

Investire responsabilmente

Anche gli investitori istituzionali italiani stanno iniziando a guardare sempre più spesso a soluzioni d'investimento SRI

ISTITUZIONALI

Oggi la principale sfida per l'AdEPP è dare un futuro ai professionisti colpiti dalla crisi **[10]**

INTERVISTA

Per Eurizon Capital Sgr cresce l'interesse degli istituzionali per soluzioni total return e gestioni specializzate **[14]**

STRATEGIA

E' indispensabile avere un approccio flessibile per estrarre alpha nel mercato del reddito fisso **[24]**

PRIVATE EQUITY

Aifi: nel 2013 segnali positivi per le attività d'investimento, ma clima ancora difficile per la raccolta del settore **[40]**

Gli investitori guardano alla finanza etica come una valida alternativa per il lungo termine

Claudio Cacciamani, Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università di Parma, fornisce un'analisi del mercato dei fondi SRI in Italia e in Europa

di Alessandro Moise

ALCUNI DATI SUI FONDI SRI IN EUROPA

Numero	
2008	537
2009	683
2010	879
2011	886
2012	884
Patrimonio*	
2008	49
2009	53
2010	75
2011	84
2012	95

Dati al 30 giugno di ogni anno.
* in miliardi di euro.
Fonte: Vigeo Italia, dicembre 2012

Gli investimenti socialmente responsabili (SRI, Socially Responsible Investments) sono oggetto di crescente attenzione da parte dell'opinione pubblica e degli investitori istituzionali e previdenziali. Infatti, essi rappresentano una delle possibili soluzioni al problema di contenere il rischio senza penalizzare il rendimento: proprio per questo motivo sono sempre più gli investitori previdenziali e istituzionali che oggi stanno puntando sulla finanza sostenibile.

Gli investimenti etici nei fondi pensione

L'ottica di lungo periodo degli investitori previdenziali si coniuga perfettamente con l'orizzonte temporale degli investimenti etici. Tuttavia, nella composizione del patrimonio gestito dai fondi pensione italiani gli investimenti socialmente responsabili occupano ancora una posizione marginale.

"In Italia le forme previdenziali hanno sinora mostrato scarso interesse per gli investimenti socialmente responsabili ed è a oggi ancora abbastanza esiguo il numero di operatori previdenziali che investe secondo criteri sociali, etici e ambientali", afferma **Claudio Cacciamani**, Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università di Parma. "Al contrario, in altre realtà internazionali da tempo sono proprio i piani previdenziali i veri protagonisti del mercato SRI. Nel 2010 la metà dei fondi pensione europei deteneva già in portafoglio investimenti sostenibili. A tali operatori fa attualmente capo oltre il 40% del totale degli asset gestiti in Europa con criteri SRI; a titolo di esempio, per i fondi pensione olandesi o belgi è prassi consolidata inserire precise richieste in termini ESG (Environmental, social e corporate governance) nei mandati con cui viene delegata alle SGR la gestione delle risorse. Non così, invece, accade in Italia: l'apertura dei fondi pensione nazionali verso i criteri SRI stenta a manifestarsi con l'intensità e la rapidità riscontrata in altri contesti, nonostante in verità qualcosa stia

oggi lentamente cambiando. E' ormai diffuso il convincimento che la sensibilità etica di un piano previdenziale possa promuovere la fiducia dei clienti e favorire le performance di lungo periodo" sottolinea Cacciamani. Ma come mai in Italia, nella composizione del patrimonio gestito dai fondi pensione italiani, gli investimenti etici occupano ancora una posizione marginale? "Due possono essere le cause principali. Da un lato, l'investimento socialmente responsabile non può essere effettuato senza un'adeguata azione sia di intervento periodico, come nelle assemblee delle aziende *target*, sia nella "manutenzione" dell'investimento stesso, verificando che i destinatari delle risorse continuino a rispettare nel tempo i criteri che l'investitore si era dato nel momento di allocare le risorse finanziarie", precisa Cacciamani. "Tutto ciò comporta sia competenze, sia, di riflesso, oneri gestionali in termini di risorse umane e consulenziali da utilizzare a supporto di una corretta politica di investimento. Proprio per questo non è semplice effettuare tali investimenti per investitori previdenziali che non siano idoneamente preparati sul tema. Secondariamente, non sono ancora disponibili strumenti di investimento utili per gamma e per tipologia a soddisfare le esigenze di *asset allocation* degli investitori previdenziali. Il mercato degli investimenti socialmente responsabili è da considerare ancora embrionale, con la necessità di sviluppare diverse soluzioni d'investimento adatte alle esigenze non sempre uniformi degli investitori previdenziali".

Il settore dei fondi socialmente responsabili in Italia e in Europa

In Italia il mercato dei prodotti finanziari etici è per circa il 90% retail (investitori privati), a differenza di quanto avviene in Europa, dove il 94% è in mano agli investitori istituzionali (dati Eurif, European Sustainable Investment Forum). Le risorse investite in Europa con criteri socialmente responsabili sono raddoppiate fra il 2007 e il 2009, raggiungendo i 5.000 miliardi di

euro. Tuttavia, in Europa il nostro Paese è in coda alla classifica, rappresentando circa il 2% del mercato europeo dei fondi socialmente responsabili.

