

La fiducia  
va meritata

**Amundi**

ASSET MANAGEMENT

INVESTMENT INSIGHTS BLUE PAPER | OTTOBRE 2020

# Crescita del momentum ESG per le azioni USA



**Craig  
STERLING**  
Head of Equity  
Research, US  
Director of Core Equity,  
Portfolio Manager

## Perché gli investitori dovrebbero interessarsi al trend ESG delle azioni USA

Gli investitori ESG statunitensi sono sempre più propensi a trarre vantaggio da questo trend poiché le aziende del Paese stanno colmando il divario con le aziende 'best-in-class' a livello mondiale in materia di disclosure e performance ESG. La tendenza verso l'ESG negli Stati Uniti è guidata dagli asset owner che richiedono l'integrazione dei criteri ESG nelle strategie aziendali, dagli investitori che li utilizzano come fonte di alpha<sup>1</sup> e dai regolatori che hanno l'obiettivo di formalizzare i criteri ESG in norme e protocolli. Un numero crescente di evidenze empiriche suggerisce che le aziende con un miglioramento del momentum ESG sono correlate a rendimenti corretti per il rischio positivi. Gli Improver ESG sono aziende con solidi fondamentali di business che stanno mostrando uno slancio positivo nell'affrontare i rischi e le opportunità ESG. **Riteniamo che un investimento focalizzato sulle aziende, insieme all'enfasi su modelli di business sostenibili e di elevata qualità, possa potenzialmente individuare fonti uniche di alpha e offrire consistenti sovraperformance per gli investitori azionari attivi.**

Aspetti chiave:

- Nella prima metà del 2020, gli Stati Uniti erano in ritardo rispetto agli altri paesi e aree geografiche nell'ambito ESG, sulla base dei rating ESG dei principali provider.
- Nelle aziende statunitensi si è sviluppato un impulso volto a colmare il divario con le aziende 'best-in-class' ESG a livello mondiale.
- Vi sono sempre più evidenze del fatto che il miglioramento del momentum ESG nelle aziende statunitensi può portare a rendimenti corretti per il rischio positivi, quindi, a parità di condizioni, fornisce un supporto chiave per chi intende anticipare il trend investendo negli Improver ESG.
- Se Joe Biden dovesse vincere le elezioni a novembre con un Congresso democratico, ci aspettiamo una forte accelerazione delle aziende sia leader sia Improver ESG negli Stati Uniti rispetto alle loro pari a livello mondiale.
- Siamo convinti che l'integrazione dei criteri ESG nelle strategie di investimento e il focus su modelli di business sostenibili e di alta qualità saranno favoriti dal miglioramento del panorama ESG, in quanto vi è una stretta relazione tra ESG e la qualità degli utili.

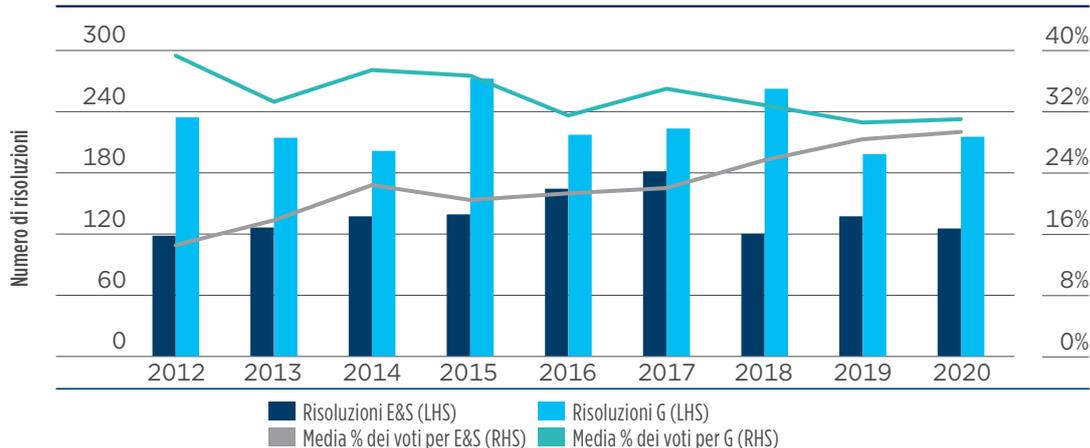
*“Un investimento focalizzato sulle aziende, insieme all'enfasi su modelli di business sostenibili e di alta qualità, può evidenziare fonti uniche di alpha e ottenere performance consistenti per gli investitori azionari attivi”.*

