

LA RIVOLUZIONE GREEN CHE RENDE IN BORSA

di Gloria Valdonio

Il mondo Esg è fatto di porte girevoli, di criteri che cambiano nel tempo così come cambia l'etica, che via via sposa stili e comportamenti fino a ieri inaccettabili. Ne è una conferma il dibattito sulla nuova tassonomia degli investimenti della Commissione europea, che vorrebbe includere gli armamenti nei portafogli sostenibili, cancellando uno dei più longevi pilastri dell'investimento Esg. Ma c'è un fattore che sembra inalterabile e destinato a restare nei portafogli dei gestori per non uscirne in fretta: la rivoluzione green, che è diventato un marchio di qualità per ogni investimento e prodotto finanziario. E non solo per ragioni di "sostenibilità". Secondo il report **Renewables 2021** dell'Agenzia internazionale dell'energia (Aie), "a livello globale si prevede che la capacità di energia elettrica rinnovabile aumenterà di oltre il 60% tra il 2020 e il 2026, raggiungendo la potenza di 4.800 GW, e ciò equivale all'attuale capacità energetica globale di combustibili fossili e nucleare combinati". L'obiettivo è ambizioso e forse non sarà raggiunto nei tempi previsti. Ma piani transnazionali come il Recovery Fund, e declinazioni nazionali, come il Pnrr, sono rivolti prevalentemente in quella direzione, e di conseguenza le scelte dei gestori sono molto condizionate dalle direttive politiche green. Un esempio: l'indice **S&P Clean Energy** ha perso il 50% dai primi di gennaio al 23 febbraio, per recuperare ben il 24% quando la Germania ha deciso di impegnare 200 miliardi nella transizione energetica. Analogamente le danesi Orsted (leader mondiale dei parchi eolici offshore) e Vestas (turbine eoliche) e la norvegese Nel Asa (elettrolizzatori per idrogeno verde) sono rimbalzate del 40-50 per cento. «E se il primo eu-robond, annunciato a marzo 2020 con il programma **Next Generation Eu**, ha portato ai nove mesi più brillanti per il settore delle rinnovabili, con rialzi multipli dei prezzi, perché non aspettarsi una seconda ondata di acquisti ora che si vuole accelerare sulla transizione indotta dalla carenza di gas?», si chiede **Massimiliano Comità**, portfolio manager di **Aism Luxembourg**.

Entro il 2025 tra il 41% e il 57% degli asset detenuti in Europa saranno investiti in fondi Esg. Che hanno sovra-performato le loro controparti tradizionali nel lungo periodo

Fondi ed Etf

La comunità finanziaria ritiene che la finanza etica sia una grande rivoluzione e che gli investimenti Esg rappresentino il più grande cambiamento strutturale degli ultimi venti anni. Si stima che entro il 2025 in Europa ci saranno tra i 5,5 e i 7,6 miliardi di euro investiti in fondi Esg, ovvero tra il 41% e il 57% del totale degli asset detenuti in Europa. Se consideriamo che nel 2019 questi fondi rappresentavano solo il 15% del totale investito, è facile prevedere un futuro di grande abbondanza per il comparto. «È una crescita che non si può ignorare. E i gestori che sapranno cogliere le migliori opportunità in questo ambito beneficeranno di un vantaggio competitivo», è il commento di **Desirée Scarabelli**, Esg specialist e sales director di **Pictet Am**. Quanto al mondo degli Etf, a oggi catturano investimenti per 6.600 miliardi, di cui circa l'80% nel mercato azionario. Di questi ultimi - ad aprile 2022 - circa 420 miliardi erano investiti in Etf Esg, cioè una quota del 7%, che indica ancora un enorme potenziale di crescita. Il divario tra masse Esg nell'azionario e nell'obbligazionario ha cominciato a colmarsi nel 2021, con il fixed income



