

Impatto sul mondo



Florian Heeb



Julian Kölbel

Come possono fare gli investitori a distinguere i prodotti con etichetta "green" da quelli che generano un vero impatto? Dall'Università di Zurigo, **Florian Heeb** e **Julian Kölbel** offrono alcuni consigli fondati sull'evidenza agli investitori che sono intenzionati a cambiare il mondo.

Quali sono gli elementi chiave che deve considerare chi vuole investire in modo da generare un impatto?

FLORIAN HEEB: Per definizione, l'impatto è il cambiamento nel mondo reale causato dalle nostre attività. Bisogna sempre pensare a come sarebbero andate le cose se non avessimo investito. Questo concetto può sembrare banale, ma è legato alla cosiddetta "addizionalità"; in pratica, è necessario provocare un impatto anziché limitarsi a possederlo. Per produrre un impatto, non basta esporsi verso aziende fortemente impattanti; bisogna piuttosto cambiare le aziende perché creino più impatto.

Per chiarire questo concetto, è necessario fare una distinzione tra impatto dell'investitore e impatto dell'azienda. L'impatto prodotto da un'azienda è ciò che questa causa nel mondo. Si parla spesso di Tesla e delle tonnellate di emissioni di CO2 che fa risparmiare sostituendo le auto a benzina con auto elettriche. Invece l'impatto prodotto dall'investitore è l'effetto che quest'ultimo produce su ciò che fa una determinata azienda. Siamo in grado di ridurre gli impatti negativi o di fare crescere più velocemente un'azienda che genera un impatto positivo? Oggi si tende a porre l'accento soprattutto sull'impatto delle imprese, ma c'è ancora molto da fare riguardo al modo in cui gli investitori influenzano le imprese.

Pensate che gli investitori si rendano conto della differenza tra impatto dell'azienda e impatto dell'investitore?

JULIAN KÖLBEL: Generalmente no. Quasi tutti vogliono investire in aziende sostenibili, ma per due motivazioni diverse. Una motivazione è legata all'impatto: il desiderio di cambiare il mondo. L'altra, altrettanto poderosa, è l'idea di allinearsi con il portafoglio, cioè di investire in un portafoglio in cui sia possibile identificarsi, per esempio, con i progetti e con i cespiti di un'azienda. In funzione della motivazione da cui si è mossi, si scelgono prodotti diversi. In realtà, molti investitori vorrebbero entrambe le cose e non hanno le idee del tutto chiare sulla distinzione tra le due, mentre i fornitori cercano di vendere i propri prodotti a prescindere dalla motivazione che, a loro parere, anima l'investitore.

Poi c'è la motivazione finanziaria. Tutti sanno che, in futuro, le energie rinnovabili continueranno a crescere. E se si migliorano i processi di rischio integrando gli aspetti ESG, potenzialmente si migliora anche la performance finanziaria. Queste motivazioni eterogenee creano un problema, perché non sempre sono coerenti tra loro. E' quindi opportuno essere chiari a riguardo e dichiarare esplicitamente ciò che un prodotto intende offrire.

Florian Heeb è associato e ricercatore presso il Center for Sustainable Finance and Private Wealth (CSP) dell'Università di Zurigo. La sua attività di ricerca si concentra sugli impatti prodotti sul mondo reale dagli investimenti sostenibili e sulla sensibilità degli investitori verso questo tema. Insieme a Julian Kölbel, di recente ha condotto uno studio sui meccanismi dell'impatto degli investitori sulla performance ambientale e sociale delle imprese.

Julian Kölbel è esperto di scienze ambientali, economista e ricercatore, attualmente Head of Research presso il Center for Sustainable Finance and Private Wealth dell'Università di Zurigo. I suoi studi spaziano dalla responsabilità sociale d'impresa al rischio finanziario e alla gestione dei portatori d'interesse. Inoltre è associato di ricerca presso la MIT Sloan School of Management e borsista presso la BMW Foundation Herbert Quandt.

"Per produrre un impatto, non basta esporsi verso aziende fortemente impattanti; bisogna piuttosto cambiare le aziende perché creino più impatto".

Perché scegliere di investire in società che hanno bisogno di finanziamenti a condizioni agevolate per aumentare l'impatto positivo e in che cosa questa scelta si differenzia dalla "blended finance"?

