

Quanto sono sostenibili i tuoi investimenti passivi?

Maggio 2021



- Non sempre la replica passiva dei benchmark tradizionali riesce a soddisfare i crescenti requisiti ESG
- I portafogli che tracciano benchmark sostenibili possono assumere orientamenti indesiderati e realizzare performance nettamente divergenti da quelle dei benchmark tradizionali
- La nostra gamma Sustainable Enhanced coniuga la sostenibilità previsionale e attiva con un profilo rischio-rendimento paragonabile a quello degli indici mainstream

Quanto sono sostenibili i tuoi investimenti passivi?

Nel corso degli ultimi anni, investitori, enti regolatori e media hanno iniziato a dimostrare sempre più interesse per gli investimenti sostenibili. Nello stesso periodo sono saliti alla ribalta anche gli investimenti passivi, protagonisti di un trend che non accenna a diminuire. Ma un investimento che sia al tempo stesso sostenibile e passivo può rivelarsi una grande sfida. La replica passiva di un benchmark mainstream comporta automaticamente un'esposizione verso società coinvolte in attività non sostenibili, e quindi ostacola la transizione verso un mondo più sostenibile, mentre tracciare indici "sostenibili" significa spesso esporre il portafoglio a uno specifico orientamento e a un profilo rischio-rendimento diverso da quello dei benchmark tradizionali. Vi sono inoltre importanti differenze tra i vari benchmark sostenibili (o benchmark ESG). Per realizzare rendimenti in linea con i benchmark investendo in imprese sostenibili è necessario coniugare un approccio passivo con un metodo intelligente di selezione sostenibile.

"Sono sfide che richiedono un approccio disciplinato e un processo decisionale attivo sulla sostenibilità", afferma Jeroen Bos, Head of Specialised Equity & Responsible Investing. Trovare il giusto equilibrio non è facile, ma un portafoglio in grado di superare questi ostacoli può costituire un "building block" passivo ideale nel quadro di asset allocation utilizzato da molti investitori istituzionali. In una recente intervista, abbiamo chiesto a Bos quali sono le sfide da affrontare per investire in modo sostenibile seguendo un approccio passivo, quali gli aspetti che gli investitori non devono trascurare e in che modo la nostra gamma Sustainable Enhanced sta affrontando queste sfide.

Quali difficoltà incontrano gli investitori che vogliono seguire un approccio passivo e sostenibile?

- Le convinzioni di investimento esprimono spesso l'intenzione di abbracciare la sostenibilità investendo in maniera passiva. Molti prodotti (ESG) passivi seguono un approccio inflessibile, regolato da una sorta di "semaforo verde", che però non rispecchia appieno la filosofia del portafoglio
- Un tracking error elevato indesiderato e rischi specifici legati ai settori, in contrasto con gli obiettivi strategici del portafoglio
- Dati e punteggi ESG spesso tardano a rispecchiare i cambiamenti nel profilo di sostenibilità di una società, il che può comportare un rischio reputazionale indesiderato

Gli investitori che seguono passivamente un benchmark non possono avere la certezza che il proprio portafoglio rispecchi le loro convinzioni in materia di sostenibilità. Replicare in modo passivo l'indice MSCI World o MSCI Europe significa automaticamente investire in società coinvolte in attività spesso considerate non sostenibili, quali carbone termico, tabacco, armi e gioco d'azzardo. Parliamo di società che potrebbero risentire di notizie negative su eventuali controversie ESG oppure agire in violazione delle regole del Global Compact delle Nazioni Unite, esponendo gli investitori a un rischio reputazionale con portafogli che spesso non rispecchiano le loro convinzioni, e questo proprio in un periodo di crescente interesse per le problematiche di sostenibilità.

Negli ultimi anni sono emersi nuovi indici sostenibili che sembrano offrire una soluzione a questo problema. Ma anche la replica passiva di questi indici non è priva di sfide, perché spesso si tratta di indici con un netto orientamento settoriale, per esempio una posizione di sottopeso sull'energia tradizionale, che determina un profilo rischio-rendimento molto diverso rispetto ai benchmark mainstream. Il tracking error di questi indici, ovvero il divario tra la loro performance finanziaria e quella del benchmark mainstream, può essere significativo, anche superiore al 5%, non certo il livello di tracking error ritenuto generalmente accettabile dagli investitori istituzionali che scelgono un approccio passivo per conseguire i propri obiettivi di asset liability management (ALM) e di asset allocation strategica (SAA).

