

Focus ESG / AP

EDIZIONE  
2020

# Focus ESG

in collaborazione con



NN investment  
partners



# Mai più senza fondi ESG, SRI e Impact

Dopo la pandemia gli investitori non potranno più ignorare l'universo sostenibile. Al centro di ogni scelta dobbiamo mettere le sfide economiche, sociali e ambientali.

} Francesco D'Arco

**N** **Investment Partners** è leader negli investimenti responsabili con i suoi oltre 170 miliardi di asset che integrano i fattori ESG. Come si è tradotta questa esperienza nella gestione delle strategie sostenibili durante la crisi? Ne abbiamo parlato con **Simona Merzagora**, managing director della società in Italia e, soprattutto, professionista attenta alle dinamiche dell'universo cosiddetto "sostenibile". La prima grande domanda che in tanti si sono posti in questi mesi è come gli strumenti ESG siano riusciti a gestire la crisi sanitaria, economica e finanziaria e se ci sono elementi che distinguono, in positivo, questi strumenti rispetto a quelli più tradizionali. Non mancano le conferme e le sorprese.

## Come hanno reagito alla crisi Covid-19 i fondi azionari ESG?

I dati Morningstar e Reuters, pubblicati recentemente, hanno mostrato che i fondi azionari ESG sono stati in grado di sovraperformare i fondi tradizionali, e in particolare gli azionari eu-

ropei e globali, durante le turbolenze di marzo. Se guardiamo alla composizione settoriale degli indici azionari globali ed europei, notiamo che la minore esposizione al settore energetico e alle materie prime ha contribuito a contenere le perdite, mentre la maggior esposizione ai ciclici può aver rappresentato un elemento penalizzante. Ma se estendiamo l'orizzonte di analisi a periodi più lunghi, scopriamo che i fondi che integrano fattori ESG nel processo di investimento si sono comportati meglio anche in passato.

Sempre Morningstar riporta che i 54 indici sostenibili analizzati hanno registrato performance generalmente migliori di quelli tradizionali, durante i cali del mercato tra il 2015 e il 2019, e che la maggior parte di loro ha retto meglio la fase di stress finanziario del quarto trimestre 2018. Le performance per i gestori attivi, come NN IP, sono in alcuni casi di molto superiori ai risultati riportati dagli indici stessi.

## Come si spiega questa resilienza dei fondi "ESG"?

Le ragioni vanno ricercate nelle caratteristiche delle aziende presenti nelle



Simona Merzagora  
NN IP

strategie che utilizzano fattori ESG a complemento dell'analisi finanziaria tradizionale: si tratta di aziende che godono di qualità superiore, con un maggior vantaggio competitivo a livello di prodotto e di processo produttivo con barriere all'ingresso più alte dei concorrenti, bilanci più solidi, minore leva finanziaria e di conseguenza meno sensibili ai periodi di stress finanziario. Sono meno soggette, inoltre, a controversie e per questo motivo i portafogli che includono fattori ESG nella propria analisi offrono un profilo di rischio-rendimento superiore alla media.

In un mondo fortemente interconnesso, dove le informazioni finanziarie sono facilmente reperibili a tutti i gestori, sono proprio le variabili ESG che fanno la differenza nell'identificazione delle aziende vincenti nel lungo periodo: la società di consulenza americana Ocean Tomo in una ricerca del 2017 ha calcolato che l'impatto dei fattori "intangibili" sul valore dei titoli dell'indice S&P è cresciuto dal 17% del 1975 all'85% nel 2015.

Pertanto, escludere l'analisi dei fattori ESG, come fa la maggior parte del

mercato, significa perdere un vantaggio informativo notevole nell'identificazione di modelli di business vincenti e prendere decisioni di investimento parziali.

