

Esg alla "guerra" dei rendimenti

di Monica Zerbinati*



L'attacco russo all'Ucraina ha fatto registrare una flessione nei rendimenti degli fondi sostenibili, per lo spostamento di investimenti verso asset della Difesa. Analisi sull'andamento a medio lungo periodo

12 APRILE 2022 ALLE 15:02



Gli investimenti sostenibili stanno trainando il mercato con rendimenti che hanno superato i benchmark. Ma l'impatto della guerra in Ucraina si sta facendo sentire, con uno spostamento degli investimenti su asset maggiormente legati al settore della difesa che in questo momento fanno registrare un incremento delle quotazioni. L'analisi degli esperti di Fida analizza le sfaccettature di questo trend.

Overview sugli investimenti sostenibili

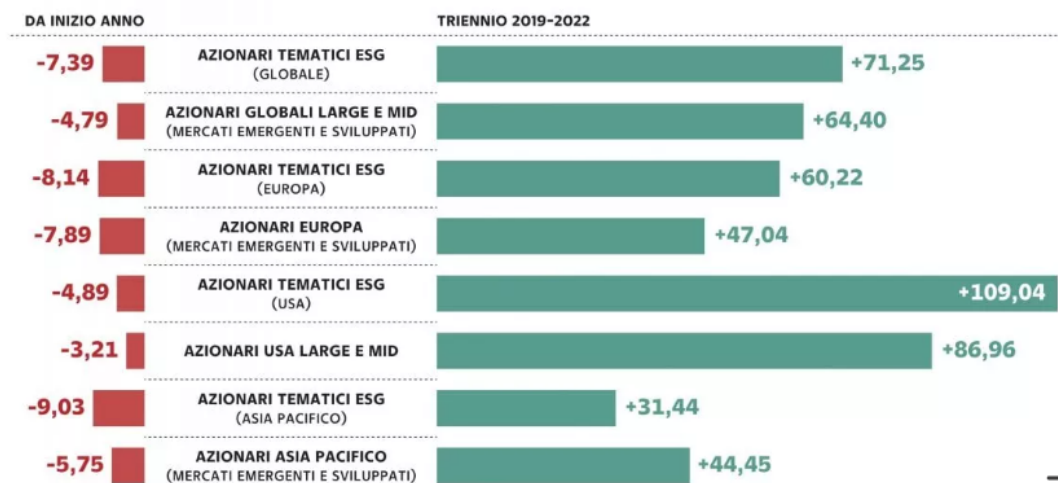
Il tema degli **investimenti sostenibili**, divenuto ormai mainstream, continua a ragione a catturare l'interesse di consulenti ed investitori, stimolati dal lancio regolare di nuovi prodotti del **risparmio gestito** sul mercato. Strumenti caratterizzati da un minimo comun denominatore - quello dell'attenzione ad elementi che impatteranno soprattutto sulle



generazioni future - ma che possono assumere forme variegata grazie alle interpretazioni personali, alla sensibilità ed all'esperienza dei diversi asset manager.

PERFORMANCE INDICE FIDA FFI

Rendimenti in %



STUDIO GRAFICO SILVANO DI MEIO

FONTE: FIDA, FINANZA DA

▲ Grafico a cura di Silvano Di Meo



La normativa vigente fornisce un contributo fondamentale per l'analisi dei prodotti disponibili sul mercato, imponendo vincoli sufficientemente stringenti per costruire raggruppamenti significativi ai fini dell'**analisi comparativa**, ma lasciando al tempo stesso largo spazio ai gestori nell'attuare politiche e strategie dense del valore aggiunto dalla gestione attiva.

Ci si riferisce in particolare alla suddivisione ai sensi degli art. 6, 8 e 9 della **Sfdr**, che permette di desumere il **reale livello di sostenibilità** che la management company si impone. Non significa che tutto ciò che esula da questo perimetro non sia effettivamente sostenibile, ma - e forse è ancor più significativo - che **il gestore ha affrontato la questione ed ha investito tempo e risorse nell'organizzazione interna e nello sviluppo di presidi e procedure**, più o meno onerose, per avere una visione puntuale della sostenibilità del proprio portafoglio titoli. I motori di **Fida**, gruppo italiano specializzato nello sviluppo di applicazioni software dedicate ai servizi finanziari e impagnata nella raccolta,



