



# FOCUS SOSTENIBILITÀ

Le tavole rotonde di Fondi&Sicav



**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT



**Goldman Sachs**  
Asset Management



**Morgan Stanley**  
INVESTMENT MANAGEMENT



**COMGEST**



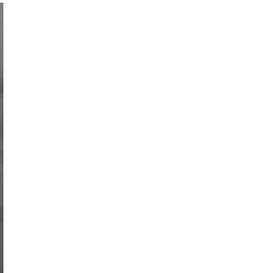
**PIMCO**



**Janus Henderson**  
INVESTORS



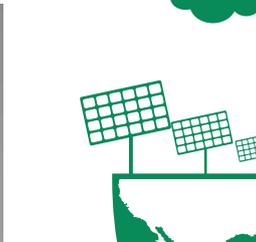
**Nordea**  
ASSET MANAGEMENT



**BNP PARIBAS**  
ASSET MANAGEMENT



**Allianz**  
Global Investors



**FIDEURAM**  
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING  
Asset Management



**Investment Managers**



**GENERALI**



**PICTET**  
1805 Asset Management

**NN investment partners**

**LA FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER**

**mediolanum**

**Raiffeisen Capital Management**  
Member of SBI Group





**FOCUS SOSTENIBILITÀ**

**LE TAVOLE ROTONDE DI FONDI&SICAV**

# I nuovi strumenti per la sostenibilità

Di fronte a una domanda che chiede sempre più prodotti che diano ampie garanzie di sviluppo sostenibile, i maggiori asset manager mondiali non si stanno di certo facendo pregare. Anche perché gli ottimi ritorni finanziari di questi strumenti costituiscono un ulteriore incentivo per gli investitori. È una sorta di circolo virtuoso che vede le società più attente ai criteri Esg premiate dai mercati, in quanto considerate più affidabili e, nello stesso tempo, capaci di attirare sempre nuovi capitali dalle società di gestione e di conseguenza in grado di fare nuovi investimenti volti all'ambiente, al sociale e alla governance.

Di questi temi hanno dibattuto **Claudia Parenti**, senior sales manager presso **Janus Henderson Investors**, e **Paolo Proli**, head of sales and marketing ed executive board member di **Amundi Sgr**

**Come può aiutare un adeguato framework Esg ad affrontare un 2021 che si preannuncia rischioso, specialmente se il ritorno alla normalità economica dovesse ritardare?**

**Parenti (Janus Henderson Investors):** «Dal nostro punto di vista, avere un adeguato framework Esg permette di individuare le società più resilienti, che hanno un business legato a trend di lungo termine, che trascendono i cicli economici. Sono perciò meno legate alle incertezze macroeconomiche, politiche e alla volatilità di breve periodo. Non è un caso che, anche nel 2020, un anno di incertezze e volatilità per antonomasia, i gestori del nostro fondo Horizon Global Sustainable Equity Fund non hanno sentito la necessità di apportare cambiamenti significativi al loro portafoglio, proprio perché già ben posizionati su aziende legate al tema della sostenibilità e a tendenze che si sono addirittura rafforzate durante la crisi sanitaria. Cito due esempi: il primo è la digitalizzazione, un tema cui molti nostri investimenti sono esposti, che spazia dal mondo della tecnologia a quello della produttività aziendale, dalla comunicazione alla sanità, per arrivare alle infrastrutture. Si tratta di un processo che permette un utilizzo più efficiente delle risorse naturali, che sono preziose, e ci consente di seguire la strada di uno sviluppo sostenibile. Il secondo è la decarbonizzazione, un trend in accelerazione, che aiuta



**CLAUDIA PARENTI**  
senior sales manager  
Janus Henderson Investors

**Janus Henderson**  
INVESTORS

a convivere in un mondo con rischi più elevati. I prezzi del settore petrolifero, ad esempio, sono più volatili di quelli legati alle energie rinnovabili, che mostrano invece maggiore stabilità. Investire nella decarbonizzazione significa anche rendersi meno dipendenti dalle incertezze politiche. È curioso, infatti, osservare che, anche durante il mandato di Trump, nonostante la scarsa sensibilità nei confronti del cambiamento climatico, negli Stati Uniti il consumo di energia prodotta da fonti rinnovabili ha superato per la prima volta in 130 anni quello del carbone».

