

L'impatto dei criteri ESG sulla performance delle gestioni passive

Viewpoint

Le ragioni per le quali gli investitori vogliono integrare i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nei loro portafogli sono molteplici. Alcuni sono motivati dal desiderio di essere investitori più responsabili. Altri ritengono, invece, che tali fattori possano contribuire a migliorare la performance del portafoglio.

Esistono validi argomenti a sostegno degli effetti positivi derivanti dall'integrazione dei fattori ESG, per esempio quello di evitare i rischi correlati al cambiamento climatico o a una governance inadeguata. Tali caratteristiche aiutano altresì gli investitori a selezionare per il proprio portafoglio i titoli di qualità più elevata che, nel corso del tempo, hanno dimostrato di poter generare performance migliori rispetto a quelle di aziende gestite in modo meno efficiente.

Sebbene la possibilità che esista un collegamento tra un punteggio ESG elevato e un rendimento migliore sembri plausibile, a meno che non ci siano dati a supporto di questa tesi, questa resta appunto una teoria più che un fatto empirico.



Per approfondire tale tematica Amundi ha pubblicato recentemente il Discussion Paper **“The alpha and beta of ESG investing”** concentrandosi su tre tipologie di investimenti: attivi, passivi e fattoriali.

Per ulteriori informazioni, si prega di consultare il **Research Center di Amundi**

La qualità dei dati

Finora è stato difficile dimostrare la relazione tra i fattori ESG e la performance, poiché era complicato reperire informazioni sufficientemente affidabili.

Per condurre un'analisi statisticamente significativa della relazione tra i fattori ESG e la performance servono infatti dati coerenti e di elevata qualità.

Dal momento che l'analisi di tali tematiche è relativamente nuova, per molto tempo i dati a disposizione sono stati incoerenti. Inoltre alcuni indicatori non sono stati definiti con chiarezza, dunque interpretarli implica un'analisi soggettiva. **La quantità e la qualità dei dati sono però migliorate moltissimo negli ultimi cinque anni.**

Amundi ha la capacità di superare lo scoglio della qualità dei dati poiché, grazie alla sua lunga esperienza nella gestione di investimenti responsabili, ha maturato una conoscenza approfondita della relazione tra un determinato rischio ESG per una società e le sue conseguenze finanziarie nel lungo periodo.

Durante il processo di valutazione viene dunque attribuito un peso maggiore alle tematiche associate a un grado di rischio ESG più elevato, settore per settore.

Per esempio, la gestione delle emissioni di carbonio sarà cruciale per una società di servizi di pubblica utilità, mentre la governance sarà essenziale nell'analisi dei fattori ESG relativi a una banca.

Amundi ha utilizzato questo processo per raccogliere dati che risalgono fino al 2010 e che coprono 5.500 società mondiali. La ricerca attribuisce un punteggio a ogni singola caratteristica ESG. I dati vengono poi combinati per ottenere un punteggio complessivo.

Dall'analisi di tali informazioni è emerso che, tra il 2010 e il 2013, attribuire più peso in portafoglio ad azioni con un rating ESG elevato, aveva un impatto leggermente negativo sulla performance, indipendentemente dalla regione geografica. ■

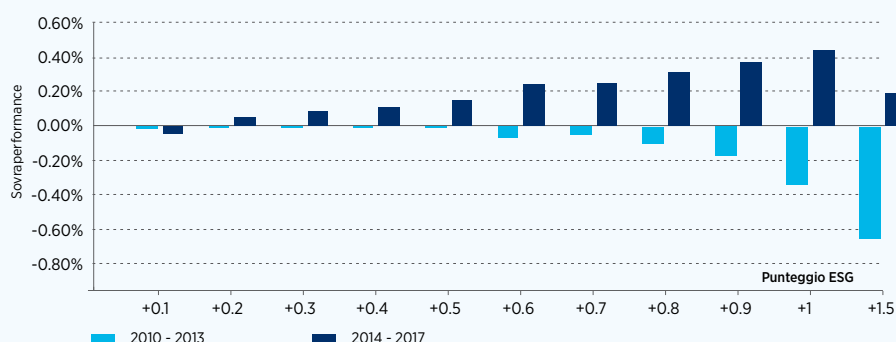
Una relazione positiva

Al contrario, **i fattori ESG sono stati fonte di rendimento positivo dal 2014 al 2017 in Europa e in Nord America.**

