

# FINANZA SOSTENIBILE NELL'EPOCA DELLA PANDEMIA

Elena Beccalli, Università Cattolica Milano

Università Cattolica del Sacro Cuore

Facoltà di Scienze  
Bancarie, Finanziarie  
e Assicurative



# Dove nasce la finanza sostenibile?



- **La sostenibilità è una delle tendenze più significative nei mercati finanziari, permane anzi si alimenta in epoca Covid-19**
  - Sviluppo nel presente che non sia realizzato a danno delle possibilità di sviluppo del futuro → Qualsiasi tipo di sviluppo che degradi l'ambiente o danneggi la società è effettuato a danno dello sviluppo futuro, pertanto non è sostenibile → Favorire investimenti che non danneggino il creato e non compromettano tutela sociale
- Alimentata nelle prime fasi dalle Nazioni Unite, conosce oggi grande attenzione da parte di investitori istituzionali, imprese, autorità di vigilanza e di governo e sperimenta ingenti afflussi di capitali sui mercati finanziari. **Si può intravedere l'opportunità di una svolta per il sistema economico trainata dal sistema finanziario?**
- **Partiamo dalle origini...**
  - **Global Compact dalle Nazioni Unite** prende avvio nel 2004 per incoraggiare le imprese ad adottare politiche sostenibili e nel rispetto della responsabilità sociale di impresa, per creare un quadro economico, sociale e ambientale atto a promuovere un'economia globale sostenibile e che sia in grado di garantire a tutti la possibilità di condividere i benefici
  - **Principles for Responsible Investment** lanciati nel 2006 per favorire la diffusione degli investimenti sostenibili e responsabili tra gli investitori istituzionali. Il perno di questi principi sono i cosiddetti **parametri ESG (environmental, social and governance)** - ambientali, sociali e di governo d'impresa. In particolare è richiesto di incorporare tali parametri nell'analisi finanziaria e nei processi decisionali in materia di investimenti

# Quali le opportunità?



- L'industria del risparmio gestito e le imprese a livello internazionale hanno nel corso degli anni prestato particolare attenzione al tema sostenibilità
  - **Lettera agli azionisti del 2017 di BlackRock**, il più grande investitore istituzionale a livello internazionale
    - ✓ Larry Fink chiede un **nuovo modello di governo societario in grado di portare avanti strategie di sviluppo di lungo periodo e con elevato impatto sociale. I portatori di interessi sono non solo gli investitori, ma anche i consumatori e le comunità di riferimento** e chiedono alle società di esercitare una leadership su ampio ventaglio di aspetti (sociali, ambientali e di governance)
  - **Lettera ai CEO del 2020 di BlackRock su rischio ambientale**
    - ✓ Non solo in termini di rischio fisico associato all'aumento delle temperature globali, ma anche di rischio di transizione - vale a dire, come la transizione globale verso un'economia a basse emissioni di carbonio potrebbe influenzare la redditività di lungo periodo di un'impresa e la riallocazione dei capitali tra settori
  - **Business Roundtable dell'agosto 2019: prioritario l'impegno delle imprese deve essere nei confronti di tutti gli stakeholders.**
    - ✓ Profitti e creazione di valore per gli azionisti non possono essere tralasciati, ma "fornire valore ai clienti", "investire nei dipendenti", "trattare in modo equo ed etico con i fornitori", "sostenere le comunità in cui le aziende lavorano" devono essere i principali impegni dei CEO

# E in Europa?



- **Piano d'azione della Commissione Europea** senza precedenti per far evolvere l'Europa in un continente più verde, più vivibile e più sostenibile
  - Come rilevano diverse statistiche su sostenibilità, seppure con i noti limiti delle stesse, i Paesi membri dell'Unione Europea sono indubbiamente posizionati con grande vantaggio
    - ✓ Le ultime rilevazioni dell'OCSE individuano la classifica dei 20 paesi al mondo considerati più sostenibili. In ordine di classifica, i paesi europei presenti: Norvegia, Danimarca, Islanda, Svezia, Germania, Finlandia, Paesi Bassi, Lussemburgo, Austria, Regno Unito, Slovenia, Irlanda, Belgio. **Manca l'Italia come evidente, ma l'Europa, nel suo complesso, si conferma il posto al mondo con maggiore propensione alla sostenibilità**
- **High Level Expert Group** della Commissione europea del 2016 ha tracciato la prima tabella di marcia per costruire una finanza sostenibile in Europa.
  - **Tassonomia per fornire al mercato chiarezza su cosa sia "sostenibile"; chiarire i doveri degli investitori per realizzare un sistema finanziario** più sostenibile; migliorare la divulgazione da parte delle istituzioni finanziarie e delle imprese su come la sostenibilità venga inserita nel loro processo decisionale; fare della sostenibilità una parte dei mandati delle autorità europee di vigilanza

