

Focus ESG / AP

EDIZIONE  
2019

# Focus ESG

in collaborazione con



NN investment  
partners



# Dai benefici ESG ai rendimenti reali

L'integrazione dei principi ambientali, sociali e di governance all'interno del processo di investimento e l'engagement contribuiscono a migliorare le performance.

} Francesco D'Arco

L'integrazione dei principi ambientali, sociali e di governance (ESG) all'interno del processo di investimento e l'engagement contribuiscono a migliorare i rendimenti corretti in base al rischio. Quella che per anni è stata un'ipotesi sostenuta solo dai pionieri della gestione "sostenibile" oggi viene confermata da una serie di ricerche che hanno dimostrato sul campo la capacità degli investimenti responsabili di generare benefici ESG e rendimenti finanziari allo stesso tempo. Sono sempre più numerosi gli studi accademici in grado di confermare la convinzione che, quando si parla di investimenti responsabili, è possibile passare dalle parole ai fatti.

In primo luogo perché le aziende che operano in linea con i principi ESG generano mediamente risultati migliori. A provarlo è una ricerca condotta nel 2015 da Gunnar Friede (Deutsche Asset & Wealth Management), Timo Busch (Università di Amburgo) e Alexander Bassen (Università di Amburgo, Università di Reading). Tra l'inizio

degli anni '70 e il 2014, sono stati realizzati circa 2.200 studi accademici che hanno analizzato la relazione tra fattori ESG e performance finanziaria delle società. Dal momento che spesso i risultati erano contraddittori, poco chiari o contrastanti, Friede, Busch e Bassen hanno deciso di aggregare i risultati di questi studi. La loro meta-analisi, pubblicata nel 2015, ha fornito prove convincenti sul fatto che le aziende che operano in linea con i principi ESG generano risultati finanziari migliori. In particolare dall'analisi dei tre professionisti è emerso che il 63% dei 2.200 studi condotti tra il 1970 e il 2014 ha messo in luce una **correlazione positiva tra i punteggi ESG delle aziende e la performance finanziaria**. Questa correlazione, dalla metà degli anni '90, è rimasta abbastanza stabile.

E, soprattutto, è emerso che la correlazione positiva risulta più debole nel caso del fattore sociale e più forte per il fattore "governance", rispettivamente la "S" e la "G" dei fattori ESG. Un secondo studio accademico, firmato da Breckinridge Capital Advisor e MIT Sloan School of Management



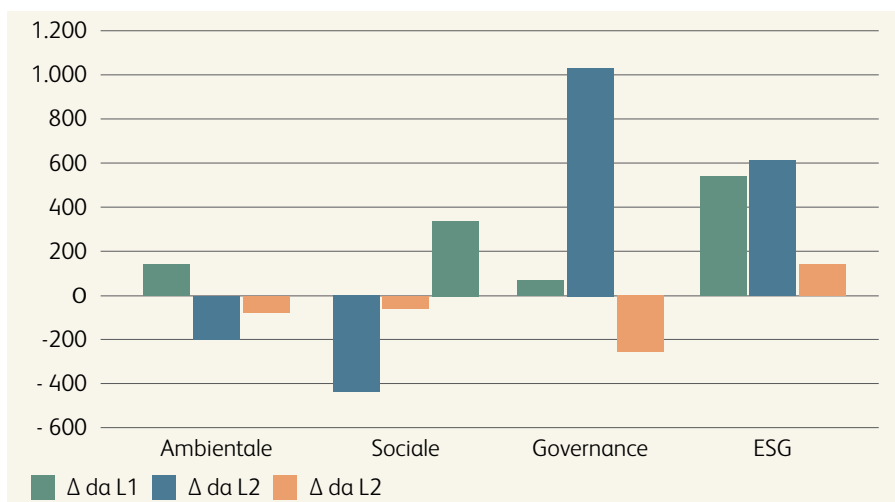
nel 2016 ha invece dimostrato che i fattori ESG determinano calo e stabilità degli spread delle obbligazioni corporate. La conclusione più importante di questo studio è che a punteggi aziendali ESG più elevati corrispondono spread più bassi e più stabili sul

mercato delle obbligazioni corporate. Lo spread tra le obbligazioni emesse da società che presentano i punteggi ESG più bassi e quelli più elevati è mediamente di quasi 200 punti base. Tuttavia, i ricercatori hanno anche elaborato diverse osservazioni riguar-