### Gli Stati Uniti colmano il gap dei dati ESG

Anche senza nuove normative federali, il miglioramento dei dati ESG e della disclosure sta acquisendo nuovo slancio tra le aziende statunitensi. La mancanza di disclosure è uno dei motivi principali alla base del divario di punteggio ESG tra le aziende statunitensi e quelle che consideriamo essere le 'best in-class' ESG a livello mondiale:

- Le decisioni degli shareholder sulle questioni ambientali e sociali stanno guadagnando terreno all'interno delle aziende. Goldman Sachs ha osservato che in media il supporto per le risoluzioni degli azionisti su questioni ambientali e sociali della recente 'proxy season' (periodo in cui si tengono le assemblee annuali degli azionisti) è stato di poco superiore al 29% per le società S&P500, molto vicino ai livelli medi di supporto delle risoluzioni di governance per la prima volta in assoluto.
- I livelli di supporto di questa ultima 'proxy season' sono stati circa il doppio rispetto a sette anni fa.
- La maggior parte delle risoluzioni ambientali e sociali richiedono una maggiore trasparenza e una migliore disclosure; pertanto gli Stati Uniti dovrebbero continuare a colmare il divario nei dati ESG rilevanti per gli investitori rispetto ad altre aree del mondo.

<sup>1</sup>Alpha è l'extra rendimento di un investimento rispetto a un benchmark.

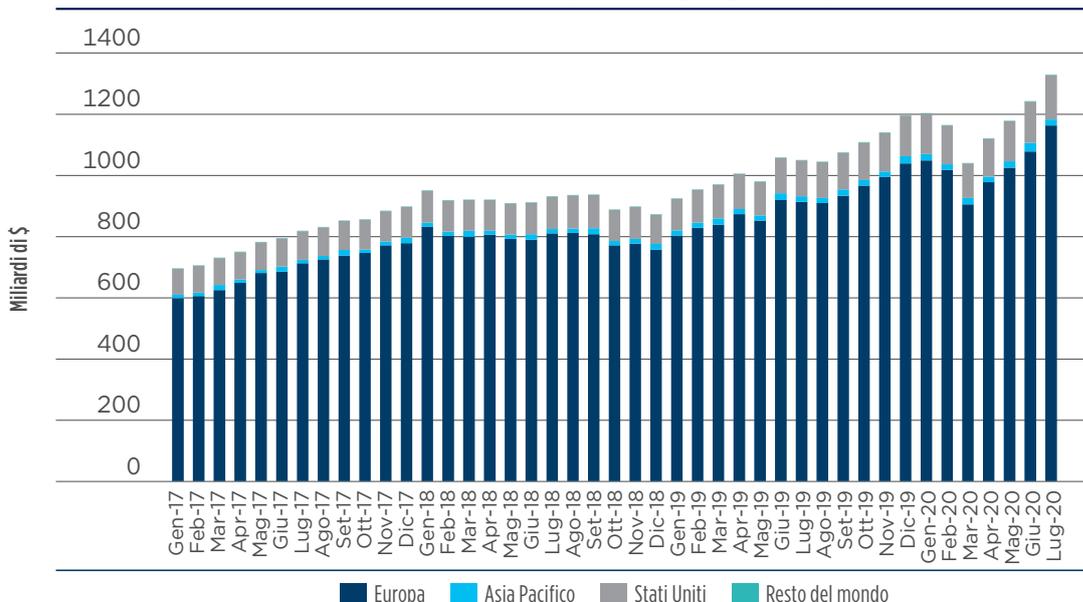
**Grafico 1. Statistiche S&P 500 2020 sulle risoluzioni degli azionisti**

Fonte: Goldman Sachs. Dati al 30 settembre 2020.