DESIRÉE SCARABELLI, DIRECTOR DI PICTET AM

COVERSTORY



I PRIMI 10 FONDI AZIONARI ARTICOLO 9: L'ESG SCORE, LE PERFORMANCE E LA VOLATILITÀ

NOME	VALUTA	CATEGORIA FIDA	FIDA ESG SCORE	PERF. YTD	PERF. 1Y	PERF. 3Y	VOL. 3
Raiffeisen Smart Energy ESG Aktien I VTA EUR	EUR	Az. Settoriali- Energie Alternative	85,66	-1,17%	6,93%	-	-
Allianz Smart Energy AT Cap \$	USD	Az. Settoriali- Energie Alternative	85,22	-7,99%	-1,11%	-	-
Allianz Food Security CT Cap EUR	EUR	Az. Settoriali - Beni di Consumo Primari	84,04	-7,14%	-11,45%	-	-
AXA WF ACT Human Capital E EUR	EUR	Az. Tematici - ESG (Europa)	83,66	-9,36%	-0,26%	12,69%	18,65%
Allianz Positive Change AT Cap EUR	EUR	Az. Tematici - ESG (Globale)	82,58	-11,27%	-5,83%	-	-
NN (L) Climate & Environment X Cap EUR	EUR	Az. Tematici - Ecologia e Ambiente	82,42	-16,08%	-1,67%	35,94%	17,92%
AXA WF Framlington Euro Selection F EUR	EUR	Az. Area Euro - Large & Mid Cap Value	82,23	-14,83%	-4,50%	9,96%	19,99%
Sycamore Eco Solutions R Cap EUR	EUR	Az. Tematici - Ecologia e Ambiente	82,04	-5,80%	0,96%	-	19,10%
AXA WF Framlington Eurozone Ri E EUR	EUR	Az. Tematici - ESG (Area Euro)	81,91	-10,16%	-1,12%	-	-
AXA WF Framlington Europe Small Cap A EUR	EUR	Az. Europa (Mercati Sviluppati) - Mid & Small Cap	81,59	-16,70%	-5,90%	8,65%	19,08%

FONTE: UFFICIO STUDI FIDA

I PRIMI 10 FONDI AZIONARI ARTICOLO 8: L'ESG SCORE, LE PERFORMANCE E LA VOLATILITÀ

NOME	VALUTA	CATEGORIA FIDA	FIDA ESG SCORE	PERF. YTD	PERF. 1Y	PERF. 3Y	VOL. 3
NN (L) European Real Estate X Cap EUR	EUR	Az. Settoriali - Immobiliare (Europa)	78,40	-7,88%	1,63%	-2,00%	19,28%
Allianz Clean Planet AT Cap EUR	EUR	Az. Tematici - Ecologia e Ambiente	77,92	-9,43%	3,35%	-	-
AXA WF Framlington Eur. Real Est. A EUR	EUR	Az. Settoriali - Immobiliare (Europa)	77,92	-7,49%	7,28%	17,62%	17,04%
AXA WF Framlington Gl. Real Estate A \$	USD	Az. Settoriali - Immobiliare (Globale)	77,72	1,48%	25,80%	32,61%	16,64%
Allianz China A-Shares AT Cap \$	USD	Az. Cina A Shares	77,64	-22,45%	-15,03%	-	-
Allianz Europe Eq. Growth Select CT Cap EUR	EUR	Az. Eur. (Mercati Sviluppati) - Large & Mid Cap Growth	77,61	-18,38%	-3,46%	36,91%	18,63%
Amundi F. European Equity Green Impact F EUR	EUR	Az. Tematici - ESG (Europa)	77,47	-6,53%	1,15%	-	-
Allianz Japan Equity AT-H Cap EUR Hdg	EUR	Az. Giappone - Euro Hedged	77,29	-2,70%	5,43%	25,31%	14,83%
NN (L) Global Real Estate X Cap EUR	EUR	Az. Settoriali - Immobiliare (Globale)	77,27	1,60%	19,81%	17,63%	18,05%
Allianz Climate Transition AT Cap EUR	EUR	Az. Tematici - ESG (Europa)	77,05	-9,22%	-0,52%	26,85%	16,39%

FONTE: UFFICIO STUDI FIDA

che è passato dal 3% al 6% delle masse totali, raggiungendo quasi la stessa quota di mercato dell'azionario Esg. A livello mondiale, poi, i flussi verso gli Etf Esg sono aumentati in maniera esponenziale dal 2018, con il 2021 che ha visto circa 190 miliardi di dollari di masse (ovvero più del 2019 e del 2020 messi insieme), passando dal 4% all'11% dei flussi complessivi. Flussi che, come spiega **Michele Morra**, portfolio manager di **Moneyfarm**, sono favoriti dalla regolamentazione e dalla trasformazione di fondi già esistenti. «In Europa, per esempio, circa un terzo dei nuovi flussi su fondi Esg arriva da fondi già esistenti», spiega Morra.