do al loro studio. Un punteggio ESG è attribuito in base alle informazioni fornite dalla stessa azienda. Pertanto, le società che rendono pubbliche le informazioni hanno una migliore possibilità di ottenere punteggi più alti sulla sostenibilità, indipendentemente dai risultati delle loro attività sostenibili. Risulta inoltre che gli investitori in società con punteggi ESG elevati godano di copertura contro i rischi su mercati in flessione. **Ciò potrebbe significare che i fattori ESG sono considerati come misura della qualità.** In conclusione buoni punteggi ESG offrono una correlazione positiva e in linea con spread ridotti e stabili, e questa correlazione si rafforza quando i mercati sono sotto pressione, e prosegue quando sono in fase di ripresa. Infine esiste una forte relazione intuitiva tra i punteggi ESG e i dati chiave che indicano lo stato di salute finanziaria, quali i coefficienti del debito e/o di redditività.

Il terzo studio che alza un velo sulla correlazione esistente tra benefici ESG

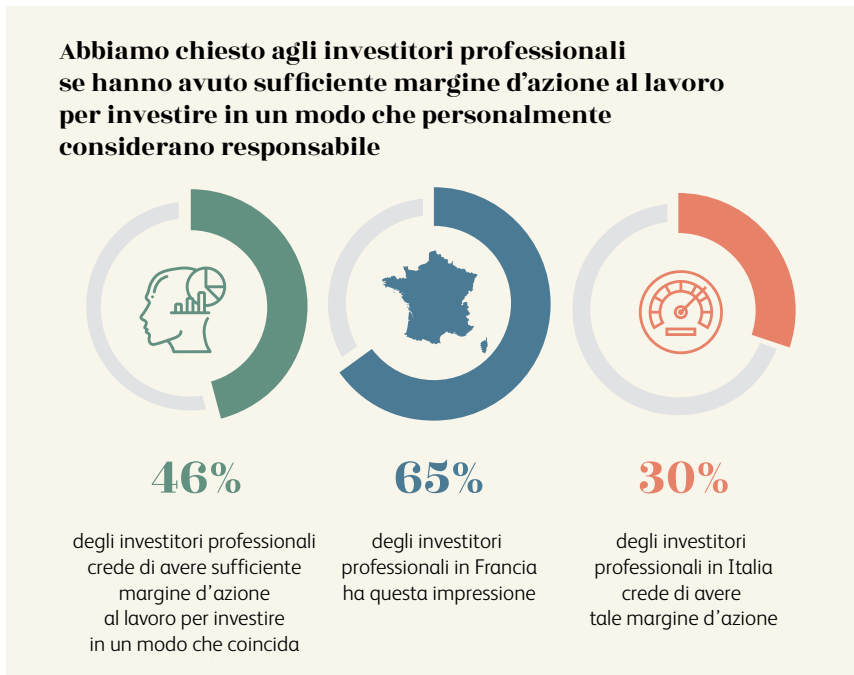
## Indici di Sharpe dei portafogli azionari con punteggi ESG bassi (L1), medi (L2) o elevati (L3)



Fonte: Geyer et al., NN Investment Partners

e rendimenti è stato effettuato sempre nel 2015 e mette al centro della sua analisi il cosiddetto azionariato attivo. Condotto da Elroy Dimson, Oğuzkhan Karakas, Xi Li, questo studio ha esaminato i risultati di 2.152 relazioni di engagement condotte da una società di gestione patrimoniale anonima con 613 aziende statunitensi su un periodo di dieci anni. L'engagement, ricordiamolo, è un processo di dialogo continuo tra azienda e società di investimento che richiede una predisposizione mentale di lungo termine. La probabilità che un'azienda modifichi la propria condotta a seguito dell'engagement è del 18%, e sono necessari due o tre tentativi compresi tra 12 e 18 mesi per raggiungere il successo. L'attivismo ESG di successo porta a rendimenti positivi e cumulati del 7,1% nell'anno successivo.

Le aziende in questione conseguono poi **punteggi migliori** su molti fronti, quali **performance operativa, redditività, efficienza e volatilità** delle azioni. La risposta positiva del mercato all'engagement di successo è più significativa nel caso della



Fonte: NN Investment Partners

governance societaria (+8,6%) e dei cambiamenti climatici (+10,3%). Se l'engagement non ottiene risultati, il miglioramento dei rendimenti diminuisce nuovamente.