*“I flussi nei fondi sostenibili negli Stati Uniti sono proseguiti a un ritmo record nel secondo trimestre, con flussi netti stimati di 10,4 miliardi di dollari, secondo Morningstar”.*

### I flussi di investimenti sono un fattore chiave per il miglioramento della disclosure ESG

- Mentre l'Europa rappresenta circa il 75% dei fondi comuni di investimento ESG a livello globale, negli Stati Uniti la crescita prosegue sia nei canali retail che in quelli istituzionali. Nello specifico, negli Stati Uniti, l'AUM ESG è aumentato da 96 miliardi di dollari all'inizio del 2017 a 145 miliardi di dollari a luglio 2020. Ci aspettiamo che questo crescente sostegno guidi il nuovo tema degli Improver ESG negli Stati Uniti.
- Secondo i dati di Morningstar, nel 2020 c'è stato un enorme picco di flussi nelle strategie ESG retail. I flussi verso i fondi sostenibili negli Stati Uniti sono saliti a un ritmo record nel secondo trimestre, con flussi netti stimati di 10,4 miliardi di dollari, secondo Morningstar. Questo ha quasi eguagliato il record stabilito nel primo trimestre e ha portato il totale per la prima metà del 2020 a 20,9 miliardi di dollari, poco meno del record annuale di 21,4 miliardi di dollari dei flussi netti nei fondi sostenibili raggiunto nel 2019. Questo inequivocabile sostegno ha guidato il nuovo tema degli Improver ESG negli Stati Uniti.

**Grafico2. AUM fondi ESG su base mensile per aree geografiche, mld \$**

Fonte: Morningstar, dati annuali, YTD fino al 31 luglio 2020. Comprende fondi comuni aperti attivi e passivi, esclusi i fondi del mercato monetario.

**Grafico 3. Flussi ESG negli Stati Uniti**

Fonte: Morningstar. Dati al 30 giugno 2020. Comprende fondi aperti attivi e passivi, esclusi i fondi del mercato monetario.

*“Le aziende su una traiettoria ESG in miglioramento possono potenzialmente fornire un’opportunità di rivalutazione finanziaria, che può avere un impatto positivo sull’andamento delle loro azioni”.*

### Il momentum ESG (cioè gli Improver ESG) ha generato alpha

Le aziende su una traiettoria di miglioramento in ambito ESG possono rappresentare un’opportunità di rivalutazione finanziaria, che può avere un impatto positivo sull’andamento delle loro azioni. Una ricerca condotta da MSCI e dal network Principi per l’Investimento Responsabile delle Nazioni Unite (PRI) ha rilevato che il momentum ESG, definito come miglioramento dei punteggi ottenuti dalle aziende in tema di standard ESG su base annua, ha portato a un incremento dei rendimenti corretti per il rischio tra il 2009 e il 2018. In particolare, lo studio PRI ha concluso che negli Stati Uniti le aziende possono beneficiare di un trend al rialzo dei punteggi ESG, sulla base dell’analisi di un ipotetico portafoglio che misura le performance delle società che hanno registrato un miglioramento dei punteggi ESG su un periodo di 10 dieci anni, fino a giugno 2017.

**Grafico 4. Momentum ESG nei mercati sviluppati, primo quintile versus ultimo quintile**

Fonte: Principi delle Nazioni Unite per gli Investimenti Responsabili. Dati al 30 settembre 2020. Il momentum ESG si riferisce a miglioramenti anno su anno nei punteggi ESG. Il backtest è basato sul confronto della performance del primo quintile versus l’ultimo quintile di momentum ESG misurato dai PRI delle Nazioni Unite.

Inoltre, il portafoglio ‘ESG momentum USA’ dei PRI delle Nazioni Unite presenta migliori rendimenti corretti per il rischio rispetto ai portafogli con rating ESG statici. Ciò si basa sul fatto che la componente statunitense del portafoglio PRI delle Nazioni Unite presenta un

information ratio più elevato, indicando che il portafoglio sta ottenendo un rendimento superiore al benchmark dato il rischio assunto rispetto ad altre grandi regioni del mondo. Se le aziende statunitensi migliorano i loro profili ESG attraverso le pratiche 'best-in-class' ESG e una migliore disclosure rispetto al resto del mondo, potremmo aspettarci significative opportunità di generare alpha, a parità di altre condizioni.

