

Il Sole **24 ORE**
Radiocor

SustainEconomy24 – Investire in Esg

L'INTERVISTA A ENZO CORSELLO, COUNTRY HEAD ITALY DI ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

“Sostenibilità è driver per azioni e reddito fisso. Sempre più presente nei portafogli”

Gli ultimi 10 anni hanno dimostrato come, con ogni crisi, la sostenibilità diventa una tendenza più forte, agendo come elemento stabilizzante e generando ritorni più elevati

per gli investitori. Enzo Corsetto, Country Head Italy di Allianz Global Investors, una delle principali società di gestione attiva a livello mondiale che gestisce fondi sostenibili dal 1999, registra come i fattori Esg e i temi della sostenibilità stiano acquisendo uno spazio sempre più rilevante nei portafogli degli investitori italiani, sia istituzionali che retail. E vede la sostenibilità come un elemento destinato a offrire un driver di performance addizionale sia alle azioni che al reddito fisso e da considerare quindi come discriminante imprescindibile nella costruzione del portafoglio. Che per il nuovo anno, ancora volatile, conferma la preferenza per le azioni rispetto alle obbligazioni.

Allianz Global Investors gestisce un'ampia gamma di fondi di investimento sostenibili. Perché scegliere di investire sostenibile? E come conciliate le scelte strategiche con la sostenibilità?

AllianzGI gestisce fondi sostenibili dal 1999, in tutte le asset class e affrontando i temi chiave che abbracciano il futuro del

>> continua a pag. 3

FIDA

Un rating Esg per il risparmio gestito



↑ Gianni Costan, Ad di Fida

Un sempre maggiore riposizionamento verso le tematiche Esg dei gestori di fondi e un'attenzione a sondare le preferenze degli investitori nella valutazione dei portafogli. E' lo scenario che rileva Fida, azienda italiana attiva nella raccolta e redistribuzione dei dati del risparmio gestito, che ha lanciato 'Fida Esg Rating', il primo giudizio di sostenibilità del settore. Per soddisfare, come racconta l'amministratore delegato Gianni Costan, le richieste crescenti di trasparenza offrendo agli asset manager opportunità di riconoscimento della propria attività ed agli investitori stru-

>> continua a pag. 2



LA LETTERA DEL CEO DI BLACKROCK

“Decarbonizzare è grande occasione di investimenti”

“Ci concentriamo sulla sostenibilità non perché siamo ambientalisti, ma perché siamo capitalisti e siamo legati da un rapporto di fiducia con i nostri clienti”. Larry Fink, amministratore delegato di BlackRock, la più grande società di investimento del mondo, che pochi giorni fa ha annunciato di aver superato i 10mila miliardi di dollari in gestione, si sofferma sul tema della sostenibilità nella sua ormai consueta lettera aperta di inizio anno agli amministratori delegati delle aziende in cui investe in tutto il mondo. Perché “ogni azienda e ogni settore saranno tra-



↑ Larry Fink, CEO di Blackrock

sformati dalla transizione verso un mondo a zero emissioni” e “la decarbonizzazione dell'economia globale creerà la più grande opportunità di investimento della nostra vita”. E' una lunga lettera che parte da una premessa. “Nel mondo odierno globalmente interconnesso, un'azienda deve creare valore ed essere apprezzata

dall'intera gamma di stakeholder al fine di fornire valore a lungo termine per i propri azionisti. È attraverso un efficace capitalismo degli stakeholder che

>> continua a pag. 4

menti efficaci di ricerca e selezione. **Le tematiche Esg ormai hanno un ruolo di primo piano negli strumenti finanziari. Dal vostro punto di osservazione qual è lo scenario italiano?**

Dal nostro osservatorio volto prevalentemente verso gestori di fondi comuni ed etf, distributori e consulenti, stiamo rilevando, soprattutto negli ultimi mesi, un'attività intensa di riposizionamento e adeguamento delle procedure a tali tematiche come richiesto dal mercato, imposto dalle normative e condiviso dagli operatori. Nell'ambito della raccolta di informazioni che abbiamo realizzato presso le società di gestione dei fondi ed etf, abbiamo riscontrato un interesse ed una risposta che ha superato le aspettative. Negli ultimi mesi si è intensificata l'interlocuzione dandoci la possibilità di realizzare ulteriori approfondimenti e poter accrescere l'informazione al mercato. Vediamo quindi un'attenzione specifica anche alla comunicazione delle attività svolte dagli operatori. La distribuzione, in campo finanziario ma anche assicurativo, ove non lo ha già fatto, si sta organizzando per rilevare le preferenze degli investitori sul tema nel processo di profilazione e nella valutazione dei portafogli per i controlli di adeguatezza. Da questo punto di vista le metodologie sono ancora in fieri.