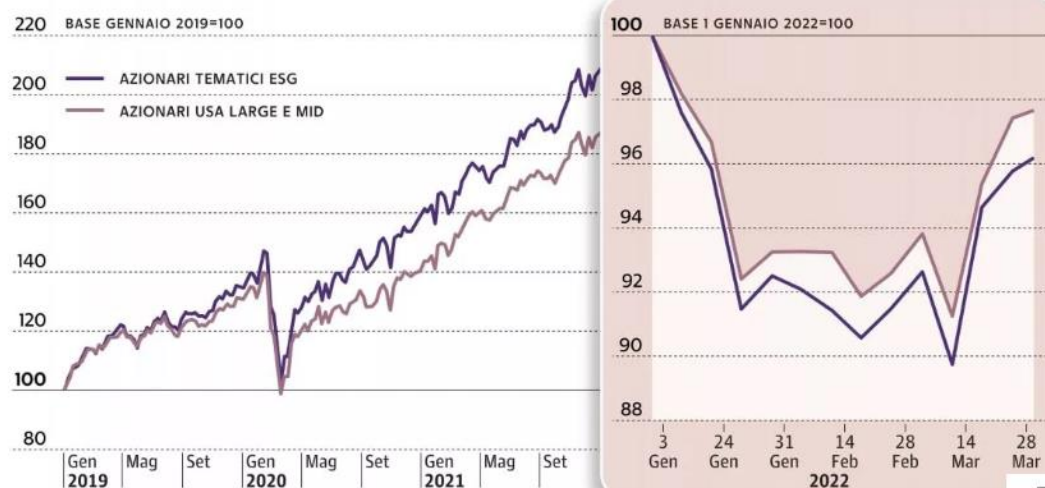
nell'analisi e nella distribuzione di dati nel risparmio gestito permettono di stimare quali sono i **costi medi dei prodotti per livello di sostenibilità**, dirimendo così una questione delicata: se, e quanto, livelli crescenti di sostenibilità impattano sui costi di gestione dei prodotti.

Lo scenario

Lo scenario è interessante: gli **ongoing cost**, stima di uso comune del costo complessivo dei prodotti, effettivamente risultano crescenti all'aumentare del **livello di sostenibilità Sfdr**, ma in misura quasi impercettibile. Senza operare distinzioni tra **fondi retail e istituzionali** (per i quali vigono le dinamiche) i costi correnti passano dall'1,33% dei prodotti art. 6 all'1,34% registrato in media tra gli art. 9.



AZIONARI USA



STUDIO GRAFICO SILVANO DI MEO

FONTE: FIDA, FINANZA DA

▲ Grafico a cura di Silvano Di Meo



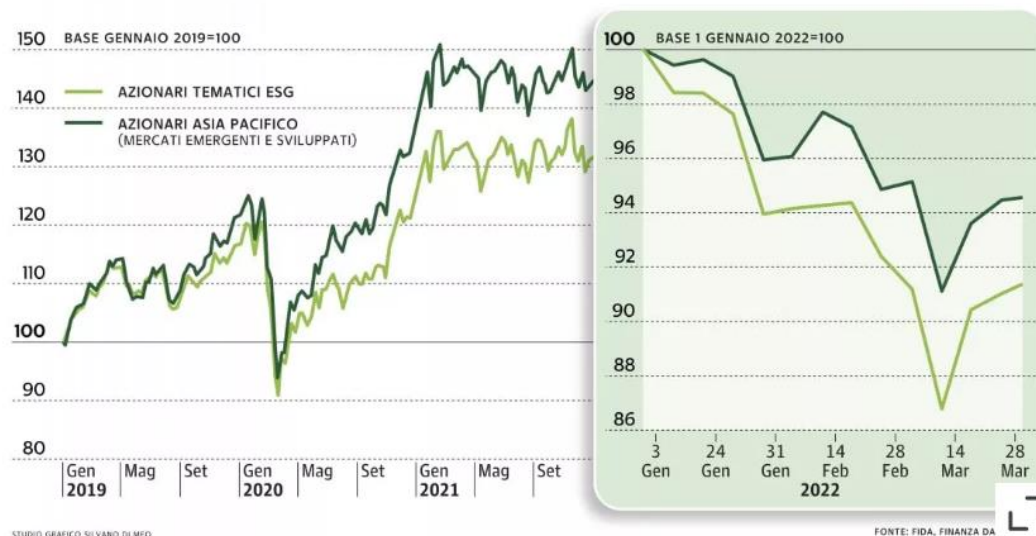
Un incremento trascurabile ma dalla scomposizione intrigante: mentre le **management fee** risultano in aumento dall'1,03% all'1,11%, costi incidentali e di transazione sono invece in contrazione. Si deduce quindi che il maggior costo legato applicazione di criteri di sostenibilità nella gestione di portafoglio sia compensato da minori costi collaterali che caratterizzano i prodotti migliori in termini Esg.

L'andamento dei prodotti sostenibili, come noto, è calcolato al netto di tali costi, elemento di cui tenere conto nell'analisi comparativa per performance tra strumenti Esg e non, e che, pur marginalmente, giustificherebbe una minor resa a parità di altre condizioni. L'overview però è rasserenante: i rendimenti di medio/lungo termine risultano sistematicamente e fortemente superiori per prodotti più sostenibili. Su dieci anni, infatti, il rendimento dei fondi art. 9 è in media del 120%, contro il 76% degli art. 6; gli strumenti che si riferiscono all'art. 8 si collocano a metà strada. L'incremento parallelo di volatilità è contenuto:



dall'11% al meno del 13%. Il tutto è riassunto dagli indici di **Sharpe** e **Sortino**, indicatori di performance corretta per il rischio, che non lasciano spazio a dubbi sul miglior profilo di rischio-rendimento dei fondi più virtuosi.

