

CENNI SULLE DIMENSIONI DEGLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI NEL MERCATO DEI FONDI PENSIONE EUROPEI

PROF. MICHELE CALCATERRA | CEO ECPI
3 OTTOBRE 2011

IL CONCETTO DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE: PASSATO E PRESENTE

LE ORIGINI: GLI INVESTIMENTI D'ISPIRAZIONE RELIGIOSA

Nel XVII secolo negli Stati Uniti i quaccheri, i battisti e i metodisti si rifiutavano di investire in aziende che impegnassero schiavi o producessero armi, tabacco e alcolici.

UN NUOVO CONCETTO: L'AZIENDA COME AGENTE SOCIALE

Negli anni Sessanta e Settanta il movimento per i diritti civili mise in evidenza l'impatto sociale dell'attività delle aziende: una pietra miliare di questo approccio fu la campagna internazionale di boicottaggio dell'apartheid in Sud Africa, che portò allo sviluppo dei principi di Sullivan: un codice di condotta sviluppato dal predicatore afroamericano Leon Sullivan, per promuovere la responsabilità sociale delle aziende.

GLI ANNI OTTANTA: IL VALORE DELLE ATTIVITÀ IMMATERIALI

La consapevolezza dell'esistenza di una correlazione tra la performance sociale e ambientale di un'azienda e la sua performance economico-finanziaria portò alla diffusione di un approccio più agnostico: la capacità di gestire le attività sociali e ambientali venne identificata come potenziale fonte di vantaggio competitivo. Nel 1984 in Inghilterra la società Friends Provident istituì il primo fondo di investimento etico, lo Stewardship fund.

GLI ANNI NOVANTA: IL MODELLO DELLA SOSTENIBILITÀ

Le conseguenze di catastrofi ambientali come Bhopal, Chernobyl e Exxon Valdez hanno evidenziato i benefici dell'analisi ambientale in termini di riduzione del rischio, mentre globalizzazione e progresso tecnologico hanno facilitato la diffusione di notizie nel campo dei diritti umani e dei lavoratori: anche gli agenti finanziari tradizionali hanno iniziato a prendere in considerazione aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG) e a integrarli nell'analisi finanziaria.

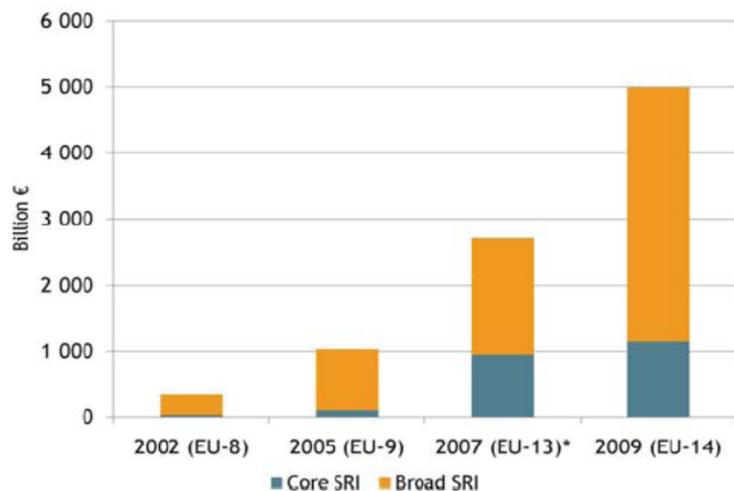
IL CONCETTO DI INVESTIMENTO SOSTENIBILE NEL XXI SECOLO

Oggi l'investimento sostenibile è un concetto complesso che richiede di essere adattato alle esigenze specifiche del cliente