Allo stato riteniamo che quindi la maturazione debba ancora avvenire, ma è un fatto certamente fisiologico.

Avete lanciato il primo rating del risparmio gestito nel campo della sostenibilità a livello italiano. Ci parla dello strumento e delle finalità?

La tematica del green-washing ed in generale la molteplicità delle fonti di valutazione, a volte contraddittorie, ci ha spinto a pensare ad una metodologia proprietaria composita che incrociasse diversi elementi al fine di aumentare la robustezza e la coerenza dei risultati. A fianco della tradizionale e classica analisi di sostenibilità del contenuto dei portafogli abbiamo, pertanto, deciso di realizzare una due diligence delle politiche in ottica Esg implementate nelle società di gestione, volta a verificarne la Csr (Corporate Social Responsibility), le procedure organizzative e la struttura della gamma prodotti. Tramite una specifica survey periodica sono raccolte informazioni quali-quantitative direttamente dalle società di gestione e asset manager per comprendere l'approccio alle tematiche Esg in maniera completa anche a prescindere dalle scelte specifiche di investimento e comunque proiettate al medio periodo. I dati raccolti contribuiscono a definire

il grado di sostenibilità previsto dal processo di investimento delle società di gestione e quello dei prodotti, ottenuto combinando le analisi del contenuto dei portafogli dei fondi ed etf tramite un modello proprietario e la classificazione da regolamento Sfdr (Sustainable Finance Disclosure Regulation). Fida intende così soddisfare le richieste crescenti di trasparenza dei propri utenti offrendo agli asset manager opportunità di riconoscimento della propria attività ed agli investitori strumenti efficaci di ricerca e selezione.

Di fronte al diffondersi di tanti prodotti targati Esg ci possono essere rischi? La normativa dovrebbe aiutare di più?

La normativa, come in altri casi, è un driver fondamentale e sta svolgendo una funzione di forte accelerazione. Come in tutte le fasi di transizione le prassi non sono ancora consolidate, i requisiti di conformità non ancora del tutto definiti e, pertanto, il comportamento degli operatori non è omogeneo. Pensiamo però che la strada intrapresa sia tutt'altro che generica e rileviamo come man mano che le prescrizioni diventano più cogenti (requisiti tecnici della Sfdr, la tassonomia, l'integrazione della Mifid2 e quindi i riferimenti alle preferenze sul tema da parte degli investitori finali) la normativa diventa più effi-

cace nel rendere il quadro più omogeneo e agevolare la comprensione delle caratteristiche dei prodotti. Le innovazioni richieste, oltre che importanti, sono particolarmente impegnative anche dal punto di vista organizzativo e riteniamo corretto lasciare al settore il tempo necessario per adeguarsi.

Che scenario vedete per il nuovo anno?

Sarà l'anno in cui dalle disquisizioni di tipo teorico, le analisi, e la prima fase - in buona parte commerciale - di adeguamento dell'offerta alla sostenibilità, si passerà alle modifiche più strutturali in modo diffuso. Sta accadendo tra i produttori con rilevanti innovazioni di gamma e mutamenti nelle strategie di gestione, così come nell'ambito della distribuzione con le modifiche nei processi di profilazione ed adeguatezza. Anche la domanda, pur immatura, sta conoscendo una crescente presa di coscienza della tematica. La sostenibilità può significare per l'investitore un modo per proteggersi da un rischio finora sottovalutato così come un buon proposito sul quale investire. Forse su questa distinzione le analisi sono state ancora limitate. Così come quelle sui costi aggiuntivi che la ricerca della sostenibilità implica, per ora non ancora considerati esplicitamente quale elemento di trade off. ■

ASSOGESTIONI

"Italiani vogliono investire green ma poco informati"