Vi sono infine soluzioni che offrono scelte attive di sostenibilità con un profilo rischio-rendimento

paragonabile a quello di un benchmark tradizionale. Anche in questo caso, però, le sfumature sono tante e non sempre rispecchiano i valori di sostenibilità degli investitori, comunque esposti a partecipazioni non volute a causa dei punteggi e dei dati ESG utilizzati per comporre l'universo sostenibile e della metodologia seguita dall'asset manager. I dati ESG standard si basano di norma sul fatto che la società abbia una politica ESG e sui relativi contenuti, anziché sull'effettivo comportamento della società, pertanto non sempre riflettono il suo reale livello di sostenibilità.

Riscontriamo inoltre una bassa correlazione tra i punteggi ESG dei diversi data provider, di conseguenza le posizioni in portafoglio possono variare sensibilmente da una soluzione sostenibile passiva all'altra. La percentuale di titoli esclusi, per esempio, può differire notevolmente tra i diversi provider: alcuni escludono solo il 5% dell'universo, mentre altri arrivano fino al 75%, compiendo quindi scelte di sostenibilità molto più esplicite. È successo infatti di recente che alcuni fondi passivi sostenibili abbiano incluso una major gaspetrolifera controversa nei propri portafogli, mentre altri l'hanno esclusa.

È possibile superare queste sfide?

Il superamento delle sfide poste da un investimento passivo e al tempo stesso sostenibile richiede

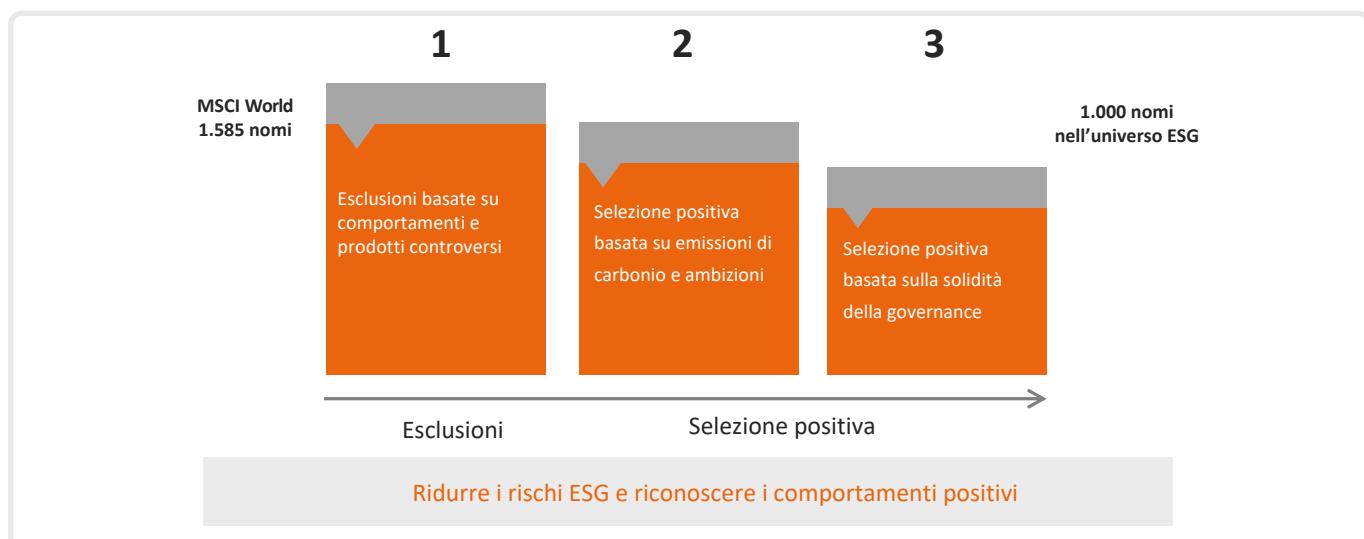
- un approccio di sostenibilità adattivo, previsionale e attivo, per evitare rischi reputazionali e finanziari indesiderati
- la revisione umana dei dati ESG, per assicurare elevati livelli di qualità e una reale sostenibilità
- l'ottimizzazione dell'universo secondo le caratteristiche dei benchmark tradizionali per assicurare un rischio minimo di tracking error rispetto agli obiettivi strategici del portafoglio

