

# La sostenibilità che verrà

*Gli esperti del settore spiegano quali potrebbero essere gli sviluppi sui mercati dei fondi che integrano i fattori ambientali, sociali e di buona governance. E quali sono in prospettiva le aree d'investimento più interessanti. Senza dimenticare l'importanza di un corretto rating*

di Aldo Bolognini Cobianchi



**N**el 2020, caratterizzato da una forte volatilità, i fondi Esg hanno **dimostrato di avere una particolare resilienza** e mediamente hanno sovraperformato i mercati di riferimento. Ma con l'inizio del nuovo anno, quando le prospettive sulla gestione della pandemia, almeno in Occidente, sono migliorate e i mercati hanno innescato una ripresa repentina, hanno mostrato un relativo rallenta-

mento, generato probabilmente da **prese di profitto** capaci di compensare gli eccessi precedentemente accumulati. «È certamente il caso dei temi ambientali, in particolare delle **energie alternative**», spiega **Luca Lodi**, responsabile ufficio studi **Fida**. «E in misura minore dei fondi focalizzati su **ecologia ed ambiente**. I primi, che avevano consolidato una performance del 58%, si trovano nel 2021 tra le categorie Esg

**meno performanti**, con risultati largamente inferiori ai mercati azionari globali. Meno accentuato il fenomeno per i secondi, il cui indice di categoria che nel 2020 aveva raggiunto quasi il 25%, dall'inizio dell'anno si avvicina all'8% rispetto a un valore di crescita di circa l'11% dell'indice globale. Andando ad analizzare chi ha fatto meglio, si scopre che «l'indice **FFI Azionari settoriali risorse idriche** è

il migliore tra i sostenibili, con risultati meno eclatanti l'anno scorso, ma conferma l'andamento con un +12% ottenuto a partire dal primo gennaio», sottolinea Lodi, che spiega: «Da non dimenticare che, come l'energia pulita, la tematica è oggetto di uno degli obiettivi (Sustainable development goals) delle Nazioni Unite».

Più in generale, l'analisi del capo ufficio studi di Fida evidenzia che «le altre categorie Esg, focalizzate genericamente sugli investimenti sostenibili, continuano a essere comunque in crescita, con articolazioni territoriali che **premono l'area euro** il cui rendimento supera la doppia cifra. Anche in questo caso un suo ruolo lo dovrebbe aver avuto il risultato assai parco del 2020, unitamente però alle **prospettive di investimenti** che l'Unione europea è intenzionata a promuovere in questo ambito sempre con maggior determinazione». Per quanto riguarda le categorie Esg, è opportuno sottolineare che nel mondo del risparmio gestito si sta



Luca Lodi,  
responsabile  
dell'ufficio studi  
di Fida

percorrendo una duplice strada. Mentre procede in maniera spedita l'**integrazione di metriche Esg** all'interno delle tradizionali strategie di investimento come criterio aggiuntivo nelle modalità di picking delle politiche di investimento, parallelamente **si amplia la platea dei prodotti** specificatamente focalizzati sulla sostenibilità in generale o su temi che per loro natura ad essa fanno riferimento.

In merito, sottolinea Lodi, «all'interno del sistema di categorie i prodotti defi-

niti socialmente responsabili rispondono alla concezione più comunemente accettata di Esg, attenti pertanto ad ambiente, equità sociale e governance, ma, anche quelli orientati a ecologia e ambiente o alle energie alternative possono essere considerati della stessa natura se si affronta l'argomento da un punto di vista più generale. Dopo l'analisi di cosa è stato, è utile cercare di capire quali potrebbero essere gli sviluppi sui mercati dei fondi Esg, e i **settori più interessanti e l'importanza dei rating** e dell'approccio al mercato. Di seguito gli interventi di alcuni attenti e autorevoli conoscitori del settore.

