



ESG: gestione del rischio o green bubble?



Autore/i
Lloyd McAllister

Data di pubblicazione
23 Giugno 2023



Un dibattito politico

Assistiamo non senza stupore alle schermaglie politiche negli Stati Uniti sull'ESG come approccio di investimento, culminate di recente con la netta polarizzazione sulla norma del Dipartimento del Lavoro tra i due schieramenti politici che dibattono sull'opportunità che le società di asset management includano nel processo decisionale valutazioni ESG che possono avere un impatto finanziario rilevante.

Ora, immaginate di essere un gestore, seduto di fronte a un pensionato che ha lavorato tutta la vita per mettere da parte dei risparmi, e dovete spiegargli che gli avete fatto perdere denaro perché la legge vi impone di non considerare le seguenti variabili all'interno della decisione di investimento:

- I potenziali impatti sui profitti aziendali delle novità normative in materia ambientale;
- I potenziali impatti sulla generazione di reddito di una scarsa soddisfazione dei clienti;
- I potenziali impatti di una scarsa soddisfazione dei dipendenti sulla capacità dell'azienda di fidelizzare le professionalità, sul tasso di scioperi e la produttività aziendale;
- I potenziali impatti di amministratori non esecutivi troppo impegnati per chiedere conto al management delle sue azioni.

Sono tutte tematiche ESG che hanno chiaramente un impatto finanziario rilevante e che è importante considerare in un processo di investimento che si prefigge di analizzare i rischi. Nonostante la tempesta mediatica sulla norma del Dipartimento del Lavoro USA, è sempre stato chiaro, sia per Trump che per il Presidente Biden, pur nelle rispettive narrazioni giuridiche, che in un investimento possono essere incluse tutte le valutazioni rilevanti per l'analisi del rischio e del rendimento¹.

Fu una norma varata da Trump nel 2020, che chiedeva un'analisi fiduciaria approfondita sui fattori ESG, a far percepire una sorta di battuta d'arresto sull'opportunità di includere le considerazioni ESG nei processi di investimento.

Approcci divergenti alle definizioni ESG

La principale fonte di confusione nella stampa e nel dibattito politico sembra essere la mancata distinzione tra investimenti etici, sostenibili e a impatto e l'integrazione ESG. L'espressione "integrazione ESG" descrive in genere un approccio di investimento collaudato e ampiamente impiegato che utilizza le informazioni su elementi ambientali, sociali e di governance societaria come fonte alternativa di dati rispetto al semplice utilizzo di fonti tradizionali, come i bilanci societari o i report di settore, per comprendere meglio le caratteristiche di rischio e rendimento di un titolo.

Il report dei Principi per l'investimento responsabile delle Nazioni Unite (UNPRI) sul dovere fiduciario ha riaffermato la posizione che l'integrazione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento è parte del dovere fiduciario, pur riconoscendo che è basata sulla premessa che le valutazioni ESG sono finanziariamente rilevanti².

Naturalmente può essere soggettivo quanto una tematica ESG sia finanziariamente rilevante. Seguendo la stessa logica, può essere soggettiva anche la valutazione della misura in cui il deprezzamento di una moneta, un ciclo economico o una variazione di liquidità possono influire sul prezzo di un titolo. Sono queste diverse visioni e interessi anche divergenti che fanno il mercato.

Le cose si complicano quando l'approccio all'investimento si concentra sull'utilizzo degli aspetti ESG non solo come complesso di informazioni per migliorare l'analisi del rischio e del rendimento, ma anche per evitare danni importanti o per aumentare l'esposizione alle società che esercitano un impatto positivo, per esempio in settori quali l'istruzione, le energie pulite o healthcare. Questo approccio può essere utilizzato per sfruttare i rischi o le opportunità finanziari, oppure può anche essere già integrato nel processo di investimento o semplicemente corrispondere a un desiderio di investimento del cliente finale.

Considerazioni ESG trasversali

Oggigiorno l'integrazione dei criteri ESG è talmente diffusa nell'industria dell'asset management che, quando viene spiegata correttamente, i gestori e gli analisti affermano il più delle volte di tenerne naturalmente conto.