**Integrare i fattori ESG nelle gestioni non è però semplice, e neanche scontato. Insomma non tutte le società di gestione sono pronte a offrire una tale analisi?**

Non si può improvvisare come analisi. Per questo motivo NN IP, riconosciuta da PRI con il massimo dei voti per la qualità dell'integrazione dei fattori ESG nelle gestioni, investe da anni in ricerca per definire i fattori chiave per l'identificazione di opportunità, rischi, modelli di business che hanno un impatto sulle valutazioni, ma che non sono ancora pienamente riconosciute dal mercato. Non tutti i fattori

ESG sono, infatti, rilevanti e la sfida, che accumulerà sempre di più gli asset manager, sarà quella di cercare di identificare dati di qualità superiore che abbiano un impatto concreto sui rischi materiali e su quelli che creano valore.

Ha poco senso, a questo punto, tenere separate le gestioni tradizionali da quelle ESG: in pochi anni tutti i fondi dovranno incorporare la ricerca ESG sia per il valore aggiunto che offre, sia perché costretti da normative sempre più stringenti a protezione dell'interesse fiduciario degli investitori.

**Concretamente, come identificate i modelli di business a prova di futuro?**

Fino ad ora abbiamo parlato dell'importanza di integrare fattori non strettamente finanziari nelle valuta-

## La resilienza dei fondi ESG

“Non si può prevedere una flessione, ma ci si può preparare costruendo una strategia resiliente”. È questa la filosofia che accompagna gestori, come **Hendrik-Jan Boer** (nella foto), head of sustainable & impact investing di **NN IP**, che credono fortemente negli investimenti sostenibili e che, da anni, dedicano tempo e ricerca in questo settore. La crisi esplosa con la pandemia Covid-19 si sta rivelando un banco di prova importante per il mondo “sostenibile” e le prime evidenze numeriche danno ragione ai gestori azionari ESG. “Le strategie azionarie sostenibili hanno tenuto molto meglio delle loro controparti tradizionali. La nostra strategia azionaria sostenibile, che festeggerà il suo ventesimo anniversario in questo 2020, non fa eccezione. Sia il fondo globale, sia il fondo europeo hanno mostrato una notevole resilienza, generando una sovraperformance a 1, 3 e 5 anni rispetto ai benchmark sia nelle fasi rialziste sia in quelle marcatamente ribassiste del coronavirus” conferma Boer. Gran parte delle sovraperformance del portafoglio è stata fornita da società di software e servizi di comunicazione, il che non sorprende nel contesto attuale. “In Europa, Cellnex ha fatto davvero un enorme lavoro: tutti hanno bisogno di connettività per lavorare da remoto”, spiega Boer. “Lo stesso vale per i fornitori di soluzioni per la vita “stay-at-home”, come Amazon e Netflix. Anche Match (il proprietario di Tinder) ha fatto molto bene. Tutte queste applicazioni relazionali stanno funzionando fortemente, soprattutto ora che le persone non possono incontrarsi nella vita reale”.



Anche nei settori che hanno sottoperformato il mercato, abbiamo visto alcuni contributi positivi nelle nostre catene del valore. I dati finanziari sono stati duramente colpiti dalla crisi, ma nella catena del valore dei finanziari, aziende come Visa e Moody's hanno sovraperformato enormemente il settore finanziario tradizionale. Guardando al futuro Boer afferma: “Se una cosa è certa nell'incerto, è che questa crisi ha accresciuto l'attenzione degli investitori sui fattori ESG. Ciò vale in particolare per gli aspetti sociali. Negli ultimi anni, l'attenzione si è concentrata in gran parte sulle grandi sfide ambientali, ma molte delle questioni sollevate dall'attuale crisi sono quelle sociali. Anche la governance è un fattore cruciale. Ora più che mai è possibile riconoscere quali aziende sono in grado di affrontare questo periodo di incertezza senza essere penalizzate per una cattiva allocazione del capitale”, conclude Boer. “Tutto questo si determina attraverso un approccio di governance a lungo termine e, dal nostro punto di vista, le aziende dei nostri portafogli hanno soddisfatto le nostre aspettative durante questa crisi”.