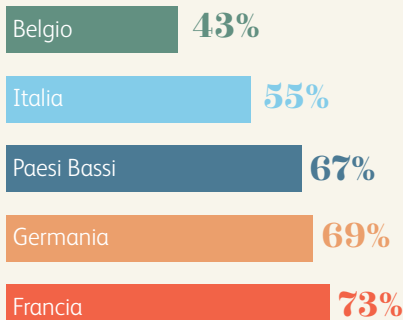
In un aggiornamento dello scorso anno, i ricercatori hanno inoltre scritto che vi sono più possibilità che un engagement abbia successo se condotto da un grande azionista locale, o da una controparte che detiene un significativo patrimonio in gestione. In conclusione è più probabile che un'iniziativa di engagement abbia successo se una società si preoccupa della propria reputazione e se esiste un margine di miglioramento. Non solo. **I risultati societari e la gestione della società migliorano a seguito di un engagement di successo**, in particolare in materia di problematiche ambientali e sociali.

Ma quanto è forte la **correlazione tra punteggi di sostenibilità delle singole aziende e rendimenti fi-**

**nanziari?** Una risposta definitiva non è ancora possibile darla ma, i risultati empirici di un'analisi condotta nel 2016 da NN Investment Partners con European Centre for Corporate Engagement (ECCE) dell'Università di Maastricht, sembra indicare una direzione chiara. In particolare lo studio in questione ha analizzato, tra il 2010 e il 2014, una serie di dati di oltre 3.000 aziende appartenenti ai mercati sviluppati. Uno dei principali risultati ha evidenziato che i punteggi ESG assoluti non forniscono necessariamente una buona indicazione della futura performance aziendale, e che **focalizzarsi** sulle variazioni incrementali o **sul momentum può anche migliorare i rendimenti**. Un portafoglio di titoli azionari con punteggi ESG medi (momentum ESG elevato) genera un indice di Sharpe più interessante (un parametro di rischio/rendimento) rispetto a un portafoglio con punteggi ESG bassi o elevati (momentum ESG

## Abbiamo chiesto agli investitori se credono che le proprie decisioni di investimento di oggi possano generare un impatto concreto

**61%**  
degli investitori  
pensano di sì



Fonte: NN Investment Partners

basso).

In pratica, secondo quanto emerso dall'analisi condotta da NN IP con ECCE, nella maggior parte dei casi, i portafogli di titoli azionari con punteggi ESG elevati hanno registrato performance qualitativamente inferiori rispetto a quelli con punteggi più bassi. Di contro un portafoglio di titoli azionari che hanno ottenuto punteggi positivi in termini di momentum ESG ha registrato performance migliori rispetto ai titoli con punteggi più bassi relativi al momentum. Il fattore governance, in particolare, è stato l'elemento discriminante. Ecco perché escludere le società controverse è un modo relativamente semplice di migliorare le caratteristiche di rischio/rendimento dei portafogli.

A questo punto rimane aperta un'unica grande domanda: **è possibile generare valore per gli investitori partendo dalla sostenibilità?** Anche se le ricerche condotte finora e analizzate in queste pagine sembrano già indicare una risposta tendenzialmente positiva, NN Investment Partners ha stabilito un'ulteriore nuova partnership con l'Università di Yale attraverso

so la Yale Initiative on Sustainable Finance (YISF). Una partnership che ha come scopo quella di avviare un filone di studi volti a scoprire in quali casi e con quali modalità l'integrazione degli aspetti ESG all'interno del processo di investimento possa migliorare il profilo rischio rendimento dei portafogli di investimento. L'obiettivo di YISF è quello di fornire idee innovative e analisi all'avanguardia sulle sfide e le opportunità legate all'integrazione degli aspetti di sostenibilità nelle decisioni di investimento. I risultati di questo piano di ricerca sono finalizzati a sostenere NN IP e la comunità finanziaria nel suo complesso nello sviluppo di strumenti che aiutino i clienti a raggiungere obiettivi sia finanziari che sostenibili.