Per esempio, se un investitore avesse acquistato azioni ESG del quintile superiore e venduto azioni del quintile inferiore, in tale periodo avrebbe ottenuto un rendimento annualizzato del 3,3% in Nord America e del 6,6% nell'Eurozona. Ma, tra il 2010 e il 2013, la sottoperformance sarebbe stata rispettivamente del -2,7% e del -1,2%.

I dati hanno inoltre evidenziato che i principali fattori di performance positiva sono stati quello ambientale in Nord America e quello di governance nell'Eurozona.

Sovrapformance annualizzata dei portafogli indicizzati con una selezione di tipo ESG (universo Global Dev Market)



L'impatto dei criteri ESG sulla performance delle gestioni passive

In generale, le tematiche ESG hanno contribuito maggiormente alla sovraperformance nell'Eurozona rispetto agli Stati Uniti.

Il fatto che si sia passati da un contributo negativo alla performance nel periodo 2010-2013 a un contributo positivo nel periodo 2014-2017 solleva alcuni interrogativi interessanti: questa performance dipende dal fatto che gli

investitori riconoscono che le caratteristiche ESG sono un modo per scegliere titoli di qualità? Oppure dipende dalla crescente popolarità dei titoli che hanno un punteggio ESG elevato? L'analisi mostra che i criteri ESG sono diventati un fattore di rischio, soprattutto in Europa. In altri termini, le società con un punteggio ESG alto tendono a essere considerate azioni di

"alta qualità". Nel lungo termine queste azioni tendono a produrre rendimenti supplementari. Nel contempo, negli ultimi anni si è investito sempre di più in azioni con un punteggio ESG elevato, dunque questo potrebbe in parte spiegare la robusta performance di tali titoli. ■

Integrare fattori ESG in un portafoglio a gestione passiva...

Dimostrato il collegamento tra punteggio ESG e performance, gli investitori sono incentivati a integrare criteri ESG nel portafoglio.

Gli investitori hanno spesso preferito un approccio attivo, nella convinzione che questo consentisse una selezione più efficace di queste caratteristiche di investimento. **La ricerca di Amundi, però, dimostra che un approccio passivo può essere altrettanto efficace.**

Gli investitori hanno a disposizione due opzioni. Possono acquistare un prodotto che replica un indice che include fattori ESG, oppure possono chiedere al proprio gestore patrimoniale di aggiungere una selezione di fattori ESG alla replica di un indice standard.

In altri termini, il gestore passivo darà al portafoglio un profilo ESG specifico, in base alle esigenze del cliente, consentendo al cliente di adottare un approccio personalizzato a questi fattori. **Per esempio, in fase di replica dell'indice, è possibile escludere determinati titoli allo scopo di riflettere la filosofia espressa dall'investitore.**

Oppure è possibile raggiungere un obiettivo più complesso, come quello di migliorare il punteggio ESG complessivo e ridurre nello stesso tempo l'impatto ambientale del portafoglio o migliorare l'esposizione complessiva alle tecnologie verdi. ■



... implica gestire il tracking error

Gli investitori devono però essere consapevoli che **più i requisiti da considerare sono complessi, maggiore sarà il tracking error.** L'obiettivo di un portafoglio passivo è di replicare la performance di un determinato indice e gli investitori vogliono avvicinarsi il più possibile a tale obiettivo.