Superare queste sfide è sicuramente possibile, ma richiede un approccio disciplinato e un processo decisionale attivo. In primo luogo è necessario definire chiaramente quali comportamenti e attività si vogliono evitare. Un'esposizione comportamentale non voluta può comprendere violazioni del Global Compact delle Nazioni Unite, mentre tra le attività indesiderate possono figurare carbone termico, tabacco, armi controverse e pellicce. È inoltre importante considerare i potenziali obiettivi di sostenibilità che si cerca di raggiungere, quali ad esempio i target relativi alle emissioni di carbonio e determinati livelli di punteggi (rischi) ESG.

Considerato lo stato attuale dei dati ESG, è inoltre essenziale concentrarsi sulla qualità dei dati e sulla loro interpretazione. I set di dati sono scarsamente correlati tra loro, quindi dovrebbero rappresentare un punto di partenza nell'analisi, non il punto di arrivo, inoltre è opportuno utilizzarli sempre con attenzione. Abbiamo visto moltissimi esempi di società coinvolte in attività non sostenibili che avevano comunque ottimi punteggi ESG, e viceversa. Un'analisi attenta e la revisione umana sono pertanto cruciali per vagliare questi punteggi, un'attività che non dovrebbe mai essere svolta in modo completamente automatico. È inoltre necessario integrare insight previsionali, invece di considerare solo i comportamenti e le esposizioni riferiti al passato.

Dopo avere definito un universo chiaro e sostenibile, è importante assicurare che le dinamiche di rischio-rendimento del portafoglio siano paragonabili a quelle dell'universo del benchmark tradizionale (in altre parole, limitare il tracking error). Ciò consente di creare un portafoglio sostenibile con caratteristiche di rischio-rendimento equivalenti che può rappresentare un "building block" ideale nel quadro di asset allocation tradizionale utilizzato dalla maggior parte degli investitori istituzionali e, sempre più spesso, anche dai fund selector per gli investitori retail.

Figura 1: Definizione dell'universo ESG



Source: NN Investment Partners

In che modo NN Investment Partners affronta queste sfide?

Siamo nella posizione ideale per affrontare queste sfide, avendo maturato un'esperienza diretta di oltre nove anni con i fondi indicizzati Sustainable Enhanced. Possiamo inoltre contare sull'esperienza e le conoscenze sviluppate nei vent'anni trascorsi dal lancio della nostra prima strategia Sustainable Equity.

Negli ultimi anni abbiamo osservato un forte movimento verso gli investimenti passivi in una certa parte del mercato (istituzionale) e ci siamo resi conto che questi stessi investitori istituzionali avrebbero cercato di aumentare il proprio impegno verso la sostenibilità negli anni successivi. La maggiore pressione da parte dei regolatori, dei media e della società in generale non ha fatto altro che accelerare questo trend.

NN IP ha messo a punto un'intera gamma di soluzioni Sustainable Enhanced globali, nordamericane, europee e dei mercati emergenti che tracciano la performance degli indici MSCI tradizionali ma hanno un forte profilo di sostenibilità, anche in confronto a molti prodotti ESG passivi. Questo profilo di sostenibilità prevede non solo severe esclusioni basate su aspetti comportamentali negativi (per esempio violazioni del Global Compact delle Nazioni Unite), ma anche la selezione positiva relativa alla qualità della governance e alle emissioni di carbonio. Considerate le attuali problematiche legate ai dati ESG, il nostro processo non è completamente automatizzato, bensì prevede la revisione umana. Questo ci consente di avere un forte controllo della qualità e un approccio adattivo. Siamo convinti che coniugare un'analisi responsabile dei dati con le capacità di giudizio umano sia l'approccio migliore per effettuare scelte di sostenibilità che andranno a vantaggio degli investitori.