**Tabella 1. Rendimenti ponderati per il rischio, Improver ESG USA vs principali regioni**

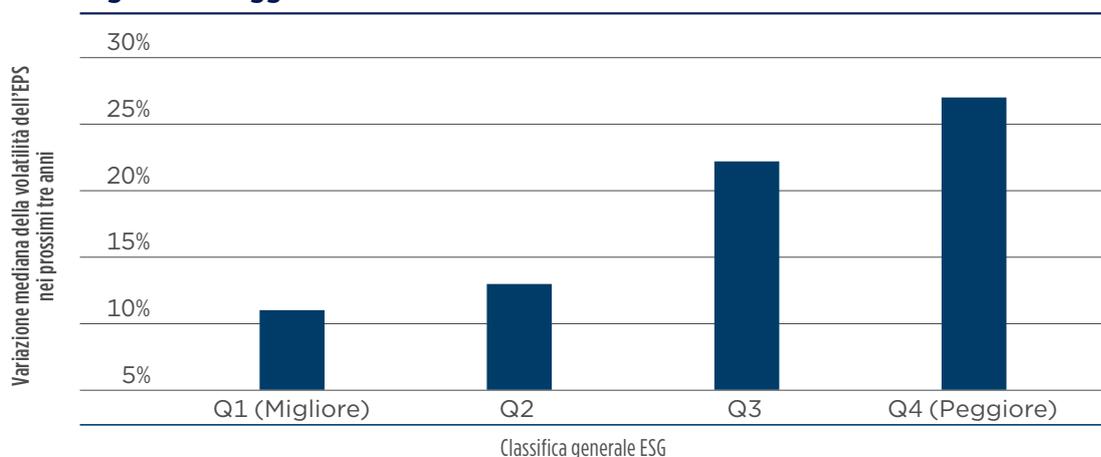
ESG Momentum (ESG Improvers)	
Mondo	0,72
Stati Uniti	0,69
Europa	0,44
Giappone	0,65

Fonte: Principi ONU di Investimento Responsabile, "Studio ESG e alpha del PRI", marzo 2018. L'Information ratio misura il rendimento corretto per il rischio calcolando se un portafoglio sta conseguendo un rendimento superiore al parametro di riferimento rispetto alla volatilità dello stesso. Più alto è il numero, migliore è la performance ponderata per il rischio.

### I criteri ESG predicono la qualità dei rendimenti

I criteri ESG predicono la qualità dei rendimenti. Un recente studio di BofA ha osservato che il rating ESG è stato l'indicatore migliore per segnalare i rischi per i rendimenti futuri, ed è stato migliore rispetto alla leva finanziaria o ad altri indicatori di rischio e di qualità. Lo studio ha riguardato il periodo tra il 2005 e il 2018.

**Grafico 5. Miglior indicatore di rischio per i rendimenti futuri: peggiori rating ESG segnalano maggior deterioramento dei rendimenti**



Fonte: Refinitiv, BofA US Equity & Quant Strategy. Ristampato per autorizzazione. Copyright 2020 Bank of America Corporation ("BAC"). L'uso di quanto sopra non implica in alcun modo che BAC o uno dei suoi affiliati avalli le opinioni o l'interpretazione o l'uso di tali informazioni o agisce come qualsiasi avallo dell'uso di tali informazioni. Le informazioni sono fornite "as is" e né BAC né uno dei suoi affiliati garantisce l'accuratezza o la completezza delle informazioni. Variazione mediana della volatilità EPS delle società S&P 500 nei tre anni successivi, basata sul punteggio complessivo ESG Refinitiv da dicembre 2005 a dicembre 2016, con volatilità fino a dicembre 2019.

*“Dato il livello ridotto di visibilità degli utili post-Covid, il miglioramento nel profilo ESG di una società dovrebbe rappresentare un importante indicatore della qualità futura degli utili”.*

**Dato il livello ridotto di visibilità degli utili post-Covid, il miglioramento nel profilo ESG di una società dovrebbe rappresentare un importante indicatore della qualità futura degli utili.** Il miglioramento dei dati e della disclosure ESG negli Stati Uniti dovrebbe fornire un supporto alla qualità dei rendimenti, ora più che mai.