AZIONARI ASIA PACIFICO



STUDIO GRAFICO SILVANO DI MEO

FONTE: FIDA, FINANZA DA

▲ Grafico a cura di Silvano Di Meo



Un'analisi parallela è stata realizzata basandosi sul **rating di sostenibilità (Fida Esg Rating)** dei fondi azionari globali, con risultati meno evidenti ma coerenti. Emerge infatti una maggiore gradualità dei ritorni in funzione del livello di sostenibilità, spiegabile in parte dal fatto che, nell'attribuire il **Fida Esg Rating**, l'articolazione sulla base dei criteri **Sfdr** è solo una delle componenti di un processo che include, tra i vari mattoncini, anche la corporate governance della società di gestione.



AZIONARI EUROPA vs AZIONARI EUROPA ESG



STUDIO GRAFICO SILVANO DI MEO

FONTE: FIDA, FINANZA DA

▲ Grafico a cura di Silvano Di Meo

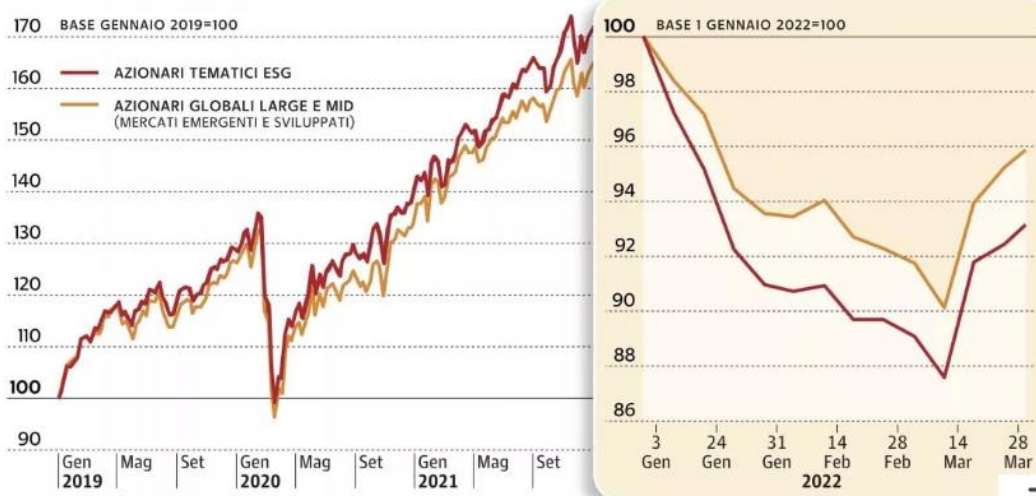


Effetto guerra

Il focus sul breve termine, soprattutto nell'anno corrente, disegna invece un quadro diverso, con qualche difficoltà che grava sui **fondi più sostenibili**, i quali cedono oltre l'8%, il doppio rispetto ai meno Esg. Lo scoppio della guerra ha avuto indubbiamente un impatto negativo su quasi tutte le forme di investimento - fanno eccezione solo gli asset esposti alla volatilità, materie prime e qualche bene rifugio - ed ha ribaltato le logiche che hanno orientato le scelte di investimento (e di conseguenza i flussi di capitale) degli ultimi anni. È plausibile che l'ottimo andamento dei **prodotti socialmente responsabili** sia alimentato non solo da **scelte personali di carattere etico**, ma anche da **logiche orientate al profitto** che suggeriscono di scegliere gli attivi sui quali preme maggiore domanda, con conseguente sostegno dei prezzi.



AZIONARI GLOBALI vs AZIONARI GLOBALI ESG



STUDIO GRAFICO SILVANO DI MEO

FONTE: FIDA, FINANZA DA

▲ Grafico a cura di Silvano Di Meo



Nel considerare le ipotesi più drammatiche sul proseguimento o sull'inasprirsi del conflitto, è probabile che quei settori che per definizione sono esclusi dal mondo **Esg** (armi in primo luogo, ma anche alcool, tabacco, gioco e pornografia) possano trarre vantaggio a discapito dei settori eticamente più virtuosi. Non è un caso che dall'inizio dell'anno, tra tutti gli indici **Ftse Ita All Share** sia il settore **Aerospace & Defence** a sovraperformare con quasi il 43% ytd. La congiuntura attuale è giustificata quindi non tanto da un indebolimento degli asset **Esg** in quanto tali, quando da un tentativo di presa di profitto degli operatori: una rotazione di portafoglio a fini speculativi e, pertanto, temporanea.

**Ufficio Studi FIDA*