Riusciamo quindi a combinare il meglio di entrambi i mondi per questo gruppo specifico di investitori: forte sostenibilità, ma con risultati finanziari non molto diversi da quelli dei benchmark tradizionali. Questo consente agli investitori istituzionali di mantenere il proprio framework di investimento strategico (che spesso utilizza ancora i "building block" MSCI tradizionali), migliorando però notevolmente il livello di sostenibilità del portafoglio. Il nostro setup ci consente inoltre di costruire soluzioni su misura per i clienti con una rendicontazione avanzata sulla sostenibilità.

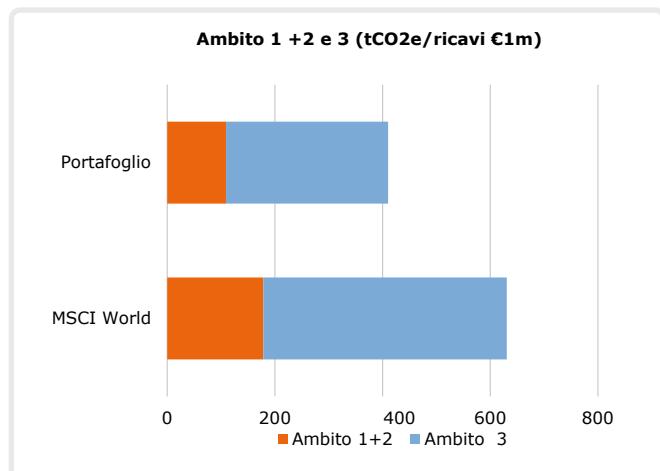
Che cosa distingue questa gamma da altre soluzioni sostenibili passive?

- Focus sulla revisione umana dei dati e sulla sostenibilità previsionale
- Un'impronta di carbonio decisamente inferiore rispetto ai benchmark tradizionali
- Un basso tracking error associato a un forte profilo di sostenibilità

La revisione umana dei dati ci consente anzitutto di intervenire rapidamente per apportare eventuali aggiustamenti in risposta alle controversie. Grazie al nostro focus sui dati previsionali, possiamo inoltre prevedere meglio eventuali controversie future e rischi ESG, mitigando in parte i potenziali rischi reputazionali per gli investitori. Questo livello di adattività, e la capacità di rispondere alle questioni di sostenibilità quando è più necessario, non sono facilmente riscontrabili negli approcci rule-based alla sostenibilità nei mercati finanziari.

Altrettanto importante è il nostro focus sugli aspetti ambientali. Valutiamo con particolare attenzione le emissioni di carbonio, considerando gli attuali livelli di emissioni di una società e le sue azioni per ridurre la propria impronta di carbonio. Le strategie hanno quindi in genere un'impronta di carbonio inferiore del 30-40% rispetto al benchmark tradizionale (v. figura). Questo aspetto sta diventando sempre più importante per gli investitori, in particolare come modo tangibile per dimostrare che il proprio portafoglio è attento al rischio climatico.