**Proli (Amundi):** «Stiamo intraprendendo un percorso di cambiamento che è una rivoluzione industriale, economica ed



**PAOLO PROLI**  
head of sales and marketing  
executive board member  
Amundi Sgr

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

ecologica. Ormai si deve parlare di “Esgonomia”, cioè l’economia non può essere disgiunta dai principi Esg. Il modello capitalistico, così come l’abbiamo conosciuto, sta cambiando e sta diventando capitalismo responsabile, caratterizzato dal fatto che l’obiettivo per le aziende non sarà più la massimizzazione del dividendo, bensì quella dello Sroi, cioè il “social return on investment”. Nel 2015, 196 paesi hanno firmato l’accordo sul clima di Parigi e da allora l’impegno nei confronti dell’ambiente è andato crescendo, come testimonia la più recente dichiarazione della Cina, grande consumatrice di energia fossile, di diventare carbon neutral entro il 2060. Ciò significa che, entro quella data, l’economia sarà molto diversa da quella attuale. Stiamo assistendo a uno sforzo corale dei singoli governi nella lotta contro il cambiamento climatico, con un dispiego importante di risorse, vedi il Green new deal europeo, ma anche il super-piano di quasi 2.000 miliardi di dollari del presidente americano Biden. Anche le aziende si stanno muovendo in una direzione analoga, ad esempio nel campo automobilistico, con società come Volvo che annunciano che porteranno al 100% la produzione di

auto elettriche (attualmente è al 50%) e che procederanno alla vendita dei veicoli solo attraverso i siti, in digitale. Nell’era dell’antropocene, l’attività umana sta continuando a surriscaldare il pianeta. In base a quanto riportato nella convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (Unfccc), per limitare l’aumento della temperatura globale a 1,5 gradi centigradi, è necessario ridurre le emissioni globali del 45% entro il 2030. Se non si inverte la traiettoria, con il continuo uso delle risorse all’interno di un modello di economia lineare, si rischia la distruzione dell’ecosistema. Occorre quindi imprimere un cambiamento e promuovere una fase di transizione energetica e sociale, che vedrà coinvolti i singoli individui, le aziende e i governi. La sostenibilità non è un fenomeno di breve, ma è qui per rimanere e sarà incorporata in tutto ciò che si fa. Addirittura si può affermare che la sostenibilità sta diventando la nuova economia che non dovrà più essere valutata in termini di Pil, cioè di crescita, bensì di prosperità, e sarà un trend di lungo termine, perché non vedo un pianeta accogliente per l’essere umano se la temperatura continuasse ad aumentare. È indubbio



che, per fare sì che i concetti legati alla sostenibilità diventino patrimonio di tutti, occorre una corralità dell'azione dei singoli ma, soprattutto, è necessario modificare il modello economico per il futuro del pianeta».

### **La crescita del settore Esg significa avere più dati da analizzare. Vedete il rischio di una eccessiva specializzazione che distolga dall'obiettivo finale dell'investimento?**

**Parenti (Janus Henderson Investors):** «Sì e no. Non pensiamo che ci sia un pericolo da questo punto di vista. I nostri portafogli sono costruiti con l'obiettivo di massimizzare i rendimenti aggiustati per il rischio nel lungo termine e integrare i fattori Esg è una scelta che va in tale direzione. Il motivo è molto semplice: così facendo cerchiamo di identificare quelle società che dovrebbero avere maggiori possibilità di generare ritorni in futuro, rispetto ad altre che rischiano di essere spazzate via dalla transizione verso un nuovo modello economico sostenibile. Tuttavia, a nostro avviso, c'è il rischio di "perdere qualcosa per strada": il tema chiave non è la quantità di dati, ma la qualità e la robustezza dei dati a disposizione, perché la quantità non necessariamente permette un'effettiva misurazione della conformità di un'azienda ai criteri Esg. Un problema con cui ci si scontra è che le informazioni comunicate dalle società spesso non sono uniformi e i parametri utilizzati non sono condivisi in modo da fornire dati tra loro omogenei. Il forte interesse sul tema della sostenibilità ha prodotto una vera e propria esplosione di richieste da parte degli investitori e non tutti gli emittenti sono nella situazione di dare risposte adeguate e puntuali. Proprio per questa ragione, in Janus Henderson gli sforzi in quest'area includono il contributo alla redazione di questionari che cercano di standardizzare l'informativa minima da parte degli emittenti. Inoltre, partecipiamo attivamente ad alcune task force come la Sustainable Accounting Standard Board, un'organizzazione che aiuta le aziende di tutto il mondo a identificare, gestire e comunicare informazioni sulla sostenibilità agli investitori, perché riteniamo che sia necessario avere

una maggiore trasparenza e uniformità dei dati. Riteniamo altresì che le metriche e i rating Esg dovrebbero essere giudicati con cautela, perché non sostituiscono a nostro avviso l'analisi Esg fondamentale. Alcuni degli ingredienti più importanti del successo di una società, come un forte team di gestione, la cultura aziendale, la capacità di innovare, non sono facilmente rilevabili in semplici metriche di dati quantitativi. Attraverso l'engagement con le imprese, è possibile avere una migliore comprensione delle loro dinamiche interne e districarsi così tra la marea di metriche e rating Esg, diversi tra loro, che affollano il mercato. Inoltre, all'interno di Janus Henderson non giudichiamo a monte il livello di sostenibilità di ogni singolo titolo, ma lasciamo che ogni team di gestione sia libero di condurre le proprie valutazioni nella maniera che ritiene più idonea al proprio obiettivo di investimento e alla propria asset class».