JK: I finanziamenti a condizioni agevolate sono uno strumento importante per sostenere la crescita di aziende che svolgono attività sostenibili o che producono un effetto positivo sul mondo. Si tratta, potenzialmente, di aziende che operano nei paesi in via di sviluppo, ma che non offrono un tasso di rendimento competitivo su scala globale rispetto al rischio a cui sono esposte. Spesso sono aziende con problemi di crescita, per cui i finanziamenti agevolati o sotto forma di presa di partecipazioni le aiuta ad aumentare il proprio impatto positivo. In questo caso, l'addizionalità è relativamente chiara; infatti, gli investitori non fanno certo la fila per fare lo stesso investimento, proprio perché si tratta di aziende sub-ottimali in termini di performance.

La "blended finance" è uno strumento che permette di aumentare l'efficienza e il volume dei finanziamenti che vanno in questa direzione. Questa è la finalità, per esempio, delle banche per lo sviluppo: fare crescere interi settori, in maniera sostenibile, in paesi in cui reputano che si creerà occupazione, e farlo con investimenti consistenti per attivare questo meccanismo.

Ed è proprio in questa interessante fase di transizione che potrebbero raccogliere più frutti dalla consulenza tecnica che apportano al progetto, permettendo anche l'ingresso di altri investitori con cui condividere rischio e rendimento. La combinazione di queste diverse fonti di finanziamento sembra avere un potenziale notevole. In base alle nostre osservazioni, a questa soluzione si può però arrivare da mondi molto diversi.

FH: A nostro parere, è proprio negli spazi in cui gli investimenti non hanno ancora raggiunto i tassi di mercato che si può ottenere l'impatto più forte in termini di sostenibilità, negli spazi in cui c'è un po' più rischio, ma un rendimento inferiore a quanto ci si aspetterebbe. Fondamentalmente, la "blended finance"

fa proprio questo: mira a estendere l'impatto positivo delle aziende, ma cambia le condizioni finanziarie tanto da portare gli investitori a constatare: "Adesso sì, posso lavorare con qualche cosa che, più o meno, soddisfa le mie aspettative in termini di rischio e di rendimento".

"Il settore finanziario può sicuramente fare pressione per promuovere l'informativa ESG; alcune banche mi hanno perfino confessato di spingere per la carbon tax perché si sono rese conto di non essere in grado di risolvere il problema da sole".

In un'ottica di interesse generale, questo è un modo enormemente impattante per mettere a frutto il proprio denaro. Nel caso della "blended finance", in genere l'adesione non arriva dall'investitore retail medio o dal fondo pensione gigantesco, ma da investitori già orientati verso una missione specifica, che osservano un miglioramento delle condizioni che rientrano nella sfera dell'interesse generale. Vale però la pena considerare che non ci vorrebbe poi molto per coinvolgere in questa scelta anche gli investitori con un forte orientamento commerciale. In questo caso, il problema è legato al linguaggio e ai termini usati nella comunicazione delle finalità.

Secondo voi, in che modo i paesi riusciranno ad aumentare il proprio impatto sui fattori ESG?

FH: Gli investimenti sostenibili non dovrebbero essere considerati un surrogato dell'azione degli stati. Nella nostra mentalità liberista guidata dal mercato, spesso si preferiscono le soluzioni offerte dal mercato stesso. E, nella narrazione tipica dell'investimento sostenibile, le preferenze di sostenibilità espresse dagli investitori sono destinate a risolvere tutti i nostri problemi. Se vogliamo essere obiettivi, per esempio nel caso dei cambiamenti climatici, dobbiamo riconoscere che riusciremo ad affrontare il problema in modo adeguato solo se ci doteremo di un sistema internazionale di fissazione dei prezzi

del carbonio, o se metteremo al bando determinate tecnologie e se potremo contare su un'azione governativa forte.

Ma quando non è chiaro se la strategia di un'azienda sia o non sia redditizia, l'impatto dei fattori ESG può essere davvero notevole. Molte aziende devono scendere a compromessi tra un orientamento a più lungo o a più breve termine o, in certi casi, investitori che chiedono, per esempio, una forte enfasi sui cambiamenti climatici potrebbero spingerle verso la parte più sostenibile possibile con il quadro normativo e politico attuale. Tuttavia, è solo attraverso la decisione politica che si può pervenire a un assetto normativo favorevole.

