

FRANCESCO SANDRINI, DI AMUNDI

«È una grande sfida integrare i criteri Esg negli strumenti finanziari»



FRANCESCO SANDRINI
head of multi asset balanced,
income & real return strategies
Amundi

Amundi
ASSET MANAGEMENT

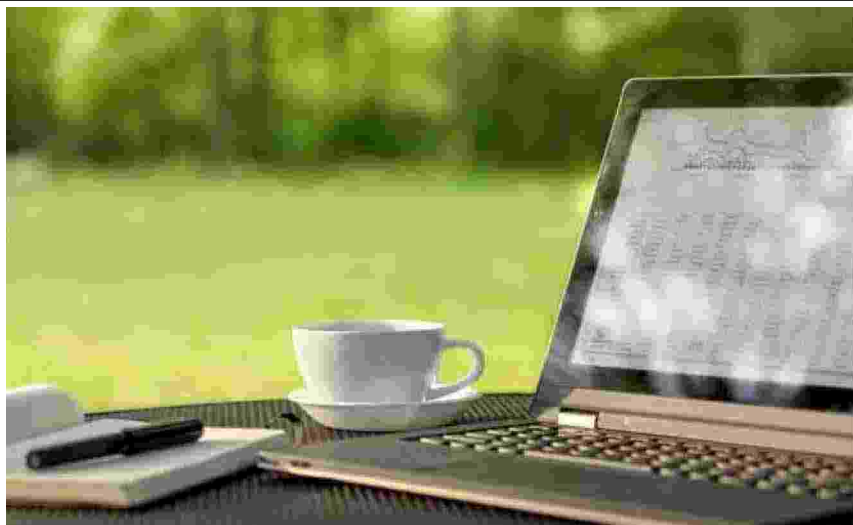
Sono passati più di sei mesi dall'introduzione della Sfdi e le sfide per le società di gestione sulla sostenibilità sono continue. Fondi&Sicav ne ha discusso con **Francesco Sandrini** head of multi asset balanced, income & real return strategies di **Amundi**.

Dal punto di vista delle società del risparmio gestito, quali sono le sfide principali della sostenibilità oggi?

«La sfida più grande è collocare la propria gamma prodotti intercettando quanto più possibile un contesto regolamentare che è non solo dinamico, ma piuttosto eterogeneo. La sostenibilità viene infatti regolata in Europa dalla presenza di tre pilastri. Il primo è il regolamento (Ue) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 sull'informativa sulla sostenibilità nel settore

dei servizi finanziari, che ha poi partorito la Sfdi entrata in vigore il primo marzo scorso. In essa è contenuta la definizione di investimento sostenibile. Agli intermediari finanziari viene chiesto di classificare i propri prodotti come articolo 6, articolo 8 o articolo 9, con la finalità di creare un contesto armonizzato all'interno del quale l'Europa indica i parametri che chiariscono l'identità per ciascuna delle tipologie definite. Di fatto la direttiva non dà parametri stringenti per la classificazione di un prodotto finanziario come articolo 8 o articolo 9. Nel primo caso, si richiede, sostanzialmente, che il gestore implementi le proprie scelte di investimento tenendo in considerazione i fattori di rischio legati alla sostenibilità nella costruzione del proprio portafoglio. Nel secondo, invece, il veicolo di investimento deve avere uno scopo legato alle transizioni ambientali e sociali, che sono al centro delle riforme della Commissione europea. Il secondo pilastro è quello dei regolatori nazionali, che fanno parte del circuito dell' International organization of securities commissions tra cui rientra la Consob, cioè tutti gli enti europei che sono preposti a definire regole un po' più stringenti e coerenti con le indicazioni presenti nella direttiva 2019/2088 sull'utilizzo della terminologia di sostenibilità nei mercati nazionali di riferimento. Poi c'è un terzo pilastro, importantissimo per la collocazione dei prodotti sostenibili sui mercati locali, in cui agiscono le





Ecolabel. Si tratta di agenzie, già presenti da più di un decennio in Europa, spesso costituite da consorzi, che hanno instaurato un processo consultivo con gestori di diverse strategie con la finalità di attribuire una certificazione che giudica se un fondo raggiunge gli obiettivi di sostenibilità».