**Prolì (Amundi):** «In generale va detto che, in tema di sostenibilità, occorre ancora fare chiarezza, sia per quanto riguarda i dati, sia in merito alle informazioni disponibili. La sostenibilità diventerà sempre più importante e pervasiva: tra 10 anni parlare di economia equivarrà a parlare

di sostenibilità. In questa fase di diffusione dei principi Esg, il vero problema è la semplificazione dei contenuti e dei messaggi che vengono dati, ad esempio per capire le politiche di impatto. Amundi è impegnata in prima linea a fare ciò, e non da ora, e pone l'investimento responsabile al centro della propria strategia fin dalla sua costituzione nel 2010. Dopo avere firmato i Pri, abbiamo organizzato una serie di iniziative rivolte ai governi, alle istituzioni, alle imprese e alla clientela istituzionale. Nel 2014, solo per citare un esempio, Amundi ha collaborato per redigere uno studio, supportato dall'Onu, sulla de-carbonizzazione degli indici Msci, per poi essere tra i membri fondatori della Portfolio decarbonisation coalition che oggi conta ben 40 aderenti tra le più importanti banche e società di gestione al mondo. Noi abbiamo un processo proprietario di analisi Esg, che viene integrato nelle politiche di investimento e adotta la metodologia di selezione "best in class". Ci avvaliamo di un team dedicato di circa 40 analisti e di 14 controparti esterne, da cui otteniamo dati che vengono utilizzati per condurre il nostro screening sulle aziende. Tre anni fa il ceo di Amundi ha fissato l'obietti-





vo, che è stato conseguito quest'anno come previsto, di integrare i criteri Esg nel 100% dei nostri fondi aperti gestiti attivamente. Ciò significa che tutti i titoli presenti in portafoglio, anche quelli all'interno di prodotti che non sono caratterizzati come Esg, devono essere analizzati secondo le metriche di sostenibilità. Non solo, tutti i nostri portafogli dovranno battere il benchmark in chiave Esg, ossia dovranno ottenere un punteggio medio Esg di portafoglio superiore al punteggio Esg medio del rispettivo universo d'investimento. Ma non solo. Amundi ha anche lanciato la prima gamma di fondi "Esg Improvers", per identificare gli emittenti che stanno facendo sforzi importanti per includere i principi di sostenibilità all'interno del loro modello di business. È importante però sottolineare che questa integrazione non deve andare a scapito dell'analisi di redditività delle singole aziende, che sarà quindi focalizzata non più solo sulla massimizzazione degli utili per azione, bensì sulla capacità di produrre prosperità, un concetto quest'ultimo a me molto caro. È indubbio che strutturare questo processo di analisi, che definirei di qualità, ha un costo enorme,

che potrebbe diventare uno spartiacque tra le società in grado di farsene carico e quelle invece che non riusciranno, generando così un processo di consolidamento tra gli asset manager. Solo le società di gestione che hanno le risorse e le dimensioni per generare economie di scala riusciranno a rimanere protagoniste sul mercato. Lo faranno diventando sempre più realtà di consulenza su come i criteri di sostenibilità dovranno essere inclusi non solo nei processi di investimento, ma in modo più ampio all'interno del nuovo modello economico che sta emergendo. Intanto il consenso nei confronti del tema, nel mondo del risparmio gestito, è sempre più elevato: negli ultimi tre anni la raccolta dei fondi aperti Esg in Europa è stata positiva (97 miliardi), mentre è stata negativa per gli altri prodotti (53 miliardi). Nel 2020, sempre nel Vecchio continente, i flussi in entrata nei fondi aperti Esg sono stati 58 miliardi di euro, mentre per i prodotti non legati alla sostenibilità il saldo è negativo di 28 miliardi. Infine, considerando che solo il 5,3% degli asset di lungo termine dell'industria è Esg, c'è ancora un enorme margine di crescita futura per gli investimenti sostenibili».