Ottenere un miglioramento significativo delle caratteristiche ESG di un portafoglio passivo,

tra cui l'aumento del punteggio complessivo, la riduzione dell'impatto ambientale o l'incremento dell'esposizione alle tecnologie verdi, è **comunque possibile contenendo il budget in termini di tracking error.**

Alcuni investitori sono disposti ad accettare questa differenza in termini di performance poiché ritengono, per esempio, che il carbon risk non sia ancora adeguatamente rappresentato

nei prezzi azionari attuali. Altri investitori istituzionali invece adottano questa posizione perché richiesto dai propri membri o dal comitato di investimento. ■

Comunicazione di marketing riservata a investitori professionali.

Il presente documento è stato elaborato da Amundi ad uso esclusivo di investitori professionali e controparti qualificate ("Destinatari"). I contenuti della presente comunicazione ("Documento") hanno natura puramente informativa e non rappresentano in alcun modo un'offerta di acquisto o di vendita di eventuali prodotti finanziari menzionati, né non possono in alcun modo essere considerati come una raccomandazione o un suggerimento, esplicito o implicito, avente ad oggetto gli strumenti finanziari o gli emittenti di strumenti finanziari in esso trattati, non essendo stati predisposti in considerazione delle caratteristiche di Destinatari. Allo stesso modo, il Documento non è da intendere come ricerca in materia di investimenti o come analisi finanziaria, dal momento che non rispetta i requisiti di indipendenza imposti per la ricerca finanziaria e non è sottoposto ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazione prima della diffusione. Al Destinatario del Documento non è consentito registrare tali contenuti, in tutto o in parte, su alcun tipo di supporto, se non ad uso esclusivamente personale, né riprodurli, copiarli, pubblicarli, trasmetterli ed utilizzarli a scopo commerciale e pubblicitario senza la preventiva autorizzazione scritta di Amundi. Il Documento è stato elaborato con le informazioni disponibili alla data in cui lo stesso è stato redatto. Le informazioni, opinioni e stime in esso contenute sono suscettibili di variazioni in qualunque momento senza che da ciò derivi un obbligo di comunicazione e/o aggiornamento in capo ad Amundi. Tali informazioni, opinioni e stime si basano su informazioni di pubblico dominio,

dati elaborati internamente o con il contributo di fonti esterne considerate affidabili. Amundi non ha verificato in maniera indipendente le informazioni tratte da fonti pubbliche o esterne e non fornisce alcuna indicazione o garanzia in merito alla loro correttezza, completezza e affidabilità. I dati contenuti nel Documento possono riferirsi a performance passate. Queste ultime non sono un indicatore attendibile delle performance attuali o future. Amundi non conferma, assicura o garantisce l'idoneità a qualsiasi scopo di investimento delle informazioni contenute nel Documento, le quali non devono essere utilizzate come unica base per le decisioni d'investimento. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che ogni singolo Destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Il Destinatario, prima di qualunque investimento, è tenuto a prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione, la cui sussistenza è disposta dalla applicabile normativa di legge e regolamentare tempo per tempo vigente. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria, presa autonomamente dal Destinatario sulla base delle informazioni contenute nel Documento, è a rischio esclusivo dello stesso. Amundi non assume alcuna responsabilità per eventuali danni derivanti dall'uso della presente comunicazione. Il Documento non è rivolto e non può essere consegnato a cittadini degli Stati Uniti d'America o a soggetti ivi residenti o a qualsiasi "U.S. Person" come definita nel SEC Regulation S, ai sensi del Security Act of 1933.

Amundi Asset Management, "Société par Actions Simplifiée" di diritto francese con capitale sociale di €1.086.262.605 - Società di gestione del risparmio autorizzata da AMF con il numero GP 04000036 -

Sede legale: 90, boulevard Pasteur, 75015 Parigi, Francia - 437 574 452 RCS Paris

Design e produzione: Amundi Design Studio - Communication Department - Aprile 2019