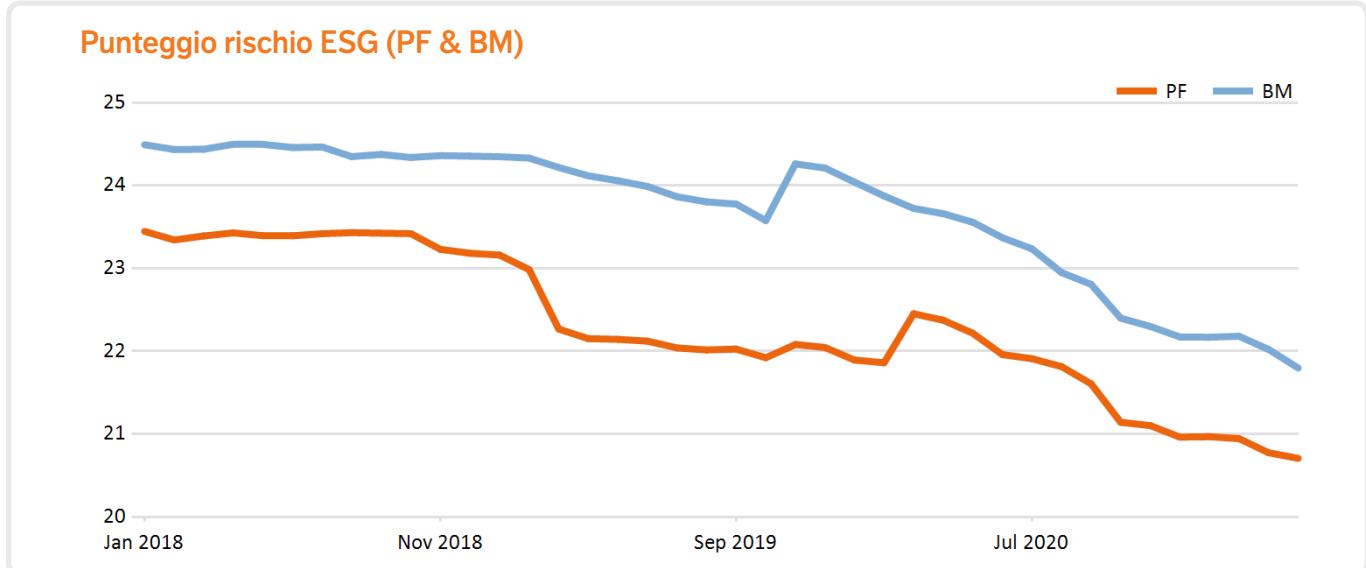
Figura 2: Impronta di carbonio rispetto al benchmark (strategia NN Enhanced Index Sustainable Equity)¹



Fonti: NN Investment Partners, ISS Ethix Climate Solutions, EEA e Eurostat. Tutte le cifre sono al 31 marzo 2021.

¹Emissioni dell'Ambito 1 indicano le emissioni dirette della società. Le emissioni dell'Ambito 2 sono le emissioni indirette che derivano dagli acquisti di energia della società. Le emissioni dell'Ambito 3 sono emissioni da altri punti della catena di valore, incluse le operazioni a monte e a valle.

Figura 3: Punteggi di rischio Sustainalytics rispetto al benchmark (un punteggio inferiore indica una situazione migliore)



Fonte: Sustainalytics, NN Investment Partners

Un altro elemento distintivo è la riduzione del nostro universo di titoli del 35-40% circa rispetto al benchmark di ciascun fondo. Questa percentuale molto più elevata rispetto ad altri provider, spesso più vicini al 5-15%, dimostra il forte profilo di sostenibilità della nostra soluzione e il nostro impegno a essere sempre un passo avanti. Riusciamo inoltre a mantenere basso il tracking error dei fondi, assicurando un profilo rischio-rendimento paragonabile a quello del benchmark tradizionale.

Considerate le nostre scelte attive in materia di sostenibilità, il profilo di rischio ESG delle nostre soluzioni è sicuramente migliore rispetto a quello del benchmark tradizionale, come dimostrano i dati Sustainalytics.

Quali sono gli obiettivi finanziari delle strategie?

Il nostro scopo è generare rendimenti simili a quelli del benchmark. Dopo avere applicato il nostro filtro di sostenibilità all'intero universo, costruiamo un portafoglio con le stesse caratteristiche di rischio del relativo indice MSCI. Non abbiamo un target di sovraperformance, tuttavia dalla data di lancio, nel 2011, il fondo globale olandese (NN Enhanced Index Sustainable Equity) ha sovraperformato l'indice in media dello 0,54% p.a.². Attribuiamo questo risultato soprattutto al nostro focus sui fattori materiali di sostenibilità, nonché ai vantaggi fiscali per gli investitori olandesi. La ricerca condotta in collaborazione con lo European Centre for Corporate Engagement (ECCE) conferma i benefici finanziari derivanti dall'esclusione delle società con gravi controversie ESG. Il livello di sovraperformance è aumentato nel corso dell'ultimo anno e anche durante la recente crisi del Covid-19.