zioni delle aziende. I cosiddetti fattori ESG. Crediamo, tuttavia, che per generare rendimenti sostenibili nel medio lungo termine sia necessario andare oltre e “scovare” quei modelli di business, che a livello di prodotto o di processo produttivo, offrono ritorni sugli investimenti superiori alla media perché sostenuti da trend sociali in crescita e/o da normative sempre più stringenti che generano nuove opportunità. In questo ambito rientrano i cosiddetti fondi sostenibili e quelli ad impatto che investono in quelle aree di business che offrono soluzioni strutturali a un'ampia gamma di problematiche riguardanti lo sviluppo economico, sociale ed ambientale. Queste sfide si possono ricondurre ad una economia più sana, più pulita e più sicura. Molte di queste sono state identificate dalle Nazioni Unite ed offrono opportunità di diversi trilioni di dollari per le aziende e i governi che sono in grado di coglierle.

Per poter identificare quelle aree che sono veramente a valore aggiunto NN IP si focalizza sulla “catena del valore” che permette di identificare quelle aree dell'economia a forte cre-



scita sostenuta dai nuovi trend e dove il ritorno sul capitale è ben superiore alla media.

Il concetto di catena del valore si differenzia dall'analisi settoriale, così come identificata dai benchmark tradizionali, perché guarda al futuro, alle aree di maggior valore aggiunto e alle interconnessioni che esistono tra i settori (esempio il fintech per il settore finanziario o il settore delle rinnovabili per il mondo energetico).

I settori, così come definiti dai benchmark classici, invece, riportano una fotografia del passato e non colgono i trend che ridurranno il valore di alcune attività per favorirne delle altre.

**Sulla base di queste analisi, quali sono oggi le aree di investimento di maggiore interesse?**

Alcune aree di forte crescita si trovano nelle aziende che sostengono l'innovazione nel settore sanitario e in quelle che favoriscono assistenza sanitaria a prezzi accessibili. A questo proposito, un'area di grande attenzione in questo momento è su come questa pandemia influenzerà

lo sviluppo dell'industria farmaceutica: penso alla necessità di fornire dispositivi di protezione al personale e, ad esempio, a società come Thermo Fischer leader nella fornitura di dispositivi individuali; e alla necessità di sviluppare un vaccino in tempi stretti e su questo fronte, ad esempio, J&J ha annunciato di recente che comincerà a settembre a testare un vaccino per combattere il Coronavirus e che verrà distribuito al prezzo di costo. Questa notizia è stata accolta dal mercato con un rialzo del 6,5% nel giorno della comunicazione. Nell'attuale clima, una azienda che viene in soccorso della società senza arricchirsi fa una grande scommessa.

Un altro settore di interesse è quello del "benessere" dove si trovano opportunità in società che promuovono stili di vita più sani sia dal punto di vista del fitness, sia da quello alimentare con la produzione di alimenti meno grassi, meno zuccherati e via dicendo. Non dimentichiamo, poi, il settore tecnologico dove ci sono società in prima linea nella connettività digital, nella robotica, nella stampa 3D, nel cloud computing.

Ci sono, infine, quelle aziende che investono in soluzioni abitative per un migliore isolamento termico, un'illuminazione efficiente o nell'energia rinnovabile. Per questo motivo incoraggio ad integrare nelle gestioni "tradizionali" fondi sostenibili e ad impatto per poter ottenere un'esposizione ad una vasta gamma di aree strutturalmente in forte crescita ma che non è generalmente rappresentata nei portafogli classici.

Noi investitori non possiamo permetterci il lusso di sottostimare la velocità di questi cambiamenti poiché le preferenze dei consumatori e normative più stringenti rischiano di avere un impatto sugli investimenti che non può essere sottostimato.

**Considerando, quindi, gli effetti della pandemia e i nuovi "obblighi" degli investitori, come sarà il mondo dopo il Coronavirus?**

Credo che il mondo che emergerà dal Coronavirus sarà caratterizzato da un'accelerazione di alcune tendenze già in atto da tempo, che in un altro momento avrebbero potuto avvenire nel corso di un decennio: fenomeni

come il processo di digitalizzazione, di smart working, di robotizzazione ne sono un esempio evidente.