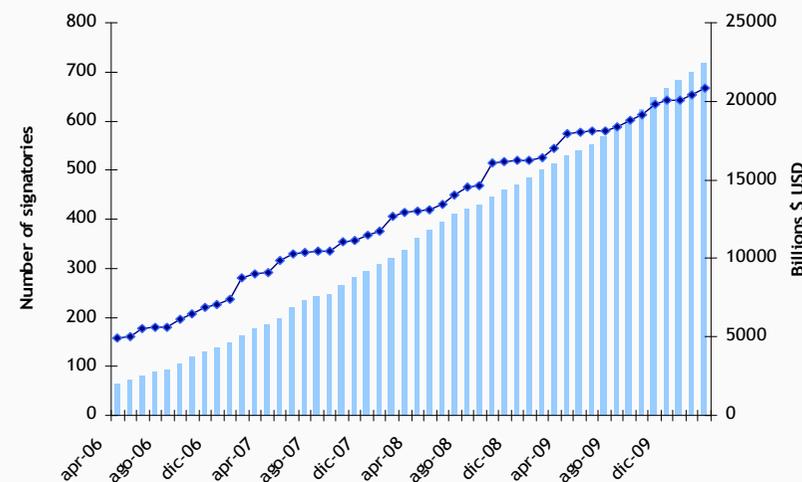
IL MERCATO DEGLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI E' IN COSTANTE CRESCITA

- Secondo l'ultimo rapporto di Eurosif, l'Eurosif SRI 2010 Study, gli investimenti Sostenibili e Responsabili in Europa stanno registrando una crescita esponenziale negli ultimi anni.
- I dati, relativi alla fine del 2009, rivelano che i risparmi gestiti secondo criteri di sostenibilità hanno raggiunto la quota di € 5.000 miliardi.
- I principali asset owners dei diversi paesi europei stanno procedendo verso l'integrazione di criteri extra-finanziari nelle proprie strategie e scelte di investimento.
- La dinamica e' confermata dal numero dei firmatari degli UN PRI (più del 45% tra il 2008 e il 2009)

FIGURE 1: Core and Broad SRI in Europe, 2002-2009



Source: Eurosif SRI Study, 2010



Source: UNPRI, 2010

GLI INVESTITORI HANNO APPROCCI DIVERSI ALLA SOSTENIBILITÀ

TIPOLOGIE DI INVESTITORI INTERESSATI ALLA SOSTENIBILITÀ

	Investitore SRI	Investitore ESG	Investitore che cerca un premio alla sostenibilità	Investitore attento alle opportunità ambientali
Descrizione	Seleziona gli investimenti sulla base di valori piuttosto che della performance attesa	Cerca di limitare le perdite investendo in prodotti che abbiano un elemento di sostenibilità	Cerca performance superiori, nella convinzione che le società più sostenibili offrano performance migliori, essendo la sostenibilità una proxy della qualità del management	Interessato a specifici temi ambientali nella convinzione che questi temi generino opportunità di performance
Tipo di investimento	Prodotti con filtri e analisi di sostenibilità (ESG) in linea con i propri valori. Spesso prevedono l'esclusione di settori (es. tabacco o gioco d'azzardo), oppure l'esclusione di società giudicate non sostenibili	Prodotti simili a quelli standard di mercato ma che selezionino società che rispondono a determinati requisiti di sostenibilità	Prodotti che offrano potenziale di realizzare performance superiori "alpha" sulla base dell'analisi di sostenibilità	Prodotti che identifichino tecnologie emergenti e società ben posizionate
Performance attesa	Disposti a sacrificare la performance ai propri valori	Performance in linea con quelle di mercato con attenzione ai temi della sostenibilità	Performance superiore sulla base di valutazioni e rating di sostenibilità (ESG)	Performance superiore
Fattori di sostenibilità (ESG) enfatizzati	Principalmente analisi negativa di esclusione, con enfasi su fattori sociali, di governance e in minor misura ambientali	Enfasi su fattori ambientali, sociali e di governance	Enfasi su fattori ambientali, con minor focus su quelli sociali e di governance	Enfasi su opportunità di crescita e guadagno sul versante ambientale

IL FUTURO DEGLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI

L'evoluzione nel tempo del concetto di investimenti sostenibili, così come l'approccio utilizzato dagli investitori, conduce naturalmente a considerare questo tipo di analisi non più come una Asset Class ma come una metodologia pervasiva per ogni tipo di Asset.