In questo contesto, non avere ancora la versione definitiva degli standard tecnici (Regulatory technical standards o Rts) per l'applicazione della Sfd è un ostacolo per i gestori?

«Noi abbiamo deciso di avvalerci di una base dati molto importante, perché è proprio nei criteri tecnici, soprattutto per i prodotti classificati come articolo 9, che dovrà essere esplicitata una serie di linee guida trasparenti e chiare anche dal punto di vista della reportistica. L'attuale mancanza di una versione definitiva degli Rts condiziona un po' i nostri tavoli di lavoro, ma non incide sul nostro impegno e sulla collaborazione con gli Ecolabel nel definire gli indicatori che possono essere ritenuti accettabili. Per quanto riguarda i parametri di sostenibilità, sul mercato sono reperibili tantissime informazioni, ma l'elemento importante è la qualità di ciò che viene messo a disposizione per asseverare gli obiettivi che il fondo si è prefisso. Su alcuni temi c'è un'ampia convergenza tra i vari provider di dati. Ad esempio, per quanto riguarda gli aspetti ambientali, l'idea di fondo è misurare per ogni titolo l'emissione totale di gas serra, per poi ottenere un risultato aggregato a livello di portafoglio, con una serie di misurazioni che non solo devono tenere conto degli Rts, ma di tutta un'altra serie di iniziative che sono in

divenire. Tra queste, la "net zero proposition", ovvero un'economia a emissioni zero che richiede criteri ancora più forti di transizione ambientale. In aggiunta, è importante sottolineare che non è solo necessario disporre di dati grezzi, ma bisogna essere in grado anche di calcolare quegli indicatori, su un arco temporale di 12 mesi, che evidenzino come un fondo di investimento opera una decarbonizzazione nelle scelte di investimento fatte che sia coerente con le indicazioni emerse da Cop21. Per quanto riguarda l'ambito sociale, invece, sono numerosi gli indicatori offerti da vari fornitori: dalla proporzione della presenza delle donne all'interno dei consigli di amministrazione, alle sperequazioni salariali. Spesso, però, queste informazioni sono legate all'autocertificazione che le aziende forniscono e quest'ultimo è forse un punto di debolezza del regolamento europeo. I dati raccolti ci permettono di valutare il processo di transizione su quei valori che dichiariamo all'interno del fondo e, contestualmente, su molti di essi facciamo un attento lavoro di materialità, ovvero cerchiamo di capire quali sono i fattori di rischio legati alla sostenibilità che sono veramente impattanti per un determinato settore. E, infine, c'è l'ambito legato alla governance, dove, anche in questo caso, le fonti cui attingere sono molteplici: dal valutare come i consigli di amministrazione sono formati a esaminare come vengono decise le politiche di delocalizzazione di alcune attività».

Dalle sue considerazioni emerge l'importanza dei dati raccolti.

«La dipendenza dai dati è elevata e quindi la loro reperibilità diventa un fattore dirimente,

soprattutto quando si ha un tessuto industriale dove esiste una forte presenza della piccola e media impresa. Per fare in modo che le società di rating esterne siano in grado di elaborare analisi approfondite sulle aziende, è fondamentale che si instauri un dialogo continuo tra le due parti, sia a livello di reportistica, sia di ingaggio. Ed è proprio su questi aspetti che le dimensioni delle aziende hanno un peso nell'essere più o meno efficienti nel fornire quanto richiesto, a volte per motivi di carattere organizzativo, culturale o per mancanza di risorse finanziarie».

All'interno di questa struttura articolata a tre livelli che definisce l'alveo cui determinati prodotti devono sottostare, come si collocano quelli di cui è direttamente responsabile?

«Abbiamo due fondi. Il primo è l'Amundi Funds Multi Asset Sustainable Future, che è classificato come articolo 9, all'interno del quale abbiamo sposato non solo la transizione ecologica, ma anche quella sociale e di governance: il suo scopo è facilitare la transizione indicata dalle direttrici Esg. Si tratta di uno strumento che, all'interno del comparto multi asset, vogliamo posizionare come prodotto all'avanguardia, sia in termini di performance, sia di sostenibilità: gli sono stati attribuiti da Morningstar cinque stelle e cinque globi. Quando noi operiamo una selezione di titoli, dal lato obbligazionario tendiamo sempre a favorire green bond o social bond o sustainable bond, mentre da quello azionario adottiamo un approccio best in class. In altre parole, in merito a quest'ultimo aspetto, utilizziamo la nostra capacità di asset manager che ha anche un proprio rating interno per creare uno scoring, che va da "A" a "G", applicato a tutti i settori globali. Una volta così classificato l'universo di investimento, operiamo scelte che escludono gli score più bassi. Questo processo è articolato in 37 criteri su cui applichiamo una profonda analisi di materialità: 21 sono specifici di settore e 16 sono invece generali, legati, ad esempio, agli Sdg delle Nazioni Unite».