Mentre è molto difficile prevedere come andranno i mercati da qui in avanti, ritengo tuttavia, che gli investitori debbano comprendere meglio la sensibilità ai rischi correlati al Coronavirus delle aziende che hanno in portafoglio.

Alcuni dei temi che sono emersi durante questa pandemia, sono: la qualità delle catene di approvvigionamento (maggiore trasparenza e se necessario anche una rivalutazione delle fonti di acquisto); un maggiore focus sulla governance (penso alla relazione tra gli aiuti di stato e pagamento delle tasse in paradisi fiscali e alla relazione tra aiuti di stato e pagamento dei dividendi, piano di share buy back, e alto livello di indebitamento).

Quindi maggiore attenzione agli stakeholders (la società nel suo insieme) rispetto agli shareholders. Non solo. Maggiore attenzione alla salute e alla sicurezza dei lavoratori. Di recente le pratiche di lavoro della gig economy è diventato tema molto caldo ed obbligherà le società che ne fanno uso

## Il settore healthcare: esempio di tematica ad impatto

I fondi tematici a impatto di NN IP non solo sono in linea con alcuni dei principali temi emersi durante l'emergenza Covid-19 - come ad esempio health and well-being e smart connectivity - ma, essendo legati ad alcuni degli Obiettivi di sviluppo Sostenibile (SDG) dell'ONU, investono in aziende che offrono soluzioni chiare alle minacce future.

Uno dei principali obiettivi delle strategie ad impatto è quello di creare l'accesso a prodotti e servizi sanitari a prezzi accessibili. Per quanto riguarda le potenziali partecipazioni in questo settore, allo stato attuale ci sono diverse aziende che contribuiscono a ridurre l'impatto sociale ed economico del coronavirus. Ecco due esempi concreti: Thermo Fisher Scientific e Danaher. Thermo Fisher Scientific è il leader mondiale nella produzione di strumenti, materiali e software per l'industria farmaceutica e biotecnologica. È uno dei maggiori produttori di kit di preparazione del campione, un elemento cruciale nei test diagnostici per il virus. Negli Stati Uniti ha inoltre ricevuto un'autorizzazione all'uso emergenziale (EUA) per il loro nuovo test, che può fornire i risultati entro quattro ore, con notevoli benefici per i pazienti e per il sistema sanitario. La società sta compiendo ingenti sforzi produttivi per ampliarne l'accesso, aumentando la produzione fino a 2 milioni di test alla settimana.

Danaher è un altro buon esempio di azienda ad impatto positivo in grado di offrire un piccolo contributo per superare questa pandemia. Come Thermo Fisher, Danaher fornisce kit di test Covid-19 ai laboratori di riferimento statunitensi. IDT, una delle sue filiali, prevede di produrre 5 milioni di test alla settimana.

a standard e costi maggiori. Il settore dei consumi potrebbe essere il primo ad essere colpito, poiché i settori alimentari e dell'ospitalità offrono attualmente i livelli più bassi di retribuzione per i lavoratori soprattutto negli USA e UK.

In conclusione, in questo nuovo contesto gli investitori devono guardare con grande attenzione ai modelli di business delle aziende nelle quali investono e alla loro capacità di adattamento. Il modo in cui le aziende sono in grado di rispondere alla crisi, gesti-

re la propria clientela, i dipendenti e la relazione che instaurano con la società in generale è oramai al centro delle assemblee degli azionisti.

Il mondo è diventato molto più complesso e noi investitori abbiamo il dovere di comprendere la solidità di un'azienda all'interno di un contesto più ampio, fatto di rischi ed opportunità che scaturiscano da sfide economiche, sociali ed ambientali. È tempo di mettere sotto la lente fondi che svolgono questo compito ovvero i fondi ESG, SRI e impact ●