Le performance

Ma davvero Esg è green, oltre a essere strategie di investimento, sono anche sinonimo di rendimento come sostiene

la maggior parte dei gestori? In altre parole, quali sono i risultati dei prodotti finanziari "etici" rispetto ai prodotti non Esg delle medesime categorie? Se guardiamo alla Top10 dei fondi articolo 9 (vedi tabella) dei comparti azionario e obbligazionario, emerge che la performance da inizio anno è molto negativa, è spesso negativa a un anno, mentre migliora parecchio più si allunga il periodo in esame. Analoga, anche se un po' più ancorata al benchmark la performance dei fondi ex articolo 8, che applicano criteri meno stringenti nelle scelte di portafoglio.

Come osserva **Rocco Probo**, analista di **Consultique Scf**, Msci, uno dei principali provider di indici mondiali, ha nella sua gamma diverse tipologie di indici Esg costruiti con metodologie differenti, come per esempio l'**Msci World Esg Focus**, l'**Msci World Esg Leaders**, o l'**Msci World Esg Universal**. «Di conseguenza, le performance sono diverse a seconda delle diverse composizioni, e non necessariamente si osserva una relazione tra un maggiore filtro Esg e le performance prodotte», spiega Probo. Guardando ai benchmark rappresentati l'indice Msci World Sri, il più restrittivo in termini di sostenibilità, si ottiene la performance migliore negli ultimi dieci anni, mentre si osserva la performance peggiore da ini-

zio anno. «All'interno del paniere, infatti, i principali titoli sono **Tesla, Microsoft e Nvidia**, tra i migliori titoli dell'ultimo decennio, ma in difficoltà da inizio anno per ragioni molto lontane dalla sostenibilità, ovvero il rialzo dei tassi della **Federal Reserve**», spiega Probo. «Lo stesso discorso vale per la volatilità, che non si misura con il generico concetto di sostenibilità, ma con i sottostanti».

Articolo 9

Se in generale la differenza principale di questi investimenti è raggiungere un profitto e un utile non a qualunque costo (per esempio non a costo di calpestare i diritti dei lavoratori), in realtà dietro questi principi c'è proprio un'attenta analisi delle aziende che rientrano nell'universo investibile, «È questa una scuola molto dura e non molti riescono a superare gli esami», dice **Andrea Ferrante**, head of sales per l'Italia di Swisscanto Invest. Che spiega: «Se prendiamo il nostro Swisscanto Equity Fund Sustainable, un fondo articolo 9 della Sfd, il suo universo investibile parte da 4mila società a livello mondiale, per poi ridursi a un universo più ristretto di 150 circa. Ma, alla fine, investiamo in non più di 80 società, e questo lavoro di scrematura e di analisi permet-

te di individuare quelle realtà davvero all'avanguardia nell'evoluzione sostenibile della nostra economia, che non sempre saranno le più performanti». Per molti gestori questo lavoro di analisi ha un effetto positivo sulla volatilità dei portafogli. «Diverse ricerche hanno dimostrato come integrare i fattori Esg nelle analisi di investimento consenta di dare maggiore stabilità ai portafogli, migliorando le performance corrette per il rischio nel tempo», è il commento di Elisabetta Villa, investment specialist di Etica Sgr.

Che aggiunge: «Questo perché l'analisi Esg, oltre a comportare un impatto positivo su società e ambiente, consente di avere più informazione sugli emittenti in merito a rischi che potrebbero perturbare le performance delle azioni e obbligazioni presenti in portafoglio».

