

Focus ESG / AP

EDIZIONE
2019

Focus ESG

in collaborazione con



NN investment
partners



Non tutto ciò che è “green” brilla per “sostenibilità”

Permangono frizioni strutturali sul modo in cui una società si posiziona nell'arena delle obbligazioni verdi e sulla sua effettiva identità verde.

} Francesco D'Arco

Un numero crescente di investitori desidera investire in modo responsabile. Ma come è possibile implementare un approccio responsabile e conseguire i rendimenti e il livello di impatto desiderati dai clienti? E, una volta individuato il proprio obiettivo di “rendimento” e “impatto”, meglio adottare un approccio attivo, oppure optare per un'alternativa passiva? Sono queste le domande che molti investitori si pongono di fronte a un'offerta finanziaria sempre più ampia di opzioni di investimento responsabili. Prendiamo l'esempio dei **Green Bond**: dietro al nome ideologicamente ineccepibile si nasconde un interrogativo enorme: “quanto è verde il verde di tali emissioni?”. Alcuni strumenti, infatti, si “autoproclamano” verdi ma non è facile capire come saranno utilizzati i loro proventi. Servono delle linee guida da seguire, ma in assenza di criteri standard condivisi occorre affidarsi a realtà che vantano un'esperienza importante nell'ambito degli investimenti responsabili. Tra queste emerge **NN Investment**

Partners che ha individuato cinque motivi che spiegano perché la gestione attiva è importante per selezionare i green bond giusti e perché, così facendo, è possibile ottenere un impatto più rilevante e migliorare i rendimenti corretti per il rischio.

Quando ci si avvicina al mondo dei green bond è importante, innanzitutto, poter contare su gestori capaci di escludere attivamente le emissioni controverse. Le prassi di labelling non regolamentate nell'arena dei green bond, associate alla disponibilità saltuaria di dati, creano un contesto in cui gli emittenti possono sfruttare l'evoluzione del settore delle obbligazioni verdi.

Alcune società emettono green bond senza la minima intenzione di affrontare questioni di sostenibilità nella propria strategia principale. “Abbiamo visto società ferroviarie emettere green bond per finanziare il trasporto a bassa intensità di carbonio, mantenendo però una forte presenza nel trasporto merci basato su combustibili fossili senza avere alcun piano per affrontare quest'area del loro business” spiegano gli esperti di NN IP.



“Se è vero che i finanziamenti raccolti con i green bond vengono utilizzati per progetti sostenibili, permangono tuttavia frizioni strutturali sul modo in cui una società si posiziona nell’arena delle obbligazioni verdi e sulla sua effettiva identità verde. Questo tende a confondere gli investitori, in quanto i provider di indici di green bond in genere guardano solo allo “spirito verde”, la cosiddetta greenness, dei progetti per stabilire se un green bond

può essere inserito nell’indice”. Per costruire portafogli orientati all’impatto, oltre all’analisi fondamentale è necessaria quindi una valutazione indipendente dei fattori ES. Ciò richiede una due diligence approfondita e il giudizio discrezionale degli analisti e dei gestori di portafoglio, un processo che solo la gestione attiva è in grado di offrire.

In secondo luogo, gli investitori non devono fidarsi ciecamente di un’emis-

sione che risulti allineata agli standard previsti per i green bond, in quanto si tratta di standard volontari e soggetti a modifiche. Alcuni emittenti tendono a includere categorie di progetti che rispondono alle loro particolari esigenze ma di dubbio valore in termini di greenness e impatto ambientale. Questo aspetto viene talora trascurato dai certificatori esterni. “Per questo motivo, gli analisti e gestori di NN IP eseguono anche una propria valutazione

Come integriamo i fattori ESG

Integrazione ESG

I fattori ESG formano parte integrante del nostro processo di investimento

Engagement per il cambiamento

L’engagement e il voto sono i metodi più efficaci per incoraggiare un migliore comportamento da parte delle aziende