JK: In un'ottica di tutela del consumatore, spetta al regolatore aiutare gli investitori a fare una distinzione tra impatto e natura dei prodotti che potrebbero acquistare. So di un paio di iniziative per l'attribuzione dei marchi di qualità SRI, ma non mi risulta che, nel mondo anglosassone, esistano etichette di sostenibilità dei fondi. Alla luce del forte interesse per l'acquisto di prodotti "green", questa è una carenza grave.

Naturalmente, dobbiamo prima vedere quali prodotti "green" vengono acquistati per riuscire a determinare gli effetti che questa scelta avrà sulle decisioni di un'azienda, sui suoi investimenti in tecnologia e così via. Comunque, il regolatore ha senza dubbio un ruolo importante nell'ambito della definizione dei marchi di qualità SRI.

In effetti, ricerche recenti rilevano che, mentre gli investitori sono più che disposti a pagare i prodotti sostenibili, hanno però grosse difficoltà a valutare le informazioni sull'impatto. Gli stati potrebbero trovare un punto di convergenza tra queste istanze e i risultati ottenuti nel mondo reale, per esempio, introducendo etichette che siano effettivamente collegate al raggiungimento di obiettivi specifici, come il contenimento dell'aumento della temperatura del pianeta entro 1,5 gradi centigradi e, più in generale, i fattori ESG.

In che modo gli investitori istituzionali possono contribuire a influenzare l'agenda politica pubblica?

JK: Nello studio intitolato "The Investor's Guide to Impact: Evidence-based advice for investors who want to change the world", ci siamo concentrati sugli investitori privati più abbienti, che hanno accesso a prodotti più specializzati e hanno anche più margine di manovra per azzardare scelte d'investimento più avventurose.

Gli investitori istituzionali hanno invece a disposizione un altro canale, quello delle coalizioni.

Certo, un grande investitore istituzionale può bastare, ma 20 o 100 grandi investitori istituzionali possono farsi sentire molto di più e l'engagement è un meccanismo che può rivelarsi molto efficace. Per esempio, un gruppo di investitori come Climate Action 100+ può essere molto influente nel mondo delle imprese.

Oltre a parlare alle aziende, gli investitori istituzionali possono parlare agli organi di regolamentazione. Il settore finanziario è una lobby molto efficace e può sicuramente fare pressione per promuovere, per esempio, l'informativa ESG; alcune banche mi hanno perfino confessato di spingere per la carbon tax perché si sono rese conto di non essere in grado di risolvere il problema da sole.

In questo caso potrebbero avere addirittura un interesse diretto, perché si tratta di rischi difficili da gestire e da prevedere per cui forse, per loro, vale la pena fare pressioni perché si arrivi prima possibile e in tempi certi a una regolamentazione più rigorosa.

FH: In particolare in un mondo in cui numerosi gestori finanziari hanno scelto la strada di una gestione passiva molto diversificata, molti investitori istituzionali dovrebbero avere interesse a risolvere questi problemi comuni

soprattutto in considerazione delle implicazioni a lungo termine che si presenterebbero, per esempio, per la maggior parte dei fondi pensione. La storia è ben diversa se si è già esposti verso società che potrebbero essere avvantaggiate perché non assoggettate alla normativa sulle emissioni di anidride carbonica. Invece, se si è scelta la diversificazione o la gestione passiva, penso che i dati di ricerca disponibili dimostrino a sufficienza che, sotto il profilo puramente economico, sarebbe estremamente redditizio risolvere i problemi climatici già oggi, senza aspettare domani.

“A nostro parere, è proprio negli spazi in cui gli investimenti non hanno ancora raggiunto i tassi di mercato che si può ottenere l'impatto più forte in termini di sostenibilità”.

APPROFONDIMENTI



RAPPORTI

Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact journals.sagepub.com/doi/full/10.1177/1086026620919202

The Investor's Guide to Impact. Evidence-based advice for investors who want to change the world www.csp.uzh.ch/dam/jcr:ab4d648c-92cd-4b6d-8fc8-5bc527b0c4d9/CSP_Investors%2520Guide%2520to%2520Impact_21_10_2020_spreads.pdf

DOCUMENTI DI LAVORO

Are Investors Sensitive to Impact? papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3765659

Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533#%23

ARTICOLO

Sustainable Investing Is Blooming – But Where Is The Impact? www.milkenreview.org/articles/sustainable-investing-is-booming-but-where-is-the-impact