Gli italiani riconoscono la sostenibilità come una spinta per il futuro e una grande occasione per mobilitare i propri risparmi. Il cambiamento climatico, però, li spaventa e sulla questione sostenibilità chiedono una consulenza più mirata. Due cose, però, le hanno ben chiare: non sono disposti a pagare direttamente il prezzo della transizione green e sono convinti che il mondo finanziario possa essere protagonista della svolta sostenibile. Emerge dall'aggiornamento dell'Osservatorio Assogestioni-Censis sulla sostenibilità. Secondo l'indagine, il 79,9% degli italiani ha, quindi, paura del cambiamento climatico, in particolare dell'aumento sopra 1,5 gradi della temperatura della Terra. Una percentuale che

arriva all'83,8% nel Nord-Est e all'82,7% tra le donne. Nonostante i timori, però, il 73,9% degli italiani afferma che, se per bloccare il riscaldamento globale e non inquinare si ricorrerà a soluzioni che faranno aumentare i prezzi di energia, beni e servizi, allora bisognerà cercare altre strade. Lo pensa il 69,5% di chi risiede nel Nord-Ovest, il 73,9% nel Nord-Est, il 79,4% nel Centro e il 74,1% al Sud. Il 74,6% degli italiani ritiene poi che ci sia troppa confusione sui temi del riscaldamento globale e della sostenibilità. Solo il 26,2% afferma di sapere precisamente cosa si intende per sostenibilità, il 60,8% ne ha una conoscenza per grandi linee e comunque non sarebbe in grado di spiegarlo ad altri. Allora come conci-

liare la paura per il riscaldamento globale con il rischio di inflazione indotta dalle politiche green? La soluzione passa anche per la finanza. Secondo il 76,6%, infatti, la finanza giocherà un ruolo importante e saranno cruciali gli investimenti Esg. Tuttavia, pur riconoscendone l'importanza, ancora il 64,4% degli italiani dice di saperne poco o niente. Il 63,4% ne ha solo sentito parlare. Secondo Assogestioni orientare una parte dei 1.600 miliardi di euro delle famiglie giacenti sui conti correnti (+5% rispetto allo scorso anno) verso l'acquisto di prodotti finanziari Esg sarebbe un boost per la transizione ecologica. Ma perché ciò avvenga, per l'84,6% degli italiani occorrono chiarezza e semplicità delle informazioni. ■

“Il 2022 ancora volatile, la preferenza alle azioni”

nostro pianeta, sia dal punto di vista ambientale che sociale. L'investimento sostenibile è diventato ancora più cruciale nel mondo post-pandemia e Cop26 ha evidenziato quanto il settore privato possa contribuire a gran parte del lavoro divenuto ormai impellente e necessario. Gli ultimi dieci anni hanno inoltre dimostrato che, con ogni crisi, la sostenibilità diventa una tendenza più forte, agendo come un elemento stabilizzante che contribuisce a offrire più resilienza nel sistema economico e a generare ritorni più elevati per l'investitore rispetto a un investimento non sostenibile. E' dunque inevitabile che le nostre scelte strategiche integrino l'analisi dei fattori Esg, sia come strumento fondamentale nel calcolo del rischio nelle gestioni dei nostri prodotti, che come driver di un impatto reale positivo sull'ambiente e sulle performance.

Come gli investitori possono generare un impatto positivo attraverso le scelte di portafoglio?

Un chiaro esempio è dato dai fondi che sono allineati agli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (gli SDGs). Queste strategie aiutano gli investitori ad indirizzare i propri investimenti in ambiti utili ad affrontare importanti questioni di interesse globale: il quadro di riferimento degli SDG consente infatti di investire in modo efficace a favore di ambiente e società traducendosi a sua volta in investimenti tematici, quali ad esempio quelli che riguardano la scarsità delle risorse idriche, la sicurezza alimentare, l'economia circolare, le energie rinnovabili, la salute sostenibile e la transizione energetica.

Che tipo di risposta riscontrate nei clienti italiani?

I fattori Esg e i temi della sostenibilità stanno acquisendo uno spazio sempre più rilevante nei portafogli degli investitori italiani, sia istituzionali che retail. Se guardiamo alla clientela istituzionale, le motivazioni principali alla base



↑ Enzo Corsello, Country Head Italy Allianz Global Investors

di tale scelta sono rappresentate dalla coerenza degli investimenti sostenibili con le finalità istituzionali e la possibilità di coniugare l'impatto socio ambientale con un congruo ritorno economico gestendo più efficacemente i rischi finanziari. Anche la clientela retail si sta orientando sempre più verso questo approccio, nonostante diverse ricerche evidenzino come la conoscenza dell'Esg e della stessa sostenibilità sia ancora molto contenuta. Per questo motivo in Allianz Global Investors riteniamo che tra le iniziative più efficaci per far conoscere la finanza sostenibile ci siano quelle di educazione finanziaria, rivolte sia ai professionisti della consulenza finanziaria, con la costruzione di laboratori ad-hoc che affrontano l'argomento in chiave innovativa, sia alla clientela finale, attraverso eventi che coniugano formazione e intrattenimento illustrando come gli investimenti sostenibili possono consentire di allineare gli obiettivi dell'uomo a quelli del pianeta.