I PRIMI 10 FONDI OBBLIGAZIONARI ARTICOLO 9: L'ESG SCORE, LE PERFORMANCE E LA VOLATILITÀ

NOME	VALUTA	CATEGORIA FIDA	FIDA ESG SCORE	PERF. YTD	PERF. 1Y	PERF. 3Y	VOL. 3
Allianz Green Bond AT Cap EUR	EUR	Ob. Tematici - Euro Corporate ESG	94,76	-11,48%	-12,35%	-7,09%	6,06%
AXA WF ACT Green Bonds F EUR	EUR	Ob. Globali - Corporate e Governativi Inv. Grade	94,18	-9,84%	-10,07%	-3,89%	5,03%
NN (L) Sovereign Green Bond X Cap EUR	EUR	Ob. Area Euro - Governativi	93,67	-12,34%	-	-	-
NN (L) Green Bond Short Duration X Cap EUR	EUR	Ob. Tematici - Euro Corporate ESG	93,67	-4,36%	-6,22%	-	-
NN (L) Green Bond X Cap EUR	EUR	Ob. Tematici - Euro Corporate ESG	93,67	-10,56%	-11,62%	-	-
NN (L) Corporate Green Bond X Cap EUR	EUR	Ob. Tematici - Euro Corporate ESG	93,35	-7,82%	-	-	-
DPAM L Bonds Climate Trends Sustainable W Cap EUR	EUR	Ob. Tematici - Euro Corporate ESG	92,20	-8,27%	-8,48%	-	-
Amundi F. Emerging Markets Green Bond G EUR	EUR	Ob. Globali (Mercati Emergenti) - Corporate	91,61	-6,46%	-3,83%	-	-
DWS Invest Green Bonds LC Cap EUR	EUR	Ob. Tematici - Euro Corporate ESG	89,30	-6,10%	-7,01%	-	5,11%
SISF BlueOrchard Em. Mkts Climate Bd C Cap EUR Hdg	EUR	Ob. Euro Hedged	87,18	-6,11%	-	-	-

FONTE: UFFICIO STUDI FIDA

I PRIMI 10 FONDI OBBLIGAZIONARI ARTICOLO 8: L'ESG SCORE, LE PERFORMANCE E LA VOLATILITÀ

NOME	VALUTA	CATEGORIA FIDA	FIDA ESG SCORE	PERF. YTD	PERF. 1Y	PERF. 3Y	VOL. 3
Allianz Euro Inflation-Linked Bond CT Cap EUR	EUR	Ob. Area Euro - Inflation Linked	87,80	1,04%	5,94%	12,94%	5,37%
DPAM L Bonds Government Sustainable Hdg B Cap EUR	EUR	Ob. Euro Hedged	86,90	-6,92%	-7,83%	-6,20%	3,99%
NN (L) Euromix Bond X Cap EUR	EUR	Ob. Area Euro - Governativi	86,64	-5,08%	-6,53%	-8,24%	2,30%
AXA WF Euro Inflation Bonds F EUR	EUR	Ob. Area Euro - Inflation Linked	86,34	0,85%	5,73%	15,25%	5,27%
Allianz Euro Bond Short Term 1-3 Plus CT Cap EUR	EUR	Ob. Area Euro - Corporate e Governativi (1-3 Anni)	85,83	-0,97%	-1,55%	-0,94%	1,10%
AXA WF Euro Government Bonds E EUR	EUR	Ob. Area Euro - Governativi (5-10 Anni)	85,76	-8,09%	-9,24%	-4,04%	4,50%
Allianz Euro Bond Strategy CT Cap EUR	EUR	Ob. Area Euro - Corporate e Governativi	85,70	-7,46%	-8,36%	-3,66%	4,23%
Franklin Euro Government Bond N EUR	EUR	Ob. Area Euro - Governativi	84,84	-7,91%	-9,80%	-3,45%	4,71%
NN (L) Euro Long Duration Bond X Cap EUR	EUR	Ob. Area Euro - Governativi (oltre 10 anni)	84,81	-16,27%	-17,97%	-7,35%	9,57%
AXA WF EURO 10+LT E	EUR	Ob. Area Euro - Governativi (oltre 10 anni)	84,12	-15,39%	-16,46%	-3,61%	9,26%