### I PROCESSI DI DECARBONIZZAZIONE

Giovanni d'Andria,  
investment director di  
BlackRock Real Assets

Il mondo sta cambiando e, di conseguenza, anche la consapevolezza nella scelta degli investimenti. I trend che si stavano definendo all'inizio del 2020 hanno accelerato rapidamente e oggi sostenibilità, decarbonizzazione e **transizione net zero** impattano le scelte strategiche. È per questo che, mentre il mondo si sta riprendendo dalla pandemia, cresce l'attenzione per una **ripresa sostenibile e resiliente**. In questo contesto, gli investimenti in energie rinnovabili sono una parte fondamentale della crescita di lungo periodo.

**I processi di decarbonizzazione ed elettrificazione**, messi in campo in risposta al cambiamento climatico, stanno già rimodellando l'industria energetica e non solo. Con la stessa rapidità con cui le energie rinnovabili hanno sconvolto il **power generation mix**, l'opportunità dell'asset class si sta ulteriormente evolvendo: molte tecnologie e soluzioni a basse emissioni di carbo-

nio, come l'eolico e il solare, sono **più economiche dei combustibili fossili** nel 70% dei paesi. Ciò sposta l'attenzione sulla scalabilità di queste fonti produttive e sulla loro più ampia integrazione nel sistema elettrico.

Nell'attuale contesto economico, gli investitori stanno affrontando rendimenti del fixed income ai minimi e portafogli azionari con maggiori rischi e volatilità. A questo si aggiunge la priorità di **ribilanciare** e aumentare la resilienza dei portafogli, con allocazioni



Giovanni d'Andria,  
investment director  
di BlackRock  
Real Assets

sostenibili, utilizzando gli investimenti alternativi come nuova fonte di rendimento e diversificazione. Le **energie rinnovabili** hanno dato prova di tale resilienza anche durante la pandemia, grazie alla bassa correlazione con altre asset class e a una **stabile generazione di flussi di cassa**, indipendentemente dal contesto di mercato. Il vero cambiamento non sarà solo legato a quanti gigawatt verdi verranno installati, bensì al loro **utilizzo efficiente**, allo sviluppo del processo di elettrificazione e all'**integrazione di tutta la filiera**, dalla produzione alla trasmissione e allo stoccaggio.

BlackRock Real Assets da più di 10 anni è presente sul mercato degli investimenti rinnovabili e nell'ultimo fondo, il **Global Renewable Power Fund III**, sono stati raccolti 4,8 miliardi di dollari da oltre 100 investitori istituzionali di oltre 18 paesi, confermando il grande interesse per questo settore. BlackRock ha fatto della sostenibilità il nuovo standard per gli investimenti e recentemente, con **Temasek** ha lanciato **Decarbonization Partners**, un veicolo di investimento con dotazione iniziale di 600 milioni di dollari da dedicare a investimenti di private equity in tecnologie per la decarbonizzazione. Il mondo avrà bisogno di **investire più di 50 trilioni di dollari** per raggiungere l'obiettivo net zero entro il 2050 (fonte: Morgan Stanley, 2019) e a ognuno è richiesto un ruolo da protagonista in questa rivoluzione.

### Gli indici settoriali Esg di Fida

Indici	Rend. 12m	Rend. 1 anno
FIDA FFI Az Sett Risorse Idriche	11,97%	39,79%
FIDA FFI Az Tematici Social. Resp. (Area Euro)	10,45%	38,75%
FIDA FFI Az Tematici Social. Resp. (Globale)	9,58%	32,07%
FIDA FFI Az Tematici Ecologia e Ambiente	7,93%	53,08%
FIDA FFI Az Tematici Social. Resp. (Asia Pac)	7,10%	28,73%

Legende indici FFI: indici dei fondi (FIDA Fund index) che rappresentano l'andamento delle categorie FIDA