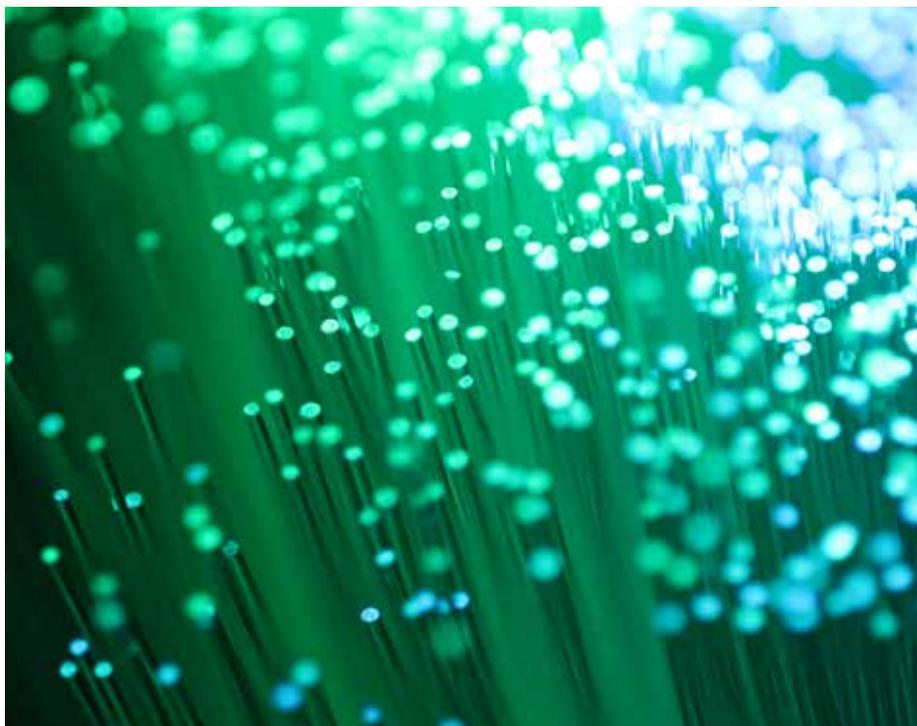
## La governance è la parte degli Esg su cui sono state spese più energie. Ritenete soddisfacenti i risultati raggiunti dalle aziende?

**Parenti (Janus Henderson Investors):** «Le aziende si sono prodigate nell'allinearsi agli interessi degli azionisti e sono stati fatti passi avanti nell'avere consigli di amministrazione indipendenti e nel dare maggiore trasparenza alle politiche di remunerazione dell'alta dirigenza. Tuttavia, pensiamo che non si possa più parlare di governance solo legandola agli aspetti sopra citati senza considerare i fattori, sia sociali, sia ambientali, cui è indissolubilmente connessa. Devono essere fatti ancora molti sforzi in questa direzione e crediamo che, come investitori, possiamo esercitare un'influenza positiva sulle società in cui investiamo. Abbiamo capito in questi trent'anni, durante i quali abbiamo gestito strategie improntate alla sostenibilità, che investire secondo criteri Esg non significa includere o escludere alcuni titoli dal portafoglio, perché il nostro obiettivo non è entrare in una logica di conflitto con le imprese, ma creare con esse una vera e propria partnership per accompagnare il management in un percorso verso la sostenibilità e il miglioramento continuo. A questo proposito cito due esempi. Il primo è il progetto "Zero carbon 10" (neutralità carbonica nell'arco di 10 anni), di cui siamo stati co-fondatori lo scorso anno, che ha l'obiettivo di investire in aziende che sono già carbon neutral, ma anche in quelle che si stanno muovendo in tale direzione, incentivandole e affiancando il management nel perseguire questo scopo. Il secondo riguarda, invece, il nostro engagement sulla catena di estrazione del cobalto, minerale essenziale per l'economia moderna, soprattutto da un punto di vista tecnologico, ma con tanti aspetti problematici legati al suo approvvigionamento. Il cobalto si trova soprattutto nella Repubblica Democratica del Congo, dove non è infrequente assistere a uno sfruttamento della mano d'opera minorile, con un'evidente violazione dei diritti umani e serie ripercussioni sulle condizioni di salute. Di conseguenza, il team di gestione del nostro comparto Janus Henderson Horizon Global Sustainable Equity Fund ha identificato il cobalto come un rischio chiave per la strategia e un'area di enga-