Questa intervista

Natixis Investment Managers è progettata all'insegna della diversità. Spesso ricerchiamo contributi di riflessione esterni per acquisire un'autentica diversità di pensiero. La nostra interpretazione del contesto ESG non può prescindere dalla collaborazione con organizzazioni come l'iniziativa PRI, ma anche con esperti di settore e con il mondo universitario, esterni all'ambiente dell'asset management. Questa intervista fa quindi parte della nostra serie di approfondimenti che si propongono di raccogliere visuali più ricche di sfumature sull'investimento sostenibile e di permetterci di emergere nel panorama ESG. Analizziamo più da vicino il modo in cui idee come la "blended finance", l'influenza delle politiche e la partecipazione azionaria attiva stanno diventando strumenti indispensabili per consentire agli investitori di avere un impatto significativo nell'investimento sostenibile. Abbiamo quindi intervistato personalità che, a nostro avviso, sono voci importanti e leader di pensiero in questo ambito, con l'intento di esplorare una strada migliore per il futuro dell'ESG.

> Per saperne di più:
Visita: im.natixis.com

Avvertenze

Il presente materiale viene fornito esclusivamente a fini informativi su richiesta di soggetti che prestano servizi di investimento ed altri Clienti Professionali. Questo material non deve esse usato con gli investitori Retail. Gli intermediari che prestano servizi di investimento sono responsabili nei confronti dei propri clienti dell'offerta o vendita di fondi o servizi a terzi nel rispetto delle norme applicabili nel relativo Paese.

In Italia Il presente materiale è fornito da Natixis Investment Managers S.A., società di gestione del risparmio, o dagli uffici della sua succursale Natixis Investment Managers S.A., Succursale Italiana, una società Iscritta nell'elenco allegato all'Albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia al n. 23458.3. Natixis Investment Managers S.A. è una società di gestione di diritto lussemburghese autorizzata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier e registrata al numero B 115843. La sede legale di Natixis Investment Managers S.A. è 2 rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Granducato del Lussemburgo. La sede legale di Natixis Investment Managers S.A., Succursale Italiana è in Via San Clemente 1, 20122 Milan, Italy.

A Lugano Il presente materiale è fornito ai Qualified Investors su base transfrontaliera da Natixis Investment Managers S.A., società di gestione del risparmio, o dagli uffici della sua succursale Natixis Investment Managers S.A., Succursale Italiana, una società Iscritta nell'elenco allegato all'Albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia al n. 23458.3. Natixis Investment Managers S.A. è una società di gestione di diritto lussemburghese autorizzata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier e registrata al numero B 115843. La sede legale di Natixis Investment Managers S.A. è 2 rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Granducato del Lussemburgo. La sede legale di Natixis Investment Managers S.A., Succursale Italiana è in Via San Clemente 1, 20122 Milan, Italy. Natixis Investment Managers S.A. non possiede una licenza FINMA.

Le società sopra menzionate sono strutture commerciali controllate da Natixis Investment Managers, holding che raggruppa varie società di gestione specializzate e strutture commerciali presenti sul territorio mondiale. Le società di gestione e le strutture commerciali controllate da Natixis Investment Managers svolgono le loro attività regolamentate solo nelle o dalle giurisdizioni in cui sono abilitate ed autorizzate. I prodotti ed i servizi offerti possono quindi non essere disponibili in tutti i Paesi, ovvero per tutti i tipi di investitori.

Le informazioni riportate nel presente materiale sono ritenute attendibili da Natixis Investment Managers ; tuttavia non è possibile garantirne precisione, adeguatezza o completezza.

All'interno del presente documento, la presentazione e /o i riferimenti a specifici titoli, settori o mercati non è da intendersi in termini di consulenza su investimenti, sollecitazione o proposta di acquisto o vendita di strumenti finanziari né offerta di servizi finanziari. Prima di ogni investimento, gli investitori devono esaminare con attenzione gli obiettivi di investimento, i rischi, i costi relative a strategie e prodotti. Le analisi, le opinioni, determinati temi di investimento e il processo di investimento descritti in questo documento rappresentano le posizioni del gestore di portafoglio ad una certa data. Tali elementi così come la composizione e le caratteristiche del portafoglio sono soggetti a cambiamento nel tempo. Le evoluzioni future possono non corrispondere alle previsioni formulate nel presente documento.

Il presente materiale non può essere distribuito, pubblicato o riprodotto, in tutto od in parte.

Gli importi riportati si intendono espressi in USD se non diversamente indicato.

Documento ad uso riservato degli investitori professionali di cui è vietata la diffusione tra il pubblico.