Fonte e elaborazioni: FIDA, Finanza Dati Analisi - Dati al 20 Aprile 2021

LA TOP FIVE DEI FONDI ESG PER SETTORE				
RISORSE IDRICHE				
Fondo	Società	ISIN	Rend. Ytd	Rend. 1 anno
RobecoSAM Sustainable Water Equities D Cap EUR	Robeco Capital Growth Funds	LU2146190835	14,98	-
BNP Paribas Aqua Privilege Cap EUR	Bnp Paribas Ass Mgmt.FranceSAS	FR0013302155	13,37	49,92
Swisscanto (LU) Eq. Fund Gl. Water Inv. BT EUR	Swisscanto (LU) Equity Fund SA	LU0999462937	13,60	40,81
NAT Thematics Water R Cap S	NATIXIS Internat. (Lux) I	LU1923621640	12,81	34,14
Pictet-Water-R EUR	Pictet Sicav	LU0104885248	12,54	32,29
AZIONARI TEMATICI (AREA EURO)				
DPAM Equities L Europe Behavioral Value W Cap EUR	DPAM Equities L	LU1859533439	13,48	40,74
Lazard Equity SRI R Cap EUR	LAZARD EQUITY SRI SICAV	FR0013204187	13,39	41,63
CSIF (Lux) Equity EMU ESG Blue FB Cap EUR	Credit Suisse Index Fund (Lux)	LU1815002636	12,51	41,35
AXA WF Framlington Eurozone RI F Cap EUR	Axa World Funds Sicav	LU0545090143	11,65	39,14
Primerica Azionario Etico	Primerica Sgr S.p.A.	IT0003851034	11,11	41,90
AZIONARI TEMATICI (GLOBALE)				
Raiffeisen Azionario PAXetBOHUM (R) VTA EUR	Raiffeisen Kapital. Gesellsch.	AT0000A261H5	15,61	43,05
SISF Sustainable Multi-Factor Equity C Cap S	Schroder Int. Selection Fund	LU1916462077	14,65	35,93
Nordea T Global Gender Diversity BC Cap S	Nordea T Sicav	LU1939215072	13,76	32,33
JPM Global Socially Responsible A Acc S	JPMorgan Funds	LU0210534813	13,69	44,01
FWU Life Sustainable Investment	FWU Life Insurance Lux	FWUINV	13,61	38,22
AZIONARI TEMATICI ECOLOGIA E AMBIENTE				
DPAM Invest B Eq Sustainable Food Trends Y Dis EUR	DPAM INVEST B SA	BE6246065419	13,20	38,10
BGF Circular Economy E2 Cap EUR	BlackRock Global Funds Sicav	LU2041044509	12,03	43,27
BNP Paribas Global Environment Clus S	BNP Paribas Funds	LU0347712357	11,67	46,36
HSBC GIF Global Lower Carbon Equity A S	HSBC Global Invest Funds Sicav	LU1674673428	11,45	29,64
SISF Global Climate Chge Eq. EUR C Cap EUR	Schroder Int. Selection Fund	LU0302447452	10,74	67,33
AZIONARI TEMATICI (ASIA PAC)				
Arco Azioni Far East ESG Leaders	Arco Sgr Spa	IT0001033528	8,21	30,87
Candriam Sust. Equity Pacific R JPY	Candriam Sustainable	LU1434526890	7,18	23,80
Vontobel mtr Sust. Asian Leaders (Ex Japan) B S	Vontobel Fund	LU0381409263	6,39	30,27
Stewart Investors Asia Pacific Sust. A Cap GBP	First Sentier Investors ICVC	GB00807Y5522	6,36	36,19
DPAM Invest B Equities Dragons Sust. Y Dis EUR	DPAM INVEST B SA	BE6324102902	2,04	-

Legenda indici FPI: indici dei fondi (FIDA Fund Index) che raggruppano l'andamento della categoria FIDA  
 Fonte e elaborazioni: FIDA, Servizio Dati Analitici - Dati al 20 Aprile 2021

## PUNTARE SULLE INFRASTRUTTURE GREEN

Darren Spencer,  
 client portfolio manager, alternative  
 investments di Russell Investment

Le infrastrutture sono probabilmente la **spina dorsale** dell'economia mondiale. Sono la base del funzionamento della società e sono al centro del movimento verso la decarbonizzazione e la sostenibilità ambientale a livello globale. Dall'energia che consumiamo alle reti di trasporto su cui facciamo affidamento, crediamo che le infrastrutture sostenibili possano fornire soluzioni che riducano le emissioni.