Nell'attesa di conoscere i risultati anche di questi nuovi studi, dagli esempi analizzati emerge indubbiamente una **correlazione tra l'impatto positivo a lungo termine dell'integrazione ESG e dell'engagement su rendimenti corretti in base al rischio**. Ecco perché, realtà come NN IP credono da tempo in questo approccio all'investimento e considerano l'integrazione

“

**Passare dalle parole ai fatti, quando si parla di ESG, è possibile. Ecco perché gli obiettivi sostenibili e finanziari devono procedere di pari passo**

”

grazione ESG come parte integrante del processo di investimento per gran parte delle proprie strategie. “Offriamo inoltre due gamme di prodotti specifici ancora più focalizzati sui fattori ESG” confermano gli esperti di NN IP. “Le nostre strategie sostenibili sono nettamente orientate a opportunità di sostenibilità, mentre i nostri prodotti a impatto puntano a società che apportano un netto contributo positivo agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite”. Ciò consente agli

## Gli investitori professionali credono nell'impatto positivo. Ma...

Gli investitori istituzionali sono convinti che le proprie decisioni di investimento abbiano un impatto tangibile sulla società, ma non sempre ritengono di dover avere come obiettivo principale quello di generare un impatto positivo sulla realtà che li circonda. È questo il dato più contrastante che emerge dall'indagine *NN Investment Partners' Investor Sentiment: Responsible Investing Survey*, che ha coinvolto 290 investitori distribuiti in cinque Paesi diversi (Francia, Germania, Olanda, Italia e Belgio).

“È interessante notare che mentre il 61 % degli investitori professionali riconosce di avere un impatto positivo quando prende una decisione, solo una percentuale minore (46 %) afferma che ciò corrisponde ai propri valori di investimento responsabile” commenta **Adrie Heinsbroek** (nella foto), direttore degli Investimenti Responsabili presso **NN Investment Partners**. “Quindi c'è un gruppo di investitori che vorrebbe chiaramente fare di più se avesse lo scopo professionale di farlo. Ma è estremamente piacevole e incoraggiante vedere generalmente che gli investitori professionali hanno tanta fiducia nella loro capacità di ottenere un impatto ESG positivo attraverso le proprie allocazioni di investimento. Non abbiamo dubbi che la loro fiducia aumenterà nel tempo”. E il punto di riferimento ampiamente accettato per misurare tali impatti sono proprio gli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (SDG).

Tornando ai dati della ricerca emerge, a livello nazionale, che gli investitori in Francia (73 %), Germania (69 %) e Paesi Bassi (67 %) sono più propensi a credere che le loro decisioni di investimento abbiano un impatto positivo tangibile, mentre il Belgio ottiene il punteggio più basso (43 %).

Lo studio, come sottolineato da Heinsbroek mostra anche



che solo la metà (46 %) ritiene di avere nel proprio processo decisionale un vero e proprio scopo “responsabile”. A distinguersi in positivo, anche in questo caso, sono gli investitori francesi (il 65 % afferma di avere tale scopo) e in negativo quelli belgi (solo il 25 % dichiara un tale obiettivo).

**E l'Italia?** Anche da noi il percorso da compiere è ancora lungo visto che solo il 38 % degli investitori professionali ammette di avere, nella propria attività, anche un obiettivo sostenibile. Complessivamente, sette intervistati su dieci (70 %) affermano che le loro organizzazioni dispongono di politiche di investimento responsabile a lungo termine. Con picchi vicini all'80 % in Germania (84 %), Olanda (83 %), Italia (81 %) e Francia (79 %). Mentre il Belgio rimane, anche in questo caso fanalino di coda con un semplice 41 %. Ma, al di là delle intenzioni, è indubbio che “perché continui ad evolvere le politiche di investimento responsabile, **gli investitori professionali avranno bisogno di partner di gestione patrimoniale che offrano un livello sofisticato di integrazione ESG** nei loro processi di investimento e che possano offrire un elevato grado di trasparenza nei loro report per mostrare come viene misurato l'impatto positivo”.

investitori di scegliere il livello di esposizione ESG che desiderano ottenere in un'ampia gamma di asset class, in base alle loro esigenze di investimento. Inoltre, come dimostrano gli studi

accademici, investire in strumenti “ESG” permette di beneficiare di rendimenti interessanti corretti in base al rischio, apportando al contempo un contributo alla società nel suo com-

plesso. Insomma, passare dalle parole ai fatti, quando si parla di ESG, è possibile. Così come è possibile trasformare i benefici ESG in rendimenti reali per gli investitori ●