Utili migliorati

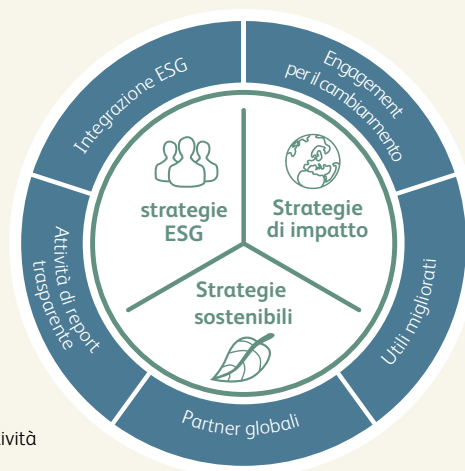
L’enfasi sui dati materiali ESG aumenta i rendimenti commisurati al rischio

Partner globali

Unire le forze per ricerca, prodotti e iniziative ESG massimizza il nostro impatto

Report trasparenti

Gli investimenti responsabili iniziano con un’attività trasparente di report



Strategie ESG

Integrare i dati ESG in tutte le nostre strategie di investimento per migliorare i rendimenti commisurati al rischio

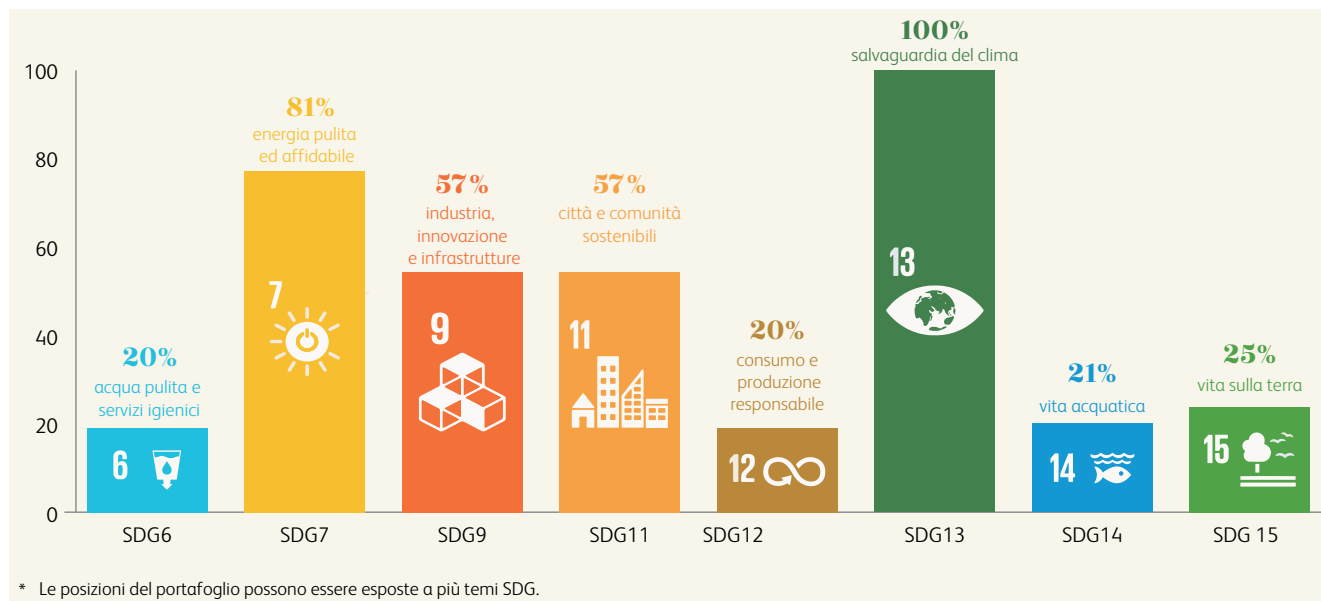
Strategie sostenibili

Concentrarsi sui leader della sostenibilità di oggi e domani

Strategie di impatto

Puntare su aziende che apportano un contributo chiaramente positivo agli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite

Esposizione agli obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'ONU*



Fonte: report di impatto del fondo NN (L) Green Bond. Dati al 31/08/2019

approfondita delle attività aziendali” chiariscono gli esperti della società di asset management. “Il feedback fornito dai certificatori esterni è orientato al passato, dato il focus sulla performance pregressa delle società e sui loro attuali punteggi ESG, anziché al futuro, ovvero alla valutazione di piani e progetti futuri per migliorare le prassi di business attuando, per esempio, la transizione verso l’energia pulita. Questi fattori sono altrettanto importanti per scegliere società che siano realmente verdi, o stiano attuando un processo di transizione, e creare un accurato profilo rischio-rendimento”. In un contesto di gestione passiva, tali aspetti possono risultare trascurati dai provider di fondi che mirano principalmente a replicare l’indice, creando un portafoglio con lo stesso set di fattori di rischio presente nel benchmark.

Un altro punto di distanza tra gestione attiva e passiva a livello di investimenti “responsabili” riguarda il cosiddetto engagement. A differenza delle loro controparti passive, gli investitori attivi dialogano proattivamente con gli emittenti di green bond. Questo dialogo costante consente in primo luogo di capire meglio i diversi aspetti di una società, evitando di acquistare titoli che potrebbero non essere così verdi come sembrano. Il mercato dei green bond si sta rapidamente evolvendo con l’entrata di nuovi settori nell’arena, tra i quali comunicazioni, healthcare e materiali. “Anche qui, l’engagement svolge un ruolo chiave nel nostro approccio perché ci aiuta a capire l’emittente e a scoprirne le intenzioni prima di catalogarlo come verde o non verde” spiegano da NN IP che evidenziano anche l’importanza di consigliare, attraverso l’engage-

ment le migliori prassi di mercato per aumentare ulteriormente la sostenibilità. Nel primo semestre 2019, NN IP ha condotto attività di engagement con 40 emittenti operanti in nove settori diversi a livello mondiale. Il numero di incontri che hanno ottenuto risultati positivi è aumentato costantemente negli ultimi quattro anni. Nei primi sei mesi del 2019 le impressioni favorevoli hanno riguardato oltre tre quarti delle società e possiamo dire con soddisfazione che sono aumentati gli sforzi per integrare più a fondo la sostenibilità nelle attività aziendali, puntando inoltre a una maggiore trasparenza a livello di reporting. Quest’ultimo è un altro aspetto distintivo e uno strumento sempre più importante nello spazio dei green bond. “Nell’ambito della nostra strategia NN IP Green Bond, ad esempio, tracciamo e calcoliamo le emissioni di

CO₂ evitate per ogni milione di euro investito, pari a 534 tonnellate a luglio 2019, una cifra equivalente alle emissioni medie annuali di 69 nuclei familiari o 214 veicoli passeggeri” chiosano dalla società di asset management. “Verifichiamo inoltre se le società emettono le obbligazioni verdi in linea con gli Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite, che rappresentano uno strumento cruciale per affrontare le sfide globali di sostenibilità. Tuttavia, nonostante la richiesta di informazioni sull’impatto da parte degli investitori e l’adozione delle linee guida di mercato di provider quali la Climate Bond Initiative (CBI), i Green Bond Principles (GBP) e la tassonomia UE, per gli emittenti di green bond sussiste solo un impegno volontario alla rendicontazione sul proprio contributo al cambiamento climatico”. Di conseguenza, i provider di fondi passivi non sono obbligati a valutare tali aspetti, mentre i gestori di fondi attivi ricercano una maggiore trasparenza negli emittenti attraverso le attività di engagement.

Rimane la variabile costi: il confronto su questo punto sembrerebbe favo-

“
**Quando
 si tratta di
 ribilanciare
 il portafoglio,
 i gestori attivi
 orientati
 all’impatto
 hanno un
 vantaggio
 finanziario
 rispetto ai passivi**

”

rire - in teoria - il mondo dei passivi. Gli ETF (Exchange Traded Funds) ovviamente replicano l’indice e quindi offrono agli investitori una soluzione liquida, a basso costo e trasparente per ottenere un’esposizione verso i mercati delle obbligazioni verdi. La gestione attiva, invece, sostiene costi più elevati perché richiede maggiori risorse per svolgere un approfondito processo di due diligence sui fondamentali degli emittenti e sui progetti che essi intendono finanziare. Inoltre, gli investitori attivi utilizzano l’engagement per monitorare costantemente gli impegni di sostenibilità ed eseguire un reporting dettagliato sull’impatto dei loro investimenti. E fin qui nulla di nuovo.

Ma **quando si tratta di ribilanciare il portafoglio, i gestori attivi orientati all’impatto possono avere un vantaggio finanziario** grazie alla possibilità di sottoscrivere nuove emissioni, mentre gli investitori passivi devono aspettare finché l’obbligazione non passa sul mercato secondario e solo allora possono acquistarla, se è stata inserita nel benchmark. Ciò consente di risparmiare sui costi di transazione (non previsti sul mercato primario) e permette agli investitori attivi di acquistare emissioni interessanti prima che possano farlo i loro peer passivi, con conseguenze anche sui costi. Mentre il mercato dei green bond continua a crescere rapidamente, un notevole numero di nuove emissioni entra ogni mese nel benchmark. Rimane, infine, aperto il tema della diversificazione. **Con quale tipologia di gestione ottengo il miglior risultato possibile?** Da un lato è indubbio che gli investitori passivi possono essere obbligati a un’allocazione errata delle risorse, in quanto costretti dalle ponderazioni dell’indice a favorire emittenti che non meritano necessariamente l’ammontare di capitale che viene

Un approccio attivo richiede un definizione ESG rigorosa

“NN Investment Partners (NN IP) adotta un approccio attivo agli investimenti responsabili (IR) con l’obiettivo di generare rendimenti interessanti per i propri investitori, apportando, al contempo, un contributo positivo alla società nel suo complesso. Per questo motivo, NN IP ha sviluppato una definizione più rigorosa di integrazione ESG”. **Simona Merzagora**, managing director di **NN Investment Partners** chiarisce subito il posizionamento della sua società che “applica standard di alto livello per valutare e documentare l’integrazione dei criteri ESG nelle proprie analisi di investimento”.

In particolare, Merzagora ricorda che il processo di integrazione di NN IP si articola nei seguenti passaggi: i professionisti di NN IP identificano i problemi materiali legati ai fattori ESG per società, settore e paese; segue una valutazione della performance della società su ciascun aspetto ESG pertinente. Durante questo passaggio, emergono eventuali controversie e i loro relativi impatti; questa valutazione viene incorporata nell’analisi di investimento. Per ogni singola analisi di investimento l’integrazione di E, S e G deve essere dimostrata e documentata in maniera coerente, al fine di migliorare i rendimenti commisurati al rischio.

“Siamo convinti dei benefici che l’integrazione dei criteri ESG apporta nel processo di investimento per le nostre strategie azionarie, obbligazionarie e multi-asset” spiega



la managing director di NN IP. “Concentrarsi sui fattori ESG consente ai nostri analisti di sbloccare il valore potenziale, identificando opportunità e/o rischi che i nostri gestori usano, a loro volta, come base per le proprie decisioni di investimento. Abbiamo eseguito uno screening dei nostri asset basato su questa definizione potenziata di integrazione ESG, e siamo orgogliosi di annunciare che nella maggior parte dei nostri asset sono stati integrati i criteri ESG in modo coerente. Continueremo a estendere questo processo alle altre strategie”.

Al momento i criteri ESG vengono integrati in modo coerente per la maggior parte degli AuM di NN IP (pari al 66%), per un totale di 176 miliardi di euro. Questi comprendono i patrimoni gestiti nelle strategie sostenibili e a impatto. Mentre le strategie sostenibili si incentrano sulla selezione dei leader della sostenibilità di oggi e domani (AuM 17,4 miliardi di euro), le strategie a impatto puntano alle società i cui prodotti o soluzioni apportano un contributo chiaro e positivo per gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (AuM 1,9 miliardi di euro).

loro allocato. I provider di fondi attivi come NN IP possono, invece, essere selettivi e assumere una view ad alta convinzione sugli investimenti in una prospettiva sia fondamentale, sia ESG. Ciò consente di costruire portafogli più diversificati e meno concentrati, puntando alle obbligazioni che offrono il migliore potenziale in termini di rendimento e di impatto. Quindi, in poche

parole, se si desidera investire responsabilmente è necessario prendere decisioni attive in un modo o nell’altro? Sotto molti punti di vista la risposta è affermativa, vista anche la natura dell’investimento “responsabile” che richiede una valutazione “qualitativa” importante. Tuttavia è importante ricordare che il grado di risolutezza può variare, e gli investitori devono riflette-

re attentamente sul compromesso tra la portata delle decisioni di sostenibilità attiva e il livello di rischio rispetto all’indice di riferimento. Inoltre, dato che i punteggi e le analisi ESG possono presentare differenze significative, **è fondamentale essere critici nel valutare la qualità e la diversità dei dati ESG prima di integrarli all’inter-**no del processo di investimento ●