto per trarre conclusioni di lungo periodo sull'impatto che il Covid-19 avrà sull'investimento sostenibile, la crisi ci ha fornito preziose indicazioni a favore dell'impiego dei criteri ESG nell'analisi degli investimenti.

Ciò che abbiamo osservato finora è che, in media, gli emittenti con buoni rating ESG si sono dimostrati relativamente resilienti. La crisi ha illustrato il potenziale valore aggiunto dell'esposizione alle tendenze strutturali legate alla sostenibilità. I dati disponibili fino a questo momento potrebbero inoltre favorire un punto di vista più allineato ai criteri ESG sulle caratteristiche che definiscono una gestione efficace e fruttuosa a livello finanziario del personale e dei fornitori. La comunità internazionale sta imparando che è possibile mettere in campo risposte drastiche e su vasta scala agli shock esogeni in modo relativamente rapido, e che i mutamenti delle attività umane possono avere ripercussioni tangibili sull'ambiente.

Nell'ultima panoramica dei rischi globali (Global Risk Landscape) del World Economic Forum, pubblicata dopo l'inizio della crisi, dal punto di vista dell'impatto il mancato contrasto al cambiamento climatico si è posizionato quasi allo stesso livello delle malattie infettive, e perfino più in alto in quanto a probabilità di verificarsi. Tali rischi sono seguiti da altri di natura ambientale, come i danni all'ambiente causati dall'uomo, la perdita di biodiversità e gli eventi climatici estremi. Il fatto che molti rischi ambientali si siano posizionati vicino a quello rappresentato dalle malattie infettive può contribuire a un'ancora maggiore consapevolezza dell'urgenza di tali problemi e fornire ulteriore sostegno a iniziative normative volte a contenere il cambiamento climatico o altre problematiche ambientali.



# 6. Conclusione: un'alta posta in gioco

---

L'investimento sostenibile è ormai imprescindibile.

Per gli assicuratori la posta in gioco è alta: occorre assicurare la resilienza degli investimenti nei confronti dei crescenti rischi legati alla sostenibilità, adeguare pratiche e portafogli a una mole sempre maggiore di norme e tutelare la propria società e il proprio marchio da possibili danni reputazionali.

Cogliere le nuove opportunità offerte dall'investimento sostenibile sarà fondamentale per la capacità degli asset assicurativi di produrre utili nel lungo periodo e per la posizione competitiva degli assicuratori. Per questi ultimi è vitale sviluppare un forte know-how interno oppure scegliere attentamente i propri partner esterni. Per quanto riguarda le competenze esterne, le società devono prestare molta attenzione nella scelta di fornitori che siano anch'essi autentici esperti di investimento sostenibile, in grado di assisterle nell'attuazione di strategie sostenibili adatte al loro portafoglio e alla loro situazione specifica.

L'obiettivo è semplice: rendere l'investimento sostenibile una fonte di potenziale valore aggiunto.



**140 Mld di €**

di attivi di gestione  
al 31 Dicembre 2020



**570**

esperti al  
vostro servizio



**25 anni**

Aprendo la strada agli  
investimenti sostenibili

Informazioni importanti: Questo documento 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](http://www.candriam.com), il documento "informazioni chiave per gli investitori", il prospetto e tutte le altre informazioni pertinenti prima di investire in uno dei nostri fondi.** Questi documenti sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun Paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata.

**Prima dell'adesione leggere il prospetto e il KIID.**

CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.  
[WWW.CANDRIAM.COM](http://WWW.CANDRIAM.COM)



**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY