

Focus ESG / AP

EDIZIONE
2019

Focus ESG

in collaborazione con



NN investment
partners



Sfatiamo i falsi miti sull'impact investing

Una ricerca firmata NN Investment Partners fornisce le prove che fanno passare in secondo piano i luoghi comuni sui titoli azionari a impatto.

} Francesco D'Arco

O rmai non passa giorno senza sentir parlare dei 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (SDG). Anche nel mondo del risparmio gestito, dove è in costante crescita il numero di attori che dichiara di guardare a tali obiettivi per costruire i propri portafogli di investimento a impatto. L'impact investing, come già spiegato in alcuni articoli precedenti, restringe l'universo investibile ad aziende che sono intenzionalmente e fattivamente impegnate a cambiare il mondo in meglio, attraverso le loro attività. Si tratta di aziende che puntano all'innovazione, alla trasparenza finanziaria e sociale, al miglioramento degli standard produttivi in ottica sostenibile, alla realizzazione di prodotti e servizi dedicati a risolvere problematiche ambientali e sociali per il bene della comunità su vasta scala. L'impact investing è ancora un'area di investimento relativamente giovane, intorno alla quale permangono luoghi comuni da sfatare. Il motivo di tale scarsa conoscenza è da ricon-

durere alla limitatezza delle evidenze empiriche disponibili e molti investitori, che dichiarano poca dimestichezza con questo tipo di strategia, la considerano rischiosa o comunque non vantaggiosa per i rendimenti finanziari.

L'esplosione, nei dibattiti, dell'importanza di perseguire i 17 obiettivi ONU non ha purtroppo ancora cancellato la convinzione che inserire l'investimento in titoli con un impatto positivo possa risultare penalizzante in termini di rendimento.

Argomentazioni contro questi preconcetti arrivano da una ricerca condotta da **NN Investment Partners** che, analizzando un database di circa 15.000 titoli selezionati, sfata i luoghi comuni sull'impact investing. "Misurare l'impatto è ancora una sfida per molti analisti, ma gli standard più elevati di rendicontazione e trasparenza, l'ampia disponibilità di fonti di dati e la standardizzazione delle metodologie di misurazione porteranno a nuovi sviluppi nei prossimi anni. Una buona comprensione della composizione e delle caratteristiche dell'universo a impatto ci con-



sente di comprendere meglio i rischi e le opportunità che ne derivano” spiega **Simona Merzagora**, Managing Director di NN IP. “Dedichiamo molti sforzi alla ricerca e i risultati che otteniamo rappresentano un importante punto di partenza per selezionare e individuare una gamma più ampia di interessanti titoli azionari a impatto”.

Entrando in dettaglio, la ricerca a firma NN IP ha individuato quasi 3.000 aziende a impatto positivo su 15.000 appartenenti all’universo di riferi-

mento, ovvero circa il 19%. Un risultato che ha stupito positivamente gli analisti della società e che, in parte, è dovuto a un ampliamento del raggio d’azione, che include aziende più piccole non comprese in indici globali quali l’MSCI ACWI. All’interno di questo paniere di società a impatto, più del 60% offre soluzioni sanitarie o contribuiscono positivamente alla transizione verso un’economia circolare e a basse emissioni.

L’altro punto interessante della ricerca fa cadere un altro preconcetto: la

convinzione che un’azienda analoga su un mercato emergente abbia maggiore impatto rispetto al suo concorrente sui mercati sviluppati e che esistano più aziende a impatto positivo nel segmento delle small cap che non tra le large cap.

Ed è proprio quest’ultimo punto un elemento particolarmente innovativo della ricerca: la convinzione che le realtà più piccole, più innovative per definizione, siano anche quelle con un maggiore impatto positivo viene in parte smentito. È vero che esisto-

Tematiche e soluzioni a impatto di NN Investment Partners

Persone

Inclusione finanziaria

Aiutare gli oltre 2 miliardi di persone che non possono accedere al sistema finanziario. SDG 1 e 10

L'accesso a soluzioni sanitarie

migliora la qualità, accessibilità, efficienza ed efficacia dell'assistenza sanitaria. SDG 3

Alimentazione di qualità e igiene

Accesso a cibo sano e conveniente e a servizi igienico-sanitari. SDG 2, 3, 6.

Pianeta

Riduzione delle emissioni di carbonio ed economia circolare

Ridurre la dipendenza da combustibili fossili e loro derivati. SDG 7, 11, 12.

Efficienza idrica e dei rifiuti

Soluzioni per ridurre l'utilizzo di acqua e la produzione di rifiuti. SDG 6, 11, 12.

Prosperità

Lavori qualificati e istruzione

Sostenere lo sviluppo delle persone. SDG 4, 5, 8

Obiettivi sociali e accesso a mercati e informazione

Sostenere la prosperità delle persone. SDG 9 e 10.

Protezione e (cyber)sicurezza

Ridurre il rischio e costruire la fiducia. SDG 8 & 16.

Fonte: NN Investment Partners

no più aziende a impatto negativo nelle fasce di maggiore dimensione, ma si riscontra soltanto una correlazione leggermente negativa tra impatto positivo e dimensione.

Come si muovono le aziende a impatto positivo rispetto alle altre? “Se esaminiamo meglio la distribuzione del nostro universo di aziende a impatto positivo, si nota anche una serie di schemi”, rispondono gli esperti NN IP che classificano tali schemi in tre macro-temi legati ai SDG: Persone, Pianeta, Prosperità.

Secondo l'indagine c'è un numero

elevato di società che è esposto alla tematica “Persone”, il 57% del campione totale, quasi il doppio di quelle esposte al tema “Pianeta” (29%), e infine un 14% esposto al tema della “Prosperità”. Pertanto, l'esposizione alle otto soluzioni a impatto individuate da NN IP - rappresentata nella tabella - è anch'essa alterata, con “l'accesso alle soluzioni sanitarie” (45%) e la “riduzione delle emissioni di carbonio ed economia circolare” (18%) che insieme rappresentano oltre il 60% di tutte le azioni appartenenti all'universo a impatto positivo.

Inoltre, è tendenzialmente più difficile individuare le azioni legate al tema “Prosperità”. Sono più eterogenee in termini di prodotti e attività rispetto a quelle correlate alla tematica “Pianeta”, e in particolare alle azioni riferite al tema “Persone”, e presentano una minore corrispondenza con le classificazioni settoriali tradizionali.

Rimane una domanda cruciale: **creano davvero valore tali aziende?** I risultati dell'indagine evidenziano che **le società a impatto conseguono un punteggio migliore** in

Come nasce un database a impatto positivo

Quando investiamo in titoli azionari a impatto, dobbiamo disporre di un database che ci consenta di selezionare l'impatto in modo rigoroso. Per questo è importante il processo che porta alla creazione del database. "Il nostro database sull'impatto è entrato attualmente nella terza fase" spiegano gli esperti di **NN IP** che ricordano l'iter che ha portato a questo risultato. Nella prima fase, nel 2016, "abbiamo preso l'indice MSCI All Country World come punto di partenza, poiché si trattava di un indice globale conosciuto su cui era disponibile un'ampia reportistica di dati esterni" chiariscono gli esperti. "Abbiamo creato il nostro database proprietario per effettuare lo screening, ottenendo circa 800 titoli azionari a impatto positivo. Pur essendo un buon punto di partenza, abbiamo inevitabilmente dovuto trascurare un ampio gruppo di azioni interessanti small e mid cap".

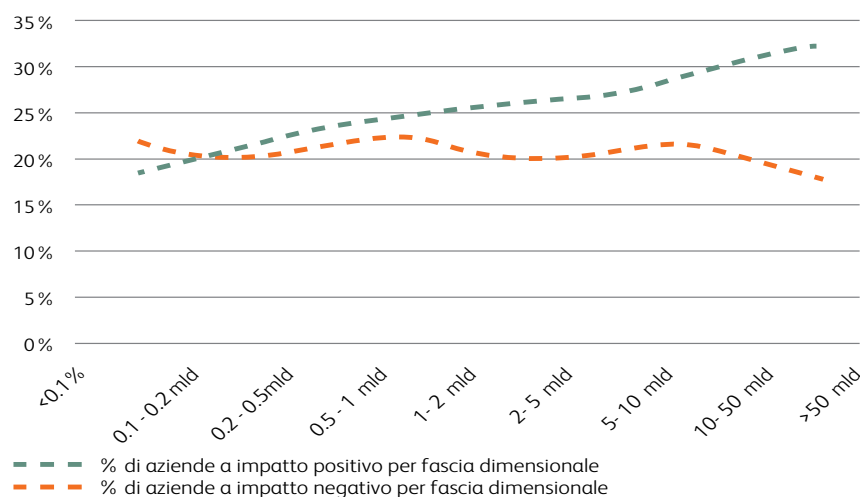
Nel 2017 è stata, invece, avviata la seconda fase, mappando le esposizioni SDG per settore al livello 4 del GICS (Standard Global di Classificazione Settoriale), che suddivide l'universo in 157 settori.

Ne è risultata un'analisi più interessante rispetto a quella basata su una ripartizione settoriale tradizionale ma non ancora abbastanza dettagliata. "In questa fase abbiamo capito dove ricercare sistematicamente i titoli azionari a impatto" sottolineano da NN IP che nel secondo semestre 2017 ha avviato la terza fase. La struttura di quest'ultima versione era bottom up, partendo con 15.000 titoli azionari disponibili nel database CS HOLT: "Abbiamo deciso di utilizzare questo universo per la sua dimensione, portata e qualità dei dati disponibili" affermano gli esperti. "Benché il nostro universo fosse più ampio, il metodo di screening che eravamo riusciti a met-

tere a punto durante le fasi precedenti era altrettanto rigoroso. Abbiamo anche sviluppato in modo più specifico quanto elaborato nella seconda fase, classificando le azioni per settore e valutandole sotto tre aspetti. Innanzitutto le abbiamo valutate in base al loro impatto complessivo positivo e negativo. Successivamente abbiamo valutato le loro esposizioni positive e negative a ciascuno dei 17 singoli SDG. Infine, abbiamo identificato le azioni a impatto positivo per correlarle alle nostre tre tematiche (Persone, Pianeta e Prosperità) e a otto soluzioni a impatto sottostanti".

La terza fase non sarà l'ultima. Il database sarà continuamente aggiornato oltre che sviluppato al livello successivo, integrando l'analisi dei big data e le applicazioni di "automated intelligence", sia a livello proprietario sia impiegando dati reperiti esternamente.

Aziende a impatto per dimensione (Usd)



Fonte: analisi NN IP e CS HOLT su meno di 3.000 aziende a impatto positivo e oltre 3.500 aziende a impatto negativo

base a tre driver di valore principali: **rendimento sul capitale** (differenziale del CFROI rispetto al costo del capitale); **crescita**; **costo del capitale** (tassi di sconto).

Inizialmente sembrerebbe che le aziende a impatto positivo presentino dati a breve termine leggermente più deboli in termini di creazione di valore rispetto al resto dell'universo, con un differenziale del CFROI rispetto al costo del capitale pari al 2,7% contro il 2,9% delle società a impatto neutro o negativo. Tuttavia, se si escludono le aziende con una capitalizzazione di mercato inferiore a 1 miliardo di dollari, questa differenza

Asset Manager e università insieme per la sostenibilità

NN Investment Partners ha siglato una partnership con l'università di Yale per l'avvio di un nuovo programma di ricerca accademica, volto a esplorare se e come l'integrazione degli aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo di investimento possa migliorare il rapporto rischio/rendimento dei portafogli d'investimento.

I risultati di questo programma di ricerca condotto dall'istituto Yale Initiative on Sustainable Finance (YISF) mirano a supportare NN IP e il settore nel suo complesso nello sviluppo di strumenti per raggiungere obiettivi finanziari e sostenibili.

L'obiettivo del YISF è quello di produrre nuove idee e ricerche all'avanguardia sulle sfide e le opportunità riguardanti l'integrazione delle tematiche legate alla sostenibilità nelle decisioni di investimento.

Questa missione si adatta perfettamente alla filosofia d'investimento e alle competenze sviluppate da NN IP nel campo degli investimenti responsabili e dell'integrazione ESG negli ultimi decenni. Il flusso di ricerca mira sia a identificare il punto di incontro tra la sostenibilità e i mercati finanziari, sia alla definizione di nuovi standard per utilizzare al meglio le conoscenze relative ai fattori ESG nel processo di investimento.

Diane Strauss, Research Director del Yale Initiative on Sustainable Finance: "In YISF indagiamo sugli ostacoli ad una maggiore integrazione delle tematiche in materia di sostenibilità nelle decisioni di investimento. Ci occupiamo principalmente dei dati ESG e della loro rilevanza per i mercati dei capitali. Verificare come queste informazioni influenzano i rendimenti finanziari è un tema cruciale per il

settore. Riteniamo che una ricerca accademica rigorosa possa fornire le conoscenze approfondite e indipendenti necessarie per spostare i capitali verso un percorso più sostenibile. Questa partnership con NN IP è un'opportunità unica per ampliare la nostra ricerca in quest'area".

Simona Merzagora, Managing Director di NN Investment Partners: "Sostenere la Yale Initiative on Sustainable Finance è un passo coerente con il nostro approccio responsabile. Siamo da sempre fermamente convinti che l'integrazione degli aspetti ESG nel processo di investimento migliori il profilo di rischio/rendimento dei portafogli d'investimento. Oltre alle nostre precedenti ricerche accademiche sugli ESG, siamo fiduciosi che, attraverso il flusso di ricerca di YISF, potremo arricchire ulteriormente le nostre conoscenze a vantaggio dei nostri clienti e della collettività".

diventa del 7,3% rispetto al 4,9%, con aziende a impatto positivo che offrono ovviamente **rendimenti di qualità superiore**. Tra le società con capitalizzazione di mercato inferiore a 1 miliardo di dollari, figurano aziende più innovative e in fase iniziale in settori non sviluppati, che tendono a presentare un CFROI più basso.

Le aziende a impatto positivo crescono più rapidamente e presentano tassi di sconto più bassi. I loro tassi di crescita più elevati sono fortemente indicativi. Inoltre, tendono a essere più innovative e a beneficiare degli effetti trainanti degli SDG, e normalmente non ope-

rano in settori obsoleti. Ma l'aspetto ancora più sorprendente è che queste stesse questioni giustificano anche i tassi di sconto più bassi delle aziende a impatto positivo, poiché aumentano la resilienza delle società e ne riducono la ciclicità. Inoltre queste relazioni sono ancora maggiormente valide se si considera l'universo a impatto positivo a livello di settore e soluzione.

"Creando questo nuovo database, abbiamo scoperto un universo a impatto ampio e diversificato costituito da quasi 3.000 azioni" concludono gli esperti di NN IP che confermano di avere di fronte un universo di

qualità superiore rispetto all'universo complessivo: crescita più elevata, rendimenti sul capitale di qualità superiore e costo del capitale più basso. L'universo a impatto offre sicuramente uno strumento di screening efficace per poter individuare le aziende papabili più interessanti da introdurre nel portafoglio dei fondi ed è certo, visto il mutare dei mercati e l'aumento dell'attenzione per i titoli azionari a impatto, che questa indagine è solo il punto di partenza di un processo di approfondimento che dovrà ampliarsi per convalidare, ulteriormente i risultati con dati esterni e analisi di intelligenza artificiale ●