**Grafico 6. I rating di qualità S&P non hanno un apparente potere predittivo sui futuri cambiamenti nella qualità dei rendimenti negli Stati Uniti**

Fonte: Factset, Bofa US Equity & Quant Strategy. Ristampato per autorizzazione. Copyright 2020 Bank of America Corporation ("BAC"). L'uso di quanto sopra non implica in alcun modo che BAC o uno dei suoi affiliati avalli le opinioni o l'interpretazione o l'uso di tali informazioni o agisce come qualsiasi avallo dell'uso di tali informazioni. Le informazioni sono fornite "as is" e né BAC né uno dei suoi affiliati garantisce l'accuratezza o la completezza delle informazioni. Sulla base dell'universo S&P 500, variazione mediana della volatilità EPS nei successivi tre anni per quartile, basata sulla Quality Rank S&P da dicembre 2005 a dicembre 2016, con volatilità fino a dicembre 2019.

*“In caso di presidenza di Biden e di un Congresso democratico, i regolamenti ESG che seguono l’esempio dell’Europa sui dati e sulla disclosure potrebbero accelerare ulteriormente la riduzione del divario esistente nel profilo ESG del mercato statunitense”.*

*“I democratici potrebbero spingere per una maggiore regolamentazione ambientale relativa alle materie prime, all’acqua e alle fonti di energia.”*

## La presidenza Biden e un Congresso democratico potrebbero accelerare il momentum ESG

**I regolamenti ESG che seguono il ruolo guida dell’Europa in materia di dati e disclosure potrebbero accelerare ulteriormente la riduzione del divario esistente nel profilo ESG del mercato statunitense.** . Riteniamo che questo creerà opportunità per le strategie ESG degli Stati Uniti rispetto al resto del mercato. Tuttavia, anche se Trump dovesse essere rieletto, il tema ESG sarà rilevante, grazie alle pressioni da parte degli investitori per una maggiore disclosure e migliori pratiche ambientali e sociali, e sarà sostenuto dall’accelerazione dei flussi azionari ESG, anche se non allo stesso livello se si verificasse una svolta democratica.

Un’eventuale leadership democratica accelererebbe in modo significativo i trend ESG, comprese le iniziative che sono ora in corso al Congresso:

- Nel settembre 2019, il Comitato per i servizi finanziari della Camera dei rappresentanti, controllata dai democratici, ha approvato “ESG Disclosure Simplification Act”, che richiederebbe alla SEC di definire metriche ESG rilevanti e di prevedere che le società forniscano, nei documenti predisposti per le assemblee degli azionisti, informazioni sul collegamento tra queste metriche e la loro strategia aziendale, e il processo utilizzato per determinare tale correlazione.
- Il disegno di legge prevederebbe inoltre la creazione di un comitato consultivo per la finanza sostenibile, che dovrebbe avere come obiettivo la raccomandazione delle metriche ESG che dovrebbero essere divulgate dalle aziende e l’incoraggiamento dei cambiamenti politici necessari per favorire la finanza sostenibile.
- Tale proposta è coerente con le priorità nell’ambito dei servizi finanziari e della definizione delle politiche del mercato dei capitali dell’ala ‘Green New Deal’ di Sanders / Warren / Alexandria Ocasio-Cortez del partito democratico.
- Proposte ESG come questa si uniscono alle politiche ambientali che il candidato democratico Biden ha supportato riguardo al cambiamento climati.

Molte priorità di Biden premiano le aziende con profili ESG forti o migliorativi:

- **Leggi e regolamenti ambientali.**
- Biden ha fatto del cambiamento climatico un tema importante della sua campagna. Una vittoria democratica dovrebbe allontanare gli Stati Uniti dai combustibili fossili aumentando il costo della produzione di combustibili fossili attraverso la

regolamentazione e l'aumento delle tasse, riducendo al contempo il costo delle energie rinnovabili attraverso i sussidi per l'energia eolica, solare, i veicoli elettrici e i biocarburanti. Per le aziende con qualsiasi livello di intensità di attività, la gestione delle emissioni di carbonio e l'utilizzo di carbone definiscono il profilo "E".