FONTE: UFFICIO STUDI FIDA



COVERSTORY

Analisi

Un recente lavoro di PWC, mostra che i fondi allineati ai criteri Esg hanno cumulativamente sovraperformato le loro controparti tradizionali del 9% nel periodo che va dal 2010 al 2019. Un'analisi di Morningstar mostra risultati simili, rilevando che quasi il 60% dei fondi sostenibili ha prodotto rendimenti superiori ai loro equivalenti non sostenibili nell'ultimo decennio. «Ci stiamo lentamente liberando dal preconcetto che gli investimenti responsabili abbiano rendimenti inferiori rispetto agli investimenti tradizionali. Infatti c'è un numero crescente di prodotti Esg con track record rilevanti», commenta Scarabelli. Sono numerosi gli studi che dimostrano che i fattori responsabili non vanno a scapito della performance, ma anzi contribuiscono in positivo nel lungo periodo.

Una ricerca della Stern University, basata su più di 2mila osservazioni empiriche, indica che il 60% mostra una correlazione positiva tra fattori Esg e performance e che l'effetto positivo si vede soprattutto nel lungo termine, e nel caso i fattori vengano integrati nella valutazione piuttosto che applicando la semplice esclusione. «Il miglioramento della performance finanziaria dovuta ai fattori Esg è più evidente su orizzonti temporali lunghi», conferma Scarabelli. «E l'extra rendimento è principalmente dovuto alla ricerca di fattori di qualità nei titoli in cui si investe: una scelta che ha permesso di generare rendimenti superiori nel lungo periodo con un rischio di ribasso inferiore rispetto agli indici di riferimento». «In quanto investitori nel reddito fisso, il nostro obiettivo primario è la conservazione del capitale, e crediamo che l'integrazione

TUTTI I FONDI ESG SUL MERCATO

	ART. 8	ART. 9
AZIONARI	7.630	1.595
OBBLIGAZIONARI	5.629	494

SOLO I FONDI ESG RETAIL ITALIA

	ART. 8	ART. 9
AZIONARI	2.627	541
OBBLIGAZIONARI	1.863	163

FONTE: UFFICIO STUDI FIDA

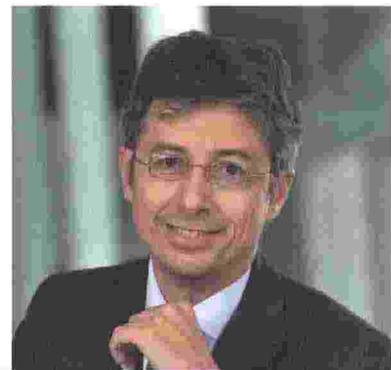
dei fattori Esg possa aiutare a ottenere migliori rendimenti aggiustati per il rischio nel lungo termine», dice My-Linh Ngo, head of Esg Investment, portfolio manager di BlueBay. Che aggiunge: «Dato che questi fattori stanno sempre più influenzando le tendenze macro, crediamo che possano anche essere una fonte di alpha se siamo sistematici nel modo in cui li identifichiamo». «Nel campo del green», aggiunge Comità, «siamo come all'anno 2000 per il tech, ed è molto importante puntare

ora sul cavallo giusto, che io identifico nei leader di mercato, con una buona capitalizzazione e soprattutto tecnologie d'avanguardia».

Rating

È necessario però distinguere tra performance passate e prospettive. «Le prime», spiega Antonio Amendola, gestore del fondo AcomeA PMItalia Esg di AcomeA Sgr, «hanno mediamente superato quelle dei prodotti non Esg, ma per una dinamica più macroeconomica che di stile: la maggior parte dei fondi Esg, infatti, guarda ai rating». A livello globale, infatti, rating elevati in termini Esg li troviamo per lo più nelle grandi multinazionali, nel tech e nelle energie rinnovabili, ovvero nei settori che hanno performato molto bene negli scorsi anni, specie per un contesto di tassi bassi. «Ecco la distinzione con il futuro: non basta più comprare tutti gli stessi titoli con ovvie implicazioni sostenibili», dice Amendola. Bisogna analizzare a fondo le aziende (senza bias settoriali), capire come producono, come e dove sviluppano i pro-

A livello globale rating Esg elevati sono dati alle grandi multinazionali, nel tech e nelle energie rinnovabili, ovvero nei settori che hanno performato meglio