Un approfondito studio condotto presso asset manager di tutto il mondo che rappresentano in totale \$31 mila miliardi di asset ha rilevato che l'82% degli intervistati tiene conto delle informazioni sugli aspetti ambientali, sociali e di governance all'interno del proprio processo di investimento e la maggior parte lo fa perché ritiene che si tratti di un fattore di performance o di un ambito di interesse per il cliente³.

Ci sono poi ragionevoli preoccupazioni che l'ESG come concetto stia dando origine a una green bubble, una bolla verde nelle valutazioni, che sarebbe sostenuta dal crescente interesse degli investitori per questi aspetti, dal moltiplicarsi di normative in materia, per esempio il Regolamento SFDR dell'Unione europea, e dal rapido susseguirsi di innovazioni sulle tecnologie pulite, molto promettenti se si ragiona in un'ottica di investimento growth.

La principale preoccupazione è che una valanga di "denaro ESG" si riversi in un numero ristretto di titoli considerati "ESG". Addirittura un'organizzazione come la banca centrale delle Banche centrali - la BRI, la banca dei regolamenti internazionali - ha dichiarato a settembre 2021 che le "valutazioni degli asset ESG potrebbero essere troppo elevate."⁴



L'ipotesi della bolla è confutata, ma è sotto esame

Tuttavia, l'idea di una bolla green non è confermata dalle analisi del rapporto prezzo/utili e prezzo/patrimonio netto. Il PER (rapporto prezzo/utili) medio dell'indice MSCI ACWI è di 35. Per i titoli con una performance ESG più elevata è ugualmente di 35⁵, mentre per i titoli ESG con performance meno elevate, il PER medio è di 42, quindi i prezzi di mercato sono più alti per i titoli ESG meno brillanti. Ritroviamo un'analisi simile anche sul rapporto prezzo/patrimonio netto (price to book), con un indice MSCI ACWI al 6.2, i titoli ESG migliori al 5.7 e quelli più deboli al 4.9⁶, a significare che i titoli con una performance ESG media hanno valutazioni più elevate mentre sono valutati meno bene i titoli con performance ESG più e meno brillanti e le società che operano nel settore delle tecnologie pulite. Un indicatore che vanta un PER più elevato rispetto all'indice MSCI ACWI è un indice che raggruppa società operanti nelle tecnologie pulite, il che dimostrerebbe che gli investitori sono disposti a pagare di più per società che offrono prospettive di crescita ecosostenibile a lungo termine.

Tutti questi diversi aspetti legati alle valutazioni faticano a convincerci che si stia preparando una bolla verde sistemica. Se da un lato normative come il Regolamento SDRF dell'Unione europea e il crescente interesse dei clienti verso le tematiche ESG inducono a pensare che in teoria ci potrebbe essere una maggiore domanda di titoli in linea con questi interessi, dall'altro la formulazione estremamente generica delle normative e la grande varietà di interessi dei clienti in tema di ESG ci fanno presupporre che non ci siano gli estremi per una bolla oggi. Si tratta in ogni caso di una preoccupazione legittima che vale la pena continuare a monitorare con attenzione.

¹<https://corpgov.law.harvard.edu/2023/02/02/esg-investing-after-the-dol-rule-on-prudence-and-loyalty-in-selecting-plan-investments-and-exercising-shareholder-rights/>

²Fiduciary Duty in the 21st Century, Nazioni Unite (2016).

³Why and How Investors use ESG information: Evidence from a Global Survey by Amel-Zadeh and George Serafeim; Financial Analysis Journal (2018).

⁴<https://www.reuters.com/business/sustainable-business/global-markets-bis-esg-urgent-2021-09-20/>

⁵Fonte: Carmignac, MSCI, marzo 2023.

⁶Fonte: Carmignac, MSCI, marzo 2023.

Investimento sostenibile: la nostra convinzione

La nostra missione è creare valore per i nostri clienti e contribuire a ottenere risultati positivi per la società e l'ambiente

Saperne di più



Comunicazione di marketing. Si prega di consultare il KID/prospetto prima di prendere una decisione finale di investimento. Questo documento è destinato ai clienti professionali.

Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della Società di gestione. Il presente documento non costituisce né un'offerta di sottoscrizione né una consulenza di investimento. Esso non intende fornire consulenza fiscale, giuridica o contabile e non deve essere utilizzato in tal senso. Il presente documento viene fornito unicamente a scopo informativo e non deve essere utilizzato per valutare la convenienza di un investimento in titoli o partecipazioni in esso illustrati né per qualsivoglia altra finalità. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere parziali e possono essere modificate senza preavviso. Esse sono aggiornate alle data di redazione del presente documento e sono tratte da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Carmignac. Non sono necessariamente esaustive o accurate. Di conseguenza, Carmignac, i suoi dirigenti, dipendenti o agenti non ne garantiscono l'accuratezza o l'affidabilità e declinano ogni responsabilità in caso di errori e omissioni (compresa la responsabilità verso terzi in caso di negligenza).

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore). Il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni valutarie per le quote senza copertura valutaria.

La decisione di investire in detto fondo dovrebbe tenere conto di tutti i suoi obiettivi e le sue caratteristiche descritte nel relativo prospetto. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. L'orizzonte di investimento raccomandato si intende come periodo minimo e non è una raccomandazione a vendere allo scadere di tale periodo.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Le informazioni contenute nel presente documento sono di proprietà esclusiva di Morningstar e/o dei suoi fornitori di contenuti, non possono essere copiate né distribuite e non se ne garantisce l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Morningstar e i suoi fornitori di contenuti non sono responsabili di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso di tali informazioni. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai Fondi.

Il presente documento non è rivolto a soggetti in giurisdizioni dove (a causa della nazionalità, residenza o altro di tale soggetto) il documento o la disponibilità di tale documento sono vietati. I soggetti ai quali si applicano tali divieti non devono avere accesso al presente documento. L'imposizione fiscale dipende dalla situazione del singolo investitore. I Fondi non sono registrati per la distribuzione al dettaglio in Asia, Giappone, Nordamerica e Sudamerica. I Fondi Carmignac sono registrati a Singapore nel quadro del regime estero limitato (rivolto esclusivamente a clienti professionali). I Fondi non sono registrati ai sensi del Securities Act statunitense del 1933. I Fondi non possono essere offerti o venduti, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person" secondo la definizione della normativa statunitense Regulation S e FATCA. I rischi, le commissioni e le spese applicate sono descritti nel KID (documento contenente le informazioni chiave). Il KID deve essere consegnato al sottoscrittore prima della sottoscrizione. Leggere il KID prima della sottoscrizione. I Fondi non sono a capitale garantito e gli investitori possono perdere parte o tutto il loro capitale. I Fondi presentano un rischio di perdita di capitale.

Carmignac Portfolio fa riferimento ai comparti Carmignac Portfolio SICAV, una società di investimento di diritto lussemburghese e conforme alla Direttiva UCITS. I Fondi sono fondi comuni di investimento disciplinati dalla legge francese (FCP) conformi alla Direttiva UCITS o AIFM. La Società di gestione può interrompere la promozione nel Suo paese in qualsiasi momento.

In Italia: I prospetti, KID e rapporti di gestione annuali del Fondo sono disponibili sul sito [www.carmignac.com/it-it] (https://www.carmignac.com/it-it "") o su semplice richiesta alla Società di Gestione. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 5.](#)

In Svizzera: I prospetti, il KID e i rapporti di gestione annui sono disponibili sul sito internet [www.carmignac.com/it-ch] (https://www.carmignac.com/it-ch "") e presso il nostro rappresentante di gestione in Svizzera, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Il soggetto incaricato dei pagamenti è CACEIS Bank, Montrouge, succursale a Nyon / Svizzera, Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 5.](#)

Per Carmignac Portfolio Long-Short European Equities: Carmignac Gestion Luxembourg SA, in qualità di Società di gestione di Carmignac Portfolio, ha delegato la gestione degli investimenti di questo Comparto a White Creek Capital LLP (registrata in Inghilterra e Galles con il numero OCC447169) a partire dal 2 maggio 2024. White Creek Capital LLP è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority con numero FRN : 998349. Carmignac Private Evergreen si riferisce al comparto Private Evergreen della SICAV Carmignac S.A. SICAV - PART II UCI, registrata presso l'RCS del Lussemburgo con il numero B285278.