L'integrazione da parte di società di gestione del risparmio di informazioni di tipo "extra financial" con la più tradizionale analisi dei dati di bilancio, permette ad un asset manager, "ceteris paribus", il raggiungimento di almeno due macro obiettivi:

RISK REDUCTION

Riduzione del profilo di rischio degli investimenti: analisi empiriche condotte ex post sul database di ricerca ECPI hanno dimostrato la capacità predittiva di questo tipo di modello (slide successiva)

EXTRA RETURN

Possibilità di ricercare un "extra return on investment" grazie all'adozione di politiche di investimento in strumenti con elevato profilo ESG (best In class)

LA SOSTENIBILITA' MIGLIORA IL PROFILO DI RISCHIO/RENDIMENTO

Universo di riferimento:

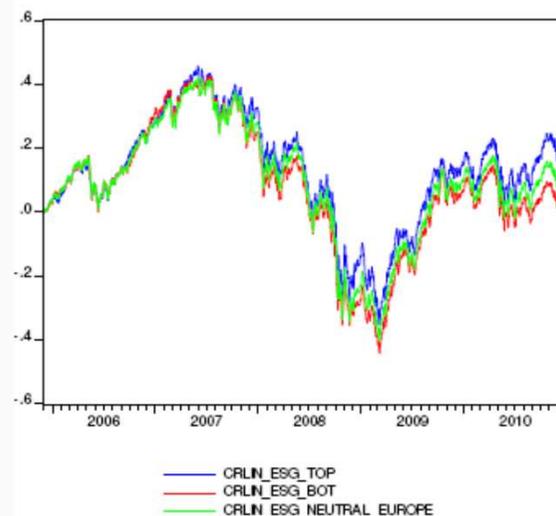
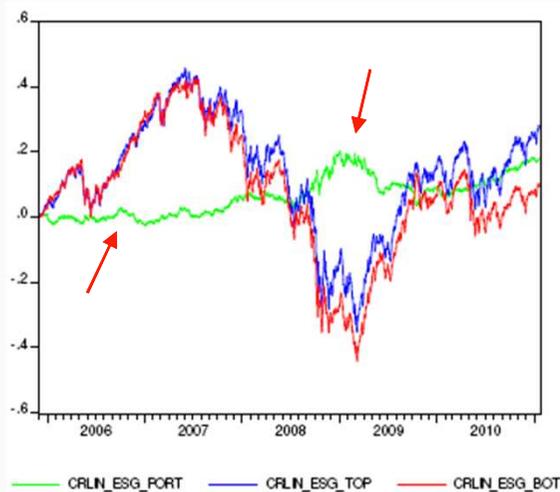
Società analizzate da ECPI nel periodo 2005 – 2010

Costruzione di 2 Portafogli:

- Top Rated (1° quartile per rating ESG)
- Bottom Rated (4° quartile per rating ESG)

I portafogli sono Equally weighted e sono ribilanciati ogni trimestre (per riflettere cambiamenti di rating)

1 – Performance assoluta



Top ESG: 27.50%

Bottom ESG: 9.37%

L/S ESG Strategy: 18.00%

Fonte: L. B. Andreoletti, *Fattori di sostenibilità ESG e rendimenti azionari sul mercato europeo*, Febbraio 2011 (Msc Discussion paper)

LA SOSTENIBILITA' MIGLIORA IL PROFILO DI RISCHIO/RENDIMENTO

1 – Analisi della Performance

Per determinare la performance (long-only e long-short) dei due portafogli in termini assoluti e relativi (risk-adjusted)

1 – Performance relativa	Portafoglio	Rendimento medio	Standard deviation	Sharpe ratio	Max. rendimento daily	Min. rendimento daily	Skewness	Kurtosis
	<i>Top ESG-rated - rf</i>	7,49%	23,08%	0,19	9,33%	-7,40%	0,12	8,54
<i>Bottom ESG-rated - rf</i>	3,92%	20,87%	0,04	9,46%	-7,73%	-0,10	8,48	
<i>ESG Neutral Europe</i>	5,47%	22,11%	0,10	8,64%	-7,93%	-0,03	8,13	

2 – Analisi dell'ALPHA derivante dall'ESG

Per determinare quale percentuale di extra rendimento può essere attribuita all'analisi di sostenibilità (ESG)