In questo contesto, vediamo tre tendenze che ci aiuteranno a raggiungere gli obiettivi climatici e ambientali: la **decarbonizzazione dell'elettricità**, il **carbon management per gli aeropor-**



Darren Spencer,  
 client portfolio  
 manager, alternative  
 investments di  
 Russell Investment

ti e la **sostituzione del carbone con il gas** nella produzione di energia. Il settore dell'elettricità è la principale fonte di emissioni di carbonio al mondo: **circa il 30%-40% delle emissioni globali** provengono dal consumo di combustibili fossili per la sua generazione. Ma, grazie a un contesto normativo favorevole e a curve di costo in calo per l'energia eolica e solare, il settore si sta decarbonizzando. Nonostante la crescita delle rinnovabili negli Stati Uniti sia ancora in fase iniziale, la Us Ener-

gy Information Administration prevede che la loro quota nel mix di produzione di elettricità del paese raddoppierà, **passando dal 21% nel 2020 al 42% nel 2050**. Inoltre la maggior parte degli utility provider negli Stati Uniti sta incrementando attivamente gli asset energetici rinnovabili e il 74% della produzione di elettricità degli Stati Uniti avviene in Stati che attuano iniziative per l'energia verde. Per quanto riguarda il trasporto aereo, l'**Airport carbon accreditation**, è un progetto globale di certificazione del carbon management per gli aeroporti, stabilisce i requisiti per misurare e ridurre le emissioni di carbonio, con l'obiettivo finale di rendere gli aeroporti carbon neutral. Questa iniziativa è stata sviluppata per incoraggiare e permettere agli aeroporti di implementare le best practice per la gestione del

carbonio e ridurre le emissioni derivanti e da quando è stata lanciata nel 2009, con focus sugli aeroporti europei, il programma si è ampliato fino a includere **334 scali in 74 nel mondo** e oggi **61 aeroporti sono certificati carbon neutral**.

La sostituzione del carbone con il gas naturale, che genera meno emissioni, la vediamo come un miglioramento graduale lungo la strada della decarbonizzazione. Dieci anni fa, solo 23 paesi avevano accesso al gas naturale liquefatto, mentre nel 2019 i paesi importatori erano 43. Ciò ha contribuito direttamente a ridurre l'inquinamento atmosferico e le emissioni. Secondo i dati della Us Energy Information Administration, tra il 2011 e il 2019 negli Stati Uniti **121 centrali elettriche a carbone sono state riconvertite** per sfruttare altri combustibili. L'aumento del consumo di carbone in Cina negli anni 2000 si è in realtà invertito nel decennio successivo, e gli anni 2010 hanno visto un calo nella crescita del suo consumo. Questa inversione di tendenza

si è verificata dopo il 2013, quando la **Cina ha intensificato gli sforzi per diversificare il proprio mix energetico** e ridurre la dipendenza dal carbone. Oggi il gas naturale è una componente più importante del mix energetico cinese e la conversione dei forni industriali a carbone in forni a gas naturale è una priorità assoluta per le autorità cinesi.

Nel luogo di nascita della rivoluzione industriale, il **Regno Unito**, l'elettricità prodotta usando il carbone è quasi scomparsa e ora costituisce **solo il 5%** del fabbisogno energetico, che è soddisfatto prevalentemente dal gas naturale e dalle fonti rinnovabili.

### ANCHE IL CEMENTO PUÒ DIVENTARE ESG

**Andrew Ness,**  
portfolio manager, Franklin  
Templeton Emerging Markets Equity

Il cemento è parte integrante della nostra quotidianità ed è una pietra angolare per le nazioni che cercano di migliorare la prosperità e la qualità della vita dei loro cittadini. È un elemento essenziale non solo in Occidente ma anche in **Cina, India e Africa**, dove gli spazi per costruire sono immensi e l'indice di espansione demografica è in decisa crescita, si tratta di un vasto settore che secondo i nostri analisti dei mercati emergenti si presenta come molto interessante. L'industria del cemento è

tuttavia anche **tra le più inquinanti** per le emissioni di carbonio. Se classifichiamo il cemento in funzione delle maggiori economie mondiali, si unisce all'India collocandosi al quarto posto quale emittente di diossido di carbonio (CO<sub>2</sub>) subito dopo la Cina, gli Stati Uniti e l'Unione europea. Attualmente non vi è alcun elemento **alternati-**