La pandemia di coronavirus incide sui processi di investimento e sull'approccio degli investitori?

La pandemia ha fortemente caratterizzato il corso dei mercati e le scelte degli investitori dal suo primo manifestarsi fino alla pubblicazione dei primi studi sulla efficacia dei vaccini risalenti al Novembre 2020. In questa prima

fase si è registrata una delle correzioni di borsa più rapide e profonde degli indici azionari dell'ultimo secolo, seguita da una progressiva stabilizzazione e risalita delle quotazioni supportata da interventi di politica monetaria e fiscale senza precedenti. Dopo i primi dati che dimostravano l'efficacia dei vaccini lo scenario è radicalmente cambiato e i mercati hanno sempre più marginalizzato il ruolo della pandemia come driver rilevante nel determinare la direzione dei mercati, focalizzandosi maggiormente sulla condotta delle banche centrali e sull'andamento di alcuni variabili chiave come inflazione, tassi di interesse e utili aziendali. Anche l'impatto sulla crescita economica determinato dai lockdown e dalle restrizioni imposte al comportamento degli agenti economici a fronte delle ondate successive della pandemia è sempre stato interpretato dagli investitori come temporaneo, con le assunzioni di crescita economica che venivano semplicemente traslate in avanti e invece di essere definitivamente cancellate. Di conseguenza l'impatto delle restrizioni per il contenimento della pandemia sui livelli degli indici azionari è risultato ridotto e contenuto.

Si è appena aperto un nuovo anno ma restano le incognite legate alla pandemia e anche volatilità e alti prezzi. Come preparate i portafogli di investimento?

Ci aspettiamo un anno difficile per i mercati finanziari connotato dal rallentamento della crescita economica, dalla riduzione marcata degli stimoli fiscali e monetari, e da una dinamica inflazionistica ancora sostenuta sebbene in decelerazione. Il primo corollario di tale situazione sarà l'aumento della volatilità e la maggiore rilevanza delle valutazioni e dei fondamentali delle società nel processo di investimento. Pur a fronte di tale contesto complicato reiteriamo la nostra preferenza per le azioni rispetto alle obbligazioni e suggeriamo di costruire un portafoglio che abbia una componente azionaria pesata intorno al 55/60% e una componente obbligazionaria al 40/45%. Pensiamo infatti che una crescita degli utili robusta pur in presenza di una probabile contrazione dei multipli dovrebbe permettere ritorni positivi in singola cifra (tra il 5 e il 7%) per gli indici azionari, a fronte di un mercato obbligazionario che dovrebbe offrire ancora un potenziale ritorno nell'intorno di zero. Tuttavia, l'esposizione obbligazionaria risulta rilevante per il suo forte potere di diversificazione e decorrelazione rispetto alle azioni. A fronte di una volatilità che è ragionevole assumere in forte aumento, suggeriamo inoltre di allocare una quota importante del portafoglio (non inferiore al 10/15%) alla liquidità, per beneficiare di un buffer di protezione nelle fasi di ribasso e di uno strumento per ricomprare il mercato a fronte di eventuali, probabili, correzioni dei corsi di borsa, e di considerare l'obbligazionario cinese e l'esposizione al tasso variabile in dollari come fonte di ulteriore decorrelazione dei portafogli. Consideriamo infine il tema della sostenibilità come un elemento destinato a offrire un driver di performance addizionale sia alle azioni che al reddito fisso e da considerare quindi come discriminante imprescindibile nella costruzione del portafoglio. ■

“Senza sostenibilità si rimane indietro”

il capitale viene allocato in modo efficiente, le aziende ottengono livelli di redditività duratura e il valore viene creato e mantenuto nel lungo termine. Ma non dobbiamo farci ingannare: la giusta ricerca del profitto è ancora ciò che anima i mercati e la redditività a lungo termine è la misura con cui i mercati determineranno in definitiva il successo della tua azienda” premette Fink.