Cercare però il best in class non rischia, come approccio, di escludere tutte quelle società che hanno la potenzialità di migliorare il loro livello di sostenibilità e quindi la

possibilità di offrire ritorni più elevati in termini di performance?

«L'approccio best in class, per un fondo classificato articolo 9, viene accettato da molti regolatori che chiedono una selezione dell'universo investibile fatta a priori, basandosi sulla classificazione Esg dei titoli esaminati. Proprio per cogliere l'aspetto di potenzialità delle aziende, abbiamo un altro prodotto, classificato come articolo 8, che è l'Amundi Funds Multi Asset Target Income. È un fondo che adotta un principio di esclusione meno stringente e ha un approccio finalizzato alla generazione di un flusso di reddito importante (circa il 4% all'anno). Per questa strategia, ci collochiamo a un livello leggermente inferiore dal punto di vista del rating medio di sostenibilità del portafoglio, poiché non vogliamo legarci in modo rigoroso a obiettivi di raggiungimento di una transizione ecologica e sociale. Lo abbiamo fatto perché vogliamo tenere molto più alta la possibilità di cercare valore in aziende che hanno un rating intermedio, che trattano sul mercato magari a zero premio di sostenibilità e che hanno quindi opportunità di miglioramento. Possiamo agire in questa direzione grazie all'ausilio che ci viene da un team di analisti piuttosto numeroso che si occupa, sia di ricerca fondamentale, sia di Esg, andando alla ricerca di quelle società che hanno potenzialità di intraprendere un percorso virtuoso (le chiamiamo "improver"), e interagisce direttamente con il management, mantenendo con esso un colloquio costante, con incontri trimestrali, per conoscerne gli sviluppi e facendo attività di ingaggio attivo. E abbiamo esempi tangibili che ci dimostrano che questo modus operandi, nell'arco di mesi e anni, produce risultati significativi».

Le politiche di investimento, che ha sinora descritto, quanto toccano il comparto obbligazionario, soprattutto quello dei titoli governativi?

«Per quanto riguarda la parte del credito, applichiamo le analisi che facciamo sulle singole aziende a livello azionario. Sui governativi c'è un ampio confronto a livello mondiale per trovare una modalità di rating legata alla sostenibilità. Noi ne abbiamo scelto una, lavorando in partnership con un provider esterno, che adotta un approccio molto simile a quello sinora descritto e ha la finalità di misurare i fattori Esg. Ci sono tuttavia situazioni

strutturali complesse. Le misure di politica monetaria straordinaria hanno creato un trade-off molto difficile da gestire, perché i paesi con merito creditizio più elevato sono quelli che hanno un rating di sostenibilità più alto e in tale universo troviamo gli stati europei come Francia, Germania e i Paesi nordici. Dall'altro lato ci sono invece gli emergenti, anche se con chiare differenziazioni al loro interno. Da un punto di vista gestionale questa situazione comporta che, se si vuole avere un portafoglio obbligazionario estremamente competitivo nei governativi, si ha un impatto negativo sui ritorni attesi a causa del basso livello dei rendimenti dei paesi

con rating Esg più elevato. Nello specifico, nella gestione dei due prodotti multi asset menzionati, cerchiamo di mitigare questa situazione con i titoli di obbligazioni societarie, con i green bond o utilizzando strutture che contengano l'impatto dell'esposizione ai titoli di stato. Tuttavia, parlare di sostenibilità per i titoli governativi non è semplice, perché non c'è un approccio o una metodologia condivisa che permetta di attribuire lo stesso valore, giudizio o peso ad alcuni aspetti piuttosto che ad altri, soprattutto da un punto di vista sociale. Il rischio è che ciò che in Europa non è considerato accettabile, lo possa essere negli Stati Uniti».