**vo al clinker**, il componente base per la produzione del cemento, che possa soddisfare le dimensioni della crescente domanda globale. Il cemento è quindi al centro di un tiro alla fune tra due trend modulari: miglioramento degli standard di vita e decarbonizzazione delle economie nazionali. Fortunatamente vi sono leve ben note che chi opera nel settore sta già manovrando per abbattere l'intensità di carbonio del cemento. Una decarbonizzazione, peraltro, è piuttosto difficile, ma non impossibile. Le **tecnologie necessarie** per azzerare le emissioni di carbonio del cemento sono per la maggior parte già note. Tuttavia, solo un numero molto ristretto di queste è pronto per essere impie-



Andrew Ness  
Portfolio Manager,  
Franklin Templeton  
Emerging Markets  
Equity

gato su ampia scala. Gli analisti, intanto, classificano le società produttrici di cemento secondo criteri ESG, come l'intensità del carbonio, ma è ancora **difficile misurare la rapidità delle traiettorie di azzeramento delle emissioni**. Ciò è dovuto al fatto che le strade per la decarbonizzazione dipendono da **politiche industriali nazionali**. Per quanto riguarda gli obiettivi di riduzione delle emissioni di carbonio per il 2030, al momento i produttori di cemento europei procedono puntualmente per superare le società cinesi. Ciò detto, considerando il nuovo impegno alla neutralità del carbonio di Xi, i produttori di cemento cinesi potrebbero recuperare sull'Europa in tempi brevi. Dal nostro punto di vista, un disinvestimento dai produttori di cemento **non è razionale**. Il cemento continua a essere essenziale per migliorare la qualità della vita di milioni di persone, specialmente nelle economie in via di sviluppo. Realizzare un cemento a zero carbonio richiederà innovazioni a livello delle società e politiche a livello dei paesi, che si stanno entrambe **evolvendo rapidamente**. Un monitoraggio attivo sul campo dei nostri analisti azionari in tutto il mondo continua a essere la chiave di un investimento ESG di successo.



## L'Europa impone maggiore trasparenza, i rating faranno la differenza

L'Action plan for financing sustainable growth della Commissione europea ha portato all'elaborazione di diverse leggi sulla finanza sostenibile. In particolare, l'introduzione del regolamento Ue 2019/2088 sull'**informativa di sostenibilità dei servizi finanziari** (Sustainable finance disclosure regulation, o Sfd in vigore da 10 marzo 2021), che impone regole di trasparenza ai partecipanti dei mercati finanziari, asset manager e consulenti. Dal 10 marzo, vi è l'obbligo di illustrare, sui siti internet e nell'informativa precontrattuale, come le politiche Esg siano integrate nel processo di investimento e se non lo sono per quale motivo, nonché quali piani siano in essere per integrarle.

Ma quali sono le principali caratteristiche che deve avere un investimento per essere definito green alla luce del regolamento europeo? **Luca Lodi**, che per **Fida** sta curando un importante progetto per lo sviluppo di una specifica classificazione e di uno specifico rating Esg, fondamentale perché la normativa lascerà comunque uno spazio di ambiguità che può essere colmato dalle analisi specializzate, illustra la situazione.

«L'Unione europea comincia a entrare nei dettagli proprio con la (e (environmental) relativa all'ambiente, con il **Regolamento (Ue) 2020/852, cosiddetto sulla tassonomia**, che ha lo scopo di una definizione più precisa delle attività sostenibili dal punto di vista ambientale. Anche su questi aspetti gli obblighi di trasparenza renderanno più agevole la selezione delle politiche più rispettose dell'ambiente». Il Regolamento individua sei obiettivi ambientali e climatici a cui i prodotti finanziari faranno riferimento: • mitigazione del cambiamento climatico; • adattamento al cambiamento climatico; • l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine; • transizione verso l'economia circolare, con riferimento anche a riduzione e riciclo dei rifiuti; • prevenzione e riduzione dell'inquinamento; • la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