- **I democratici potrebbero spingere per una maggiore regolamentazione ambientale relativa alle materie prime, all'acqua e alle fonti di energia.** Queste sono tutte considerazioni ESG rilevanti.

#### La presidenza Biden potrebbe dare impulso alle politiche sociali.

- In caso di amministrazione Biden, l'agenzia federale per la protezione dei diritti finanziari dei consumatori (Consumer Financial Protection Bureau) rappresenterebbe una vittoria in termini di regolamentazione, di conseguenza le istituzioni finanziarie che trattano la propria clientela in modo corretto ed equo potrebbero anch'esse beneficiarne.
- Ci aspettiamo che la maggiore sicurezza dei dati e le leggi sulla privacy siano un tema sempre più importante per le società finanziarie, di consumo e tecnologiche. Questi sono già importanti fattori di differenziazione ESG.
- I democratici sono favorevoli ai progetti di riforma del lavoro per aumentare il potere contrattuale dei lavoratori, le retribuzioni, la sicurezza sul lavoro e la flessibilità. **La riforma del lavoro è un asse portante dell'agenda di Biden per frenare la disuguaglianza, ed è altamente probabile che venga perseguita in tempi rapidi in caso di amministrazione Biden.** Vi è un ampio consenso democratico sulle politiche del lavoro. Così, le aziende che danno già priorità ai lavoratori, in particolare in termini di retribuzione superiore al salario minimo federale di 15\$/ora e con presenza di sindacati, saranno pronte per gestire meglio i cambiamenti. **Le aziende che danno priorità ai lavoratori generalmente definiscono un profilo ESG migliore.**
- Biden e i democratici si sono impegnati nel perseguire le aziende che non pagano la giusta quota di tasse, in particolare per i redditi di provenienza estera. Ciò rappresenta un'altra importante sanzione ESG per le imprese, in particolare per il settore tecnologico.

*“Un’adeguata integrazione ESG nei processi di investimento, con un’enfasi sul momentum ESG per identificare gli Improver ESG, sarà sempre più importante per ottenere rendimenti e performance più consistenti rispetto ai benchmark tradizionali.”*

#### Conclusioni

Quello del 'Best-in-class ESG' è un nuovo tema che sta emergendo nel mercato azionario statunitense, che sta iniziando a colmare il divario con l'Europa, leader storico negli investimenti ESG. Gli Stati Uniti stanno assistendo a miglioramenti nella loro disclosure ESG, a un aumento dei flussi verso le strategie ESG da parte di un'ampia gamma di investitori statunitensi e a una crescente attenzione da parte delle aziende statunitensi verso il miglioramento delle loro performance nel rispetto dei criteri chiave ESG, in particolare rispetto alle principali tematiche ambientali e sociali. La prospettiva di una presidenza Biden e di un Congresso democratico potrebbero accelerare l'importanza dei criteri ESG per le azioni statunitensi. Riteniamo che un'adeguata integrazione ESG nei processi di investimento, con un'enfasi sul momentum ESG per identificare gli **Improver** ESG, sarà sempre più importante per ottenere rendimenti corretti per il rischio più consistenti e sovraperformance rispetto ai benchmark tradizionali. Inoltre, riteniamo che i principali asset manager con una forte impronta ESG e solide competenze in materia, siano ben posizionati per offrire agli investitori interessanti opportunità di investimento, poichè hanno sviluppato metodologie, processi e ricerche in grado non solo di individuare le aziende che stanno facendo forti progressi in ambito ESG, ma anche di identificare i leader ESG di domani.

## Avvertenze

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenuti sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento. Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi SGR S.p.A., non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria. Dati, opinioni e stime possono essere modificati senza preavviso. Il presente documento è stato predisposto da Amundi, società anonima con capitale di 1.086.262.605 € - Società di gestione approvata dell'AMF N°GP 04000036 - Sede legale: 90, boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia 437 574 452 RCS Parigi.

Data di primo utilizzo: [5 ottobre 2020](#).

**Chief Editors**

**Pascal BLANQUÉ**  
*Chief Investment Officer*

**Vincent MORTIER**  
*Deputy Chief Investment Officer*



Scopri di più su  
<http://www.amundi.it>

**Amundi**  

---

**ASSET MANAGEMENT**