“Il contributo che i fondi pensione nazionali danno attualmente al mercato SRI non è straordinariamente diverso da quello di alcuni anni fa”, puntualizza Cacciamani. “Si pensi, al riguardo, che a settembre 2005 erano solo otto (su 763) gli operatori previdenziali italiani eticamente orientati, mentre un’indagine di Mefop condotta nel 2009 collocava al 20% la quota di fondi pensione che investiva secondo criteri ESG (più un altro 20% che stava valutando l’opportunità di farlo). Non solo la maggioranza dei fondi pensione italiani non inseriva ancora nel 2009 considerazioni relative alle dimensioni ESG nei propri processi di investimento, ma nemmeno si dichiarava intenzionata a farlo; il più forte orientamento etico si riscontrava in ogni caso tra i fondi chiusi di nuova istituzione (Fonte: Mefop Stefania Luzi, 2010). Oggi investirebbero secondo criteri di responsabilità sociale meno del 20% dei fondi di nuova istituzione. Più precisamente, secondo una recente indagine di Mefop, nel panorama previdenziale nazionale i fondi pensione che attualmente investono secondo criteri di tipo ambientale, sociale e di governo societario sono 29, di cui 8 fondi pensione negoziali (2 secondo principi generali e 6 con benchmark specializzati), 8 fondi pensione aperti (6 secondo principi generali e 2 con benchmark specializzati) e 13 Pip (esclusivamente attraverso principi generali). Tra i fondi negoziali sembrerebbe prevalere l’approccio parziale, nel senso che l’applicazione dei criteri ESG avviene di norma solo su una componente del patrimonio di uno o più comparti (tipicamente quella azionaria). Molto diffuso nel campione risulta l’utilizzo dei benchmark specializzati. A sua volta, l’approccio totale prevarrebbe tra i Pip, mentre tra i fondi aperti si rileva un’equidistribuzione tra gli operatori che prediligono istituire un’apposita linea dedicata e gli operatori orientati, invece, verso un approccio totale. La strategia di investimento maggiormente utilizzata dai fondi pensione domestici eticamente orientati sembra lo *screening* positivo, negativo o un mix dei due”, continua Cacciamani.

I rendimenti dei fondi SRI

Negli anni è stato dimostrato che l’utilizzo dei parametri SRI nella selezione degli investimenti è spesso in grado di mettere al riparo da una serie di rischi cui sono esposti gli investimenti tradizionali, e nello

stesso tempo di garantire nel medio/lungo termine rendimenti soddisfacenti, anche superiori a quelli restituiti dagli investimenti che non considerano la responsabilità sociale.

“Nella misura in cui i fondi etici investono davvero principalmente in imprese dove si lavora meglio, essi possono considerarsi meno rischiosi di quelli tradizionali: le società più responsabili sono, infatti, quelle che presentano migliori rapporti coi fornitori, la clientela, i sindacati, i dipendenti”, spiega Cacciamani. “Ciò potrebbe produrre effetti benefici sulla qualità dei prodotti e potrebbe generare una sorta di garanzia di stabilità nel lungo periodo di queste aziende: per tali motivi, i sostenitori dell’SRI concludono che i titoli socialmente responsabili sarebbero, se pur nel medio/lungo periodo, più performanti. Infatti, essi disporrebbero di importanti caratteristiche etiche che il mercato finanziario ancora non comprende appieno, ma che nel medio/lungo vengono premiate perché l’impresa manifesta una maggiore solidità. In tale arco temporale queste caratteristiche dovrebbero essere incorporate nei prezzi. Più in generale, tuttavia, occorre rilevare che analizzando l’ampia letteratura in materia si giunge alla conclusione che la performance dei fondi etici non è a priori né maggiormente positiva né maggiormente negativa, ma dipende anche dall’abilità del gestore nello scegliere le imprese socialmente responsabili in grado di ottenere buone performance economico/finanziarie nel tempo”, prosegue Cacciamani. “Nel mondo anglosassone si è discusso a lungo se l’essere etici (o anche semplicemente socialmente responsabili) possa costituire un vantaggio competitivo. L’esperienza e la teoria portano a dire che questo è realmente possibile”.

Gli indicatori per misurare i risultati

Gli investimenti socialmente responsabili richiedono grande cura in termini di intervento attivo dell’investitore previdenziale, in fase sia di primo investimento sia di controllo. “Esiste la necessità di adottare indicatori di rendimento e di rischio per questo genere di investimenti che tengano in adeguata considerazione variabili non solo quantitative, ma anche qualitative. Tra queste, spiccano, a titolo indicativo e non esaustivo, la sostenibilità nel medio e lungo termine, il ritorno “sociale” e non meramente economico e la complementarità rispetto a ulteriori fabbisogni degli iscritti degli investimenti in questione”, conclude Cacciamani.