# E per la previdenza complementare?



- Tutto ciò appare di particolare rilevanza proprio nel **mondo della previdenza integrativa, interessato dalla direttiva europea sui fondi pensione (Iorp2)** recepita in Italia dal decreto legislativo 147/2018 che modifica la “riforma Maroni” del 2005
  - **I fattori ESG si configurano come particolarmente significativi per la politica di investimento e i sistemi di gestione del rischio delle forme pensionistiche complementari, anche considerando la loro valenza di investitori istituzionali**
- Si intravede sempre più **un circolo virtuoso di una finanza orientata al suo fine originario, ossia al sostegno al sistema economico reale, che a sua volta è orientato alla sostenibilità ambientale, sociale e di governo societario**, in termini di promozione della tutela degli ecosistemi, di contrasto ai cambiamenti climatici, di sostegno ad una transizione economica giusta ed inclusiva

# Gli investimenti sostenibili sono comunque interessanti nell'epoca della pandemia Covid 19?



- **Anche tenuto conto degli effetti della pandemia, gli investimenti sostenibili sono una scelta interessante sotto il profilo rischio/rendimento.**
  - Rilevante per investitori istituzionali, come i fondi pensione e gli investitori con finalità previdenziali (come fondo sovrano norvegese, il più grande fondo di investimento pubblico del mondo) che non possono omettere dalle loro valutazioni considerazioni in merito alla capacità dei loro investimenti non solo di generare rendimenti al netto del rischio nel lungo periodo, ma anche di sostenere imprese orientate alla sostenibilità
- **Partiamo dalle masse investite in investimenti sostenibili**
  - **Proprio, in un trimestre tra i più critici per l'economia e la finanza mondiale in tempi di pace, i fondi e gli Etf sostenibili riusciti a raccogliere denaro fresco.**
  - **L'Italia, in particolare, seppure non si sia mai distinta nella finanza sostenibile, proprio nella fase della pandemia Covid-19 sembra aver cambiato atteggiamento**
    - ✓ Nei primi tre mesi del 2020, come documentato da Assogestioni, i fondi sostenibili hanno raccolto 2,8 miliardi di euro a fronte di un calo di 12 miliardi, nello stesso arco temporale, della raccolta di risparmio gestito nazionale; che in aprile ha però registrato un nuovo aumento (più 2 miliardi di euro).

# Gli investimenti sostenibili sono comunque interessanti nell'epoca della pandemia Covid 19?



- **Analogamente a livello mondiale si osserva un trend di crescita degli investimenti sostenibili nel primo trimestre del 2020**
  - BlackRock ha stimato in 40,5 miliardi di dollari la raccolta di fondi ed Etf sostenibili con una crescita del 41% anno su anno.
  - Amundi, l'asset manager francese, ha analizzato i flussi di investimento relativi a 1662 ETF quotati sul mercato statunitense, di cui 75 classificati ESG, 24 specializzati in tematiche ambientali (basse emissioni di carbonio, acqua, energia pulita, ecc.), 53 specializzati in Healthcare e 30 in Tecnologia
- **I flussi di investimenti ESG sono stati molto più resilienti durante la pandemia.** Questa resilienza dei fondi ESG non è del tutto nuova. Durante la crisi statunitense del 2007-08 dei subprime, si era già assistito a un fenomeno analogo, ma su scala più ridotta
- **La pandemia non solo ha messo ancora più in luce la necessità di investire in maniera responsabile con riguardo a tutela sociale e cura del creato, ma pare aver rappresentato l'occasione per un maggior afflusso di capitali verso società caratterizzate da un profilo di sostenibilità**