gement con le aziende. In un meeting con una delle società detenute in portafoglio, appartenente al settore tecnologico, abbiamo investigato il livello di consapevolezza su come avvenisse al suo interno l'approvvigionamento di cobalto e con quale tipo di tracciabilità. Così facendo, si è stimolata una risposta dell'azienda, che, all'epoca del nostro primo meeting sul questo tema, non disponeva di un sistema di tracciamento della sua catena di fornitura del cobalto. Quest'ultima, sensibilizzata sull'argomento, ha gradualmente implementato una serie di procedure per conoscere l'intero processo di rifornimento della materia prima, attraverso una seria due diligence basata sulle indicazioni dell'Ocse sull'estrazione dei minerali. Ha anche supportato un'organizzazione non governativa allo scopo di ridurre lo sfruttamento minorile fornendo sostegno finanziario alle famiglie e servizi legati all'istruzione. Così facendo, il management ha raggiunto due obiettivi: ha mitigato il rischio reputazionale e quello operativo, legato a una potenziale interruzione della catena di approvvigionamento nel caso emergessero responsabilità su pratiche non ammesse o non lecite. Per Janus Henderson l'attività di engagement con le aziende è fondamentale per stimolare un cambiamento positivo. Noi abbiamo chiare politiche di voto, ma cerchiamo di non esprimerci contro le proposte del management durante le assemblee degli azionisti, perché riteniamo che il vero approccio costruttivo si basi sulla collaborazione».

### Alla luce del cambiamento economico e della transizione energetica, quali conseguenze vi sono a livello di scelte di investimento e quali sono le tecnologie più promettenti?

**Proli (Amundi):** «Per quanto riguarda la transizione energetica, c'è ancora molta strada da percorrere. Per raggiungere gli obiettivi di neutralità delle emissioni entro il 2050-2060 da parte delle economie che producono la maggiore quantità di biossido di carbonio, saranno necessari ingenti investimenti. Probabilmente il fotovoltaico è il segmento che ha già attratto non solo capitali, ma ha goduto, sia di incentivi, sia di sussidi importanti. Altre fonti energetiche potrebbero catalizzare nuovi flussi, come è previsto in



Europa dal piano Next Generation Eu, e tra questi l'idrogeno sembra generare particolare interesse. Le fonti eoliche saranno fondamentali, grazie anche alle nuove tecnologie di piattaforme galleggianti sviluppate per la parte offshore: verrà così ridotto l'impatto visivo creato dall'installazione sul territorio, un aspetto quest'ultimo di grande importanza per un paese come l'Italia con una forte vocazione al turismo. Un altro segmento è lo stoccaggio dell'energia rinnovabile, che prevede una serie di processi per immagazzinare l'energia all'interno di dispositivi che ne rendono possibile la conservazione e l'utilizzo, grazie all'innovazione tecnologica. Le infrastrutture saranno oggetto di forti investimenti, soprattutto sull'onda del processo di digitalizzazione, che non può essere disgiunto dalla transizione energetica: dalle necessità legate alla diffusione della rete 5G a quelle della fibra ottica. C'è poi tutto il progetto di elettrificazione del trasporto, a partire dalle automobili, ma che riguarda in senso lato la mobilità e diventerà un aspetto sempre più fondamentale da affrontare all'interno delle smart city per la loro sostenibilità energetica. Amundi ha, nella sua gamma, diversi fondi a impatto come il "Cpr Invest-Future Cities" o il "Cpr Invest-Climate Action", che investono rispettivamente nel grande tema dell'urbanizzazione sostenibi-

le e nelle aziende impegnate a limitare l'impatto del cambiamento climatico. Il trend della transizione energetica è di vasta scala e coinvolge diversi prodotti di investimento (fondi Ucits, fondi chiusi, private equity), ma anche asset class, come i green bond, obbligazioni la cui emissione è legata a progetti che hanno un impatto positivo sull'ambiente con caratteristiche di sostenibilità. Negli ultimi anni queste obbligazioni hanno visto crescere in modo importante, sia l'offerta degli emittenti, sia la domanda degli investitori, grazie alla spinta impressa dagli accordi di Parigi sul clima (Cop21) e a tutte le iniziative di sensibilizzazione ai problemi legati al cambiamento climatico. La crescita di tale mercato è dovuta anche all'ingresso degli emittenti di paesi emergenti, aree più esposte ai rischi di carattere ambientale e che devono ridurre l'utilizzo di combustibili fossili. A questo proposito, Amundi, insieme a Ifc, del gruppo World bank, ha lanciato il più grande fondo green bond al mondo focalizzato sui paesi emergenti, Amundi Planet Emerging Green One, e più recentemente il fondo aperto Amundi Funds Emerging Markets Green Bond, investito principalmente in green bond societari emessi in valuta forte e che offre esposizione a selezionati enti sovrani dei mercati emergenti, quali il Brasile, l'India, la Cina e l'Indonesia».