DA SINISTRA, MASSIMILIANO COMITÀ DI AISM LUXEMBOURG, MY-LINH NGO DI BLUE BAY E ANDREA FERRANTE DI SWISSCANTO



Analizzare e selezionare imprese e Stati dal punto di vista Esg è un buon driver per la creazione di valore nel lungo periodo e per mitigare il rischio

dotti, come e dove li vendono". In questo contesto, secondo lo strategist, le Pmi italiane hanno potenziale da esprimere. «Basti pensare al marchio Made in Italy, da sempre sinonimo di sostenibilità a 360 gradi», dice lo strategist. In ogni caso, a parte le molteplici declinazioni dei criteri Esg, il futuro secondo i gestori premierà la finanza etica. «Credo che il primo periodo, che ha portato alcune società al cosiddetto greenwashing, sia quasi totalmente scomparso grazie a una legislazione europea più stringente, ma anche alla crescita culturale e tecnica degli attori attivi nel settore finanziario, siano essi gestori che advisor o fornitori di rating», afferma Ferrante. Che aggiunge. «Queste società, che si potrebbero definire più virtuose, beneficiano di un maggiore interesse da parte degli investitori istituzionali ma anche privati, che si riflette nel corso delle azioni piuttosto che nella tenuta dei corsi obbligazionari».

Volatilità

Secondo i gestori è ormai assodato che analizzare e selezionare imprese e Stati anche da un punto di vista Esg sia un importante driver per la creazione di valore nel lungo periodo, ma anche per mitigare il rischio. Secondo **Francesco Biccato**, segretario generale del **Forum per la Finanza Sostenibile**, poiché l'inclusione dei fattori di sostenibilità consente di gestire meglio i rischi e poiché si è più ancorati all'economia reale, la

Nelle foto da sinistra Antonio Amendola, gestore di AcomeA e Francesco Biccato, segretario generale del Forum per la Finanza Sostenibile

volatilità degli investimenti Esg sarebbe minore. «In questo momento, per esempio, esiste una volatilità "di contesto", che parte dai combustibili fossili, soggetti a repentini rialzi dei prezzi, che si ripercuote in tutti i settori, mentre le energie rinnovabili garantiscono ora maggiore stabilità», spiega Biccato.

«L'aspetto chiave dell'investimento responsabile è capire come i fattori Esg possano impattare sull'attività e la profittabilità futura», aggiunge **Lorenzo Randazzo**, **institutional sales manager & Ri expert di Axa Im**. «Nel contempo un punteggio Esg solido può essere visto come un buon indicatore di qualità e di stabilità di un titolo». Ovviamente, secondo lo strategist, i fattori Esg non sono sufficienti a sé stanti: nella valutazione complessiva di una azienda e nell'analizzare il business model di una società, è sempre necessario combinare queste informazioni con i fondamentali e con le metriche finanziarie per avere un quadro d'insieme completo. In ogni caso, secondo **Morra**, è molto difficile identificare una caratteristica generale dell'Esg, poiché il panorama dei fondi e degli Etf è estremamente ampio. «Passiamo da fondi Esg che tagliano aziende con controversie legate a valori universali, a fondi più sofisticati che mirano a includere solo aziende allineate all'Accordo di Parigi», spiega lo strategist. «Più i criteri sono stringenti, più potremmo vedere discrepanze delle metriche finanziarie con gli indici tradizionali».

In generale, come spiega lo strategist, i fondi Sfdr articolo 8 hanno una volatilità simile a quella degli indici tradizionali, sebbene si possano avere degli squilibri in particolari condizioni di mercato. «Questo perché la maggior parte degli Etf è costruita al fine di mantenere un allineamento all'indice classico, tramite limiti sull'esposizione settoriale e sulla concentrazione su singole aziende», spiega Morra. Se ci spostiamo invece su prodotti Sfdr articolo 9, i parametri di rischio cambiano drasticamente in base al fondo.

«Per esempio, l'**Etf Global Clean Energy** nell'ultimo anno ha avuto una volatilità generalmente pari al doppio di un ETF classico su azionario globale (circa il 30% contro il 15%, ndr) soprattutto a causa della concentrazione settoriale e del minor numero di aziende in portafoglio», conclude Morra.