Per essere considerata eco-compatibile, un'attività deve contribuire positivamente ad almeno uno dei sei obiettivi ambientali e non deve produrre impatti negativi su nessun altro obiettivo. Inoltre, deve esse-

re svolta nel rispetto di garanzie sociali minime (previste dalle linee guida dell'Ocse e dai documenti delle Nazioni unite). Come spesso avviene ci saranno spazi interpretativi del regolamento e questo di solito genera un po' di confusione. «Il progetto **Fida** ha l'obiettivo di fornire strumenti di valutazione in coerenza con la normativa che intende appunto introdurre il tema della sostenibilità nei processi di investimento», spiega Lodi, che sottolinea come «mediante un questionario erogato a tutte le società di gestione di prodotti distribuiti in Italia stiamo raccogliendo i dati per estendere l'attività di rating del risparmio gestito nel campo della sostenibilità con un sistema di valutazione specifico, il **Fida Esg Rating**. I dati raccolti contribuiranno a definire il grado di sostenibilità delle società di gestione e, combinati con le analisi dei portafogli, quello dei prodotti. Accanto, infatti, alla metodologia di valutazione dei portafogli, **Fida** affianca l'analisi complementare delle procedure organizzative e le policy adottate dai gestori per garantire scelte di investimento che tengano conto della sostenibilità».

### LA RICERCA DEI TITOLI VA FATTA ATTIVAMENTE

Sandra Crowl,  
stewardship director di Carmignac

Per noi di Carmignac la chiave del successo è la ricerca attiva che ci permette di evitare l'approccio a benchmark e di essere liberi di investire nei settori in cui esistono **nuovi trend di crescita sul lungo periodo**, grazie a tre fattori, in particolare in Europa: il **Green deal**, i **regolamenti per la trasparenza e la crescita sostenibile**, e non certo ultimo per importanza, il fatto che l'investitore è sempre più attento a **fare del bene con i propri investimenti**. L'acquisto massivo di aziende con un alto rating Esg è un fenomeno ricorrente nel mondo della gestione passiva e degli Etf, dove i portafogli seguono un approccio rules based. Mentre un gestore di fondi attivo dovrebbe **prevenire potenziali problemi di liquidità** evitando le società le cui valutazioni sono molto vulnerabili a notizie o eventi negativi. Inoltre, un approccio passivo di investimento sostenibile, che si limita all'obiettivo di basse emissioni

di carbonio, può perdere le opportunità offerte dai fondi attivi come la possibilità di investire in **soluzioni tecnologiche clean lungimiranti** o di impegnarsi direttamente con aziende con un alto tasso di emissioni, come quelle che operano nel settore dei materia-



Sandra Crowl,  
stewardship director  
di Carmignac

li, dove una rapida transizione energetica può **fare realmente la differenza** nel perseguimento del target delle net-zero emissions entro il 2050.

Un'altra importante discriminante sono le **valutazioni di sostenibilità** che vengono fornite alle società. Bisogna fare attenzione, infatti, a come sono state costruite, perché si possono avere anche sgradevoli sorprese a partire dalla correlazione tra le **cinque maggiori agenzie di rating Esg** che è molto bassa. Inoltre ci sono discrepanze

significative nelle rispettive metodologie per determinare i punteggi negli ambiti «e», «s» e «g». Questo accade perché alcuni framework **si basano solo su fattori di pericolo**, che penalizzano più duramente i settori ad alto rischio, altri sono invece maggiormente basati sulla **normalizzazione dei gruppi di peer** del settore e la loro distribuzione. Così, anche in comparti non sostenibili, come in quello della produzione di tabacco, possiamo trovare un'azienda con un alto punteggio Esg. Per l'utente è importante conoscere come sono stati costruiti e la metodologia che sta dietro ai calcoli dei rating, ma questo non è facile. Carmignac, per ovviare a inconvenienti del genere e per avere una analisi puntuale, ha sviluppato un sistema chiamato **Start** che riunisce i dati Esg grezzi delle aziende, le emissioni di carbonio, l'impatto e le informazioni sulle società, utili a determinare il rating, e insieme a tutta una serie di dati analizzati e a una serie di suddivisioni, per rendere omogeneo il risultato, elimina la maggior parte dei problemi riscontrabili nelle analisi di alcune agenzie di rating. ■