Ma complice un mondo che cambia, con la transizione e la pandemia, “alla base del capitalismo c’è il processo di reinvenzione costante: il modo in cui le aziende devono evolversi continuamente mentre il mondo intorno a loro cambia o rischiano di essere sostituite da nuovi concorrenti”. E qui l’accelerazione sulla transizione su cui, rivolto ai ceo, non usa mezzi termini. “Poche cose influenzeranno le decisioni di allocazione del capitale – e quindi il valore a lungo termine della tua azienda – più dell’efficacia con cui affronterai la transizione energetica globale negli anni a venire” avverte. “Sono passati due anni da quando ho scritto che il rischio climatico è un rischio di investimento. E in quel breve periodo abbiamo assistito a uno spostamento ‘tettonico’ del capitale. Gli investimenti sostenibili hanno ora raggiunto i 4 trilioni di dollari. Anche le azioni e le ambizioni verso la decarbonizzazione sono aumentate. Questo è solo l’inizio: lo spostamento verso gli investimenti sostenibili sta ancora accelerando. Che si tratti di capitale destinato a nuove iniziative incentrate sull’innovazione energetica o di trasferimento di capitale dagli indici tradizionali a portafogli e prodotti più personalizzati, vedremo più soldi in movimento. Ogni azienda e ogni settore saranno trasformati dalla transizione verso un mondo a zero emissioni. La domanda è: sarai tu a guidare o ti farai guidare?” chiede. Perché “ogni settore sarà



trasformato da una nuova tecnologia sostenibile” e “credo che la decarbonizzazione dell’economia globale creerà la più grande opportunità di investimento della nostra vita” ma allo stesso tempo “lascerà indietro le aziende che non si adattano, indipendentemente dal settore in cui si trovano”. La decarbonizzazione dell’economia “sarà accompagnata da un’enorme creazione di posti di lavoro” e “i prossimi 1.000 unicorni non saranno motori di ricerca o società di social media ma saranno innovatori sostenibili e scalabili: startup che aiutano il mondo a decarbonizzare e rendere la transizione energetica alla portata di tutti i consumatori” prevede Larry Fink.

“Ci concentriamo sulla sostenibilità non perché siamo ambientalisti, ma perché siamo capitalisti e siamo legati da un rapporto di fiducia con i nostri clienti” afferma. Certo, osserva, la trasformazione non sarà dall’oggi al domani e quindi non si dovrà tradurre in un disinvestimento totale, rimarcando l’impegno di BlackRock e l’invito ad aziende e governi. “La transizione verso le emissioni zero è irregolare e diverse parti dell’economia globale si muovono a velocità differenti. Non accadrà dall’oggi al domani. Dovre-

mo passare dalle sfumature del marrone alle sfumature del verde. Ad esempio, per garantire la continuità di forniture energetiche a prezzi accessibili durante la transizione, i combustibili fossili tradizionali come il gas naturale svolgeranno un ruolo importante sia per la produzione di energia e riscaldamento in alcune regioni, sia per la produzione di idrogeno. Il ritmo del cambiamento sarà molto diverso nei paesi in via di sviluppo e nei paesi sviluppati. Ma tutti i mercati richiederanno investimenti senza precedenti nella tecnologia di decarbonizzazione. Mentre perseguiamo questi obiettivi ambiziosi – che richiederanno tempo – i governi e le aziende devono garantire che le persone continuino ad avere accesso a fonti energetiche affidabili e convenienti. Questo è l’unico modo per creare un’economia verde che sia equa e giusta ed evitare le disuguaglianze sociali”. E se invita le aziende a “fissare obiettivi a breve, medio e lungo termine per la riduzione dei gas serra” perché “il capitalismo ha il potere di plasmare la società e agire come un potente catalizzatore per il cambiamento”, allo stesso tempo spiega che “le aziende non possono farlo da sole e non possono essere la

polizia climatica”. “Abbiamo bisogno che i governi forniscano percorsi chiari e una tassonomia coerente per la politica di sostenibilità, la regolamentazione e la divulgazione in tutti i mercati. Devono inoltre sostenere le comunità colpite dalla transizione, contribuire a catalizzare capitali per i mercati emergenti e investire nell’innovazione e nella tecnologia che saranno essenziali per decarbonizzare l’economia globale”. Così come “è stata la partnership tra governo e settore privato che ha portato allo sviluppo di vaccini anti Covid-19 in tempi record” osserva, “quando sfruttiamo il potere sia del settore pubblico che di quello privato, possiamo ottenere risultati davvero incredibili. Questo è ciò che dobbiamo fare per arrivare alle emissioni zero”. In questo scenario, “disinvestire da interi settori – o semplicemente trasferire asset ad alta intensità di carbonio dai mercati pubblici ai mercati privati – non porterà il mondo a emissioni zero. E BlackRock non persegue il disinvestimento dalle compagnie petrolifere e del gas come politica. Riteniamo che le società che guidano la transizione rappresentino un’opportunità di investimento vitale per i nostri clienti”. ■