# E in termini di performance quale è stato l'impatto della pandemia?



- Diversi e recenti studi hanno dimostrato che le **società con migliori performance extrafinanziarie ("ESG") hanno visto i prezzi delle loro azioni salire più di quelli dei loro concorrenti**
  - Causa: domanda da parte degli investitori (gli investitori hanno sempre più integrato queste tematiche nelle loro decisioni di investimento)
- **E durante la recente crisi pandemica?** Come spiega Amundi:
  - l'indice MSCI World ha perso il 14,5% a marzo 2020, ma il 62% dei fondi ESG focalizzati sulle aziende a grande capitalizzazione ha sovraperformato l'indice
  - il 42% dei fondi ESG (fondi aperti e ETF disponibili sul mercato statunitense) si è posizionato nel primo quartile della propria categoria Morningstar
- **Durante la pandemia le performance degli investimenti sostenibili continuano a essere superiori rispetto al mercato**
- **Ma quali sono le ragioni della maggiore resilienza degli investimenti sostenibili?**
- **Prima ragione:** la sovraperformance ESG è in parte dovuta alla maggiore esposizione dei fondi ESG a **settori meno colpiti da misure di contenimento e di distanziamento sociale**, come la tecnologia, le telecomunicazioni e l'healthcare (e la minore esposizione verso i settori maggiormente colpiti, come i trasporti, l'energia, le materie di base)

# E in termini di performance?



- **Seconda ragione: segregazione dei due mercati.** Investitori con diverse caratteristiche e strategie di investimento possono investire separatamente nei segmenti di mercato degli ETF ESG e tradizionali.
  - Gli investitori con orizzonti temporali più brevi e maggiori esigenze di liquidità potrebbero posizionarsi su ETF azionari tradizionali, con volumi di negoziazione più ampi e maggiore liquidità, il che spiegherebbe i massicci disinvestimenti registrati da questi fondi durante le crisi, mentre gli investitori con orizzonti temporali più lunghi, come appunto i fondi pensione, potrebbero mantenere i loro investimenti in fondi ESG
- **Terza ragione:** è possibile che gli investitori abbiano dimostrato una **maggiore "fedeltà" ai loro investimenti ESG**
  - I flussi verso i fondi comuni ESG sono più sensibili dei fondi tradizionali ai rendimenti positivi passati, ma meno sensibili ai rendimenti negativi (Bollen, 2007)  
→ Gli investitori traggono un'utilità positiva dal semplice atto di investire responsabilmente, che può compensare gli effetti negativi associati alla performance negativa, portandoli a mantenere i loro investimenti durante le crisi
- **Quarta ragione:** anche in assenza di una particolare "fedeltà", i fondi ESG potrebbero aver beneficiato della preferenza degli investitori e aver svolto il ruolo di **"bene rifugio"** all'interno dei mercati azionari per l'unica ragione per cui gli investitori anticipano quello che faranno gli altri

# Quali prospettive per la finanza sostenibile?



- La pandemia Covid 19
  - ha riportato le tematiche sociali in primo piano nell'ambito ESG → Le disuguaglianze accresciute dalla crisi economica e le decisioni delle imprese sui propri dipendenti (con particolare riguardo a salute e protezione sociale dei lavoratori, politiche di smartworking o di contrasto alla disoccupazione) richiedono attenzione
  - ricorda come le calamità naturali possono verificarsi all'improvviso e che l'umanità tutta è esposta a questo tipo di rischio → La cura del creato richiede attenzione anche da parte delle imprese e degli investitori
- **Opportunità di una svolta verso un sistema finanziario che favorisca l'afflusso di risorse ad un sistema economico orientato alla sostenibilità, intesa come tutela sociale e cura del creato; una svolta chiara rispetto ad una finanza autoreferenziale e speculativa**
  - L'interesse degli investitori per l'ESG non è diminuito durante la pandemia - anzi, al contrario. Le attività finanziarie ESG hanno attratto sempre più volumi investiti, e la loro performance è stata migliore rispetto ad altri comparti
- Per cogliere tale opportunità è necessario **percorrere ancora molta strada**:
  - **alimentare i trend osservati sui mercati finanziari per le attività ESG**
  - **continuare nello sforzo di fare chiarezza su cosa sia "sostenibile" (sostenibilità è molto più di quanto possa cogliere l'indice ESG)**
  - **rafforzare l'impegno delle imprese a inserire concretamente la sostenibilità nel loro processo decisionale**