Quali sviluppi prevede per questo segmento di mercato?

Gli investitori istituzionali sono sempre più consapevoli che il passaggio alla replica passiva dei benchmark standard ostacola il loro percorso verso un'ulteriore integrazione della sostenibilità, richiesta a gran voce da regolatori e stakeholder. Ci aspettiamo pertanto che gli investitori arrivino gradualmente a compiere scelte di sostenibilità più attive per i propri investimenti. Ciò è possibile senza aumentare troppo il tracking error e quindi mantenendo caratteristiche di rischio-rendimento simili. L'investitore può dunque mantenere il proprio framework di asset liability management (ALM) o di asset allocation strategica (SAA), spesso usando gli indici mainstream tradizionali. La nostra gamma Sustainable Enhanced implica un rischio ESG inferiore e minori emissioni rispetto ai benchmark tradizionali, dato il nostro metodo adattivo e previsionale di integrazione della sostenibilità. Riteniamo che questo sia un elemento cruciale per il futuro degli investimenti sostenibili passivi e ci aspettiamo una crescita significativa per questo segmento già in forte accelerazione.

È comunque importante che gli investitori comprendano come funzionano queste soluzioni e in che modo integrano la sostenibilità, per poi riuscire a stabilire quanto siano effettivamente sostenibili questi prodotti. Chi trascura queste differenze può ritrovarsi con esposizioni indesiderate o incorrere in un rischio reputazionale. Per gli investitori che hanno svolto un'opportuna due diligence, le soluzioni Sustainable Enhanced portano la sostenibilità a un nuovo livello pur rimanendo all'interno dei framework esistenti.

²Periodo da aprile 2011 a luglio 2020

Author

Jeroen Bos

Head of Specialised Equity
& Responsible Investing



La presente comunicazione è rivolta esclusivamente ad investitori professionali come definiti nella Direttiva MiFID. La presente comunicazione è stata redatta esclusivamente ai fini informativi e non costituisce un'offerta, in particolare un prospetto informativo, o un invito a trattare, acquistare o vendere titoli o a partecipare ad una strategia di trading, né la prestazione di un servizio d'investimento o di ricerca in materia di investimenti. Pur essendo stata dedicata particolare attenzione al contenuto della presente comunicazione, non è fornita alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, circa la precisione, la correttezza o l'esaurività della stessa. Le informazioni fornite nella presente comunicazione potranno essere soggette a variazioni o aggiornamenti senza preavviso. Né NN Investment Partners B.V., né NN Investment Partners Holdings N.V. né le altre società o unità appartenenti al Gruppo NN, né i suoi amministratori o dipendenti potranno essere ritenuti direttamente o indirettamente responsabili della presente comunicazione. L'investitore professionale farà uso delle informazioni contenute nella presente comunicazione a suo rischio. La presente comunicazione e le informazioni contenute nella stessa non potranno essere copiate, riprodotte, distribuite o trasferite a soggetti diversi dal destinatario.

I Comparti oggetto della presente comunicazione, sono compatti della Sicav NN (L) costituita ai sensi del diritto Lussemburghese e autorizzata alla commercializzazione in Italia delle proprie azioni. Il prospetto informativo, il Key Investor Information Document (KIID) e gli altri documenti previsti dalla legge, relativi al Comparto e alla Sicav, sono disponibili presso sul sito www.nnip.com. Il rischio è connesso all'investimento. Si ricorda che il valore di qualsiasi investimento può aumentare o diminuire e che i rendimenti conseguiti in passato non sono indicativi dei risultati futuri e in nessun caso potranno essere ritenuti tali. La presente comunicazione non è rivolta ai Soggetti Statunitensi (US Persons) così come definiti dal Regolamento S, Norma 902 del United States Securities Act del 1933, né potrà essere utilizzata come riferimento dai medesimi soggetti, né ha lo scopo di, e non potrà essere usata per, sollecitare la vendita di investimenti o la sottoscrizione di titoli nei paesi in cui le autorità competenti o la legge lo vietino.