

Quanto è bravo lo strategist Esg

Una metodologia per valutare l’adeguatezza al portafoglio dei fondi sostenibili

TABELLA 1 | Esg style attribution: capacità gestionali sui mercati Esg

Ranking	Isin	Emittente	Prodotto	Peso	Rischio / Rendimento Active
1	LU1378880170	Morgan Stanley	MS Global Brands Equity Income Z Acc EUR	79%	0.38
2	LU0955011845	Morgan Stanley	MS Global Quality B Acc EUR H	68%	0.35
3	LU0731782826	Fidelity	Fidelity Global Dividend A MDis EUR	73%	0.33
4	LU0198729047	Threadneedle ML (LU)	TML Global Focus DE Acc EUR H	85%	0.32
5	LU1494414847	Degroof Petercam AM	DPAM Equities L World SRI MSCI Index F Acc EUR	77%	0.28
6	LU0323240373	HSBC	HSBC GIF Global Climate Change EC Acc USD	84%	0.26
7	N00010089444	Alfred Berg	Alfred Berg Aktiv C Acc NOK	55%	0.26
8	LU0439764860	B. de Luxembourg Inv	BL Sustainable Horizon A Dis EUR	70%	0.25
9	IE00BB7N4B73	BNY Mellon	BNY Mellon Global Opportunities I Acc EUR H	55%	0.24
10	LU1616932866	Deutsche AM	DWS Invest ESG Equity Income LC Acc EUR	60%	0.22
>	Indice di mercato	WORLD ESG UNIVERSAL Standard (Large+Mid Cap) ESG Universal			0.00

TABELLA 2 | Esg style attribution: selezione dei titoli Esg

Ranking	Isin	Emittente	Prodotto	Peso	Rischio / Rendimento Active
1	BE0948500344	Degroof Petercam AM	DPAM Invest B Equities World Sustainable F Acc EUR	51%	0.75
2	LU1491344765	Threadneedle ML (LU)	TML Global Focus IE Acc EUR	58%	0.41
3	LU0914729966	Natixis	Natixis Mirova Global Sustainable Equity R Acc EUR	33%	0.29
4	LU0969484418	BMO Global AM	BMO Responsible Global Equity R Acc EUR	37%	0.29
5	LU0605515880	Fidelity	Fidelity Global Dividend Y Acc EUR H	46%	0.16
6	FR0010868174	LFDE	Echiquier World Equity Growth G Acc EUR	50%	0.15
>	Indice di mercato	WORLD ESG UNIVERSAL Standard (Large+Mid Cap) ESG Universal			0.00
7	N00010089444	Alfred Berg	Alfred Berg Aktiv C Acc NOK	43%	-0.11
8	LU1616932940	Deutsche AM	DWS Invest ESG Equity Income LD Dis EUR	34%	-0.20
9	LU1670710158	M&G	M&G (Lux) Global Dividend A Dis EUR	50%	-0.22
10	IE00BB7N4B73	BNY Mellon	BNY Mellon Global Opportunities I Acc EUR H	46%	-0.25

S

enza dubbio il mercato degli strumenti finanziari sostenibili è in forte crescita ma, come rileva il commissario **Consob Anna Genovese** nel suo ultimo intervento del 26 ottobre 2020, in Italia, come su scala europea, nonostante la domanda degli investitori non manchi, “esiste un forte disallineamento di valutazioni tra domanda e offerta”. Il settore è in grande fermento, concentrato a richiedere, selezionare e valutare le informazioni che possano ricondurre a temi di **Environmental, social e governance**.

Tuttavia, riteniamo utile approfondire quella parte di relazione tra la proposta consulenziale e il cliente. Supponiamo di aver una gamma di **Oicr** con un’ottima valutazione sugli score Esg e di dovere fare una scelta di uno o più soluzioni. Quale scelta dovremmo compiere? In base ai costi, al rendimento, oppure ci sono altri elementi utili da considerare? Il risultato finale di un prodotto del risparmio gestito è frutto di una serie di

attività e processi che vengono messi in atto per conseguire un risultato. E, nell’ambito degli investimenti sostenibili, il risultato da valutare non è più il solo rendimento ma anche la mitigazione di rischi e la scelta sulla base di criteri Esg.

Quattro parametri

Ci vogliono pertanto rilevanti capacità gestionali che è opportuno valutare nel comportamento e non solo nelle intenzioni e nelle dichiarazioni.

Un modello di scomposizione delle abilità gestionali come l'**Esg style attribution** può esser d’aiuto nel capire quali sono questi comportamenti e scomporli in quattro tipologie di capacità:

- 1) Selezionare i titoli Esg.
- 2) Gestire i settori Esg.
- 3) Fare market timing sui mercati Esg.
- 4) Gestire attività quali copertura, cambio, arbitraggio sempre in ambito Esg.



Daniela Luzzani
quantitative analyst di Progetica

continua a pag. 54 >

TABELLA 3 | Esg style attribution: market timing sui mercati Esg

Ranking	Isin	Emittente	Prodotto	Peso	Rischio / Rendimento Active
>	Indice di mercato		WORLD ESG UNIVERSAL Standard (Large+Mid Cap) ESG Universal		 0.00
1	LU1261431768	Fidelity	Fidelity Global Dividend A Acc EUR	 11%	 -0.05
2	LU1378880170	Morgan Stanley	MS Global Brands Equity Income Z Acc EUR	 9%	 -0.08
3	LU0439764860	B de Luxembourg Inv	BL Sustainable Horizon A Dis EUR	 23%	 