2 - ESG Alpha Analysis	Portafoglio	Alpha annualizzata	Rm - rf	SML	HML	Momentum	Adjusted R ²
	<i>Top ESG-rated - rf</i>	6,72%** (2,2340)	1,048*** (14,407)	0,2272*** (7,7817)	0,2034*** (4,3738)	-0,0859 (-1,2662)	0,92
<i>Bottom ESG-rated - rf</i>	1,5% (0,5218)	0,9017*** (14,277)	0,4961*** (17,139)	0,1803*** (5,2464)	-0,0062 (-0,0984)	0,91	
<i>Long-short ESG</i>	5,13%** (2,0167)	0,1463** (2,2944)	-0,2688*** (-13,433)	0,0231 (0,6217)	-0,0797 (-1,2731)	0,29	

Fonte: L. B. Andreoletti, Fattori di sostenibilità ESG e rendimenti azionari sul mercato europeo, Febbraio 2011 (Msc Discussion paper)

Index Dept.
Luxembourg
5, rue Goethe
L-1637 Luxembourg
T +352 26 845633
data@ecpindices.lu

Research Dept.
Milan
Piazza A. Diaz, 7
20123 Milan, Italy
T +39 02 7214 11
research@ecpindices.com

www.ecpigroup.com

Bloomberg: ECPS

Reuters: ECAPITAL

Disclaimer

This document has been prepared by ECP International S.A., and/or ECPI S.r.l., and/or any of their subsidiaries and affiliates, being noted that ECP International S.A., ECPI S.r.l., are entirely owned by ECPI Group S.p.A., a company organized and existing under the laws of Italy, with registered office at Via Crocefisso, 8 - 20122 Milan, Italy (the "ECPI Group Companies") as part of their internal research activity. The information provided herein and, in particular, the data contained in this document are taken from information available to the public. All information contained herein is obtained from sources believed by it to be accurate and reliable. While the opinions and information contained in this document are based on public sources believed to be reliable and in good faith, ECPI Group Companies have not independently verified the accuracy of such public sources. Because of the possibility of human, technical or whatsoever kind of similar error, however, such information is provided "as is" without warranty of any kind and ECPI Group Companies, in particular, make no representation or warranty, whether express or implicit, as to the fairness, accuracy, timeliness, completeness, merchantability and/or fitness of any such information and opinions contained in this document.

Accordingly, neither ECPI Group Companies nor any of their respective directors, managers, officers or employees shall be held liable for whatever reason (including, without limitation, liability in negligence) for any loss (including consequential loss), expense, consequential, special, incidental, direct or indirect or similar damage, whether or not advised of the possibility of such damage, in connection with the fairness, accuracy, timeliness, completeness, merchantability and/or fitness of the information and opinions contained in this document and/or arising from any use or performance of this document or its contents or otherwise arising in connection with this document.

Any opinions, forecasts or estimates contained herein constitute a high-level information statement only valid as at the date of its release. There can be no assurance that the evolution of the information contained herein and/or any future events will be consistent with such opinions, forecasts or estimates. Any information herein is at any time subject to change, update or amendment subsequently to the date of this document, with no undertaking by ECPI Group Companies to notify such change, update or amendment.

This document is not, nor may it be construed as to constitute a recommendation to make any kind of investment decision or an offer for sale or subscription of or a solicitation of any offer to buy or subscribe for any financial instrument. Accordingly, this document may not be used as a solicitation or an offer for sale or subscription, and any solicitation or offer shall be made only in accordance with all applicable laws and regulation, including, whenever applicable, the filing of a prospectus with the relevant authorities. ECPI Group Companies are not financial advisors subject to special authorization and thus do not provide formal financial advice in the area of investment nor perform any asset management activity. ECPI Group Companies recommend to potential investors wishing to be provided with formal financial advice in the area of investment to contact a financial advisor duly authorized by the competent regulatory authority of its country.

ECPI Group Companies publish researches on a regular basis. This publication has been prepared on behalf of ECPI Group Companies solely for information purposes. All the information contained herein is copyrighted in the name of ECPI Group Companies, and none of such information may be copied or otherwise reproduced, except for personal use only, further transmitted, transferred, published, disseminated, redistributed or resold, in whole or in part, in any form or manner or by any means whatsoever, by any person without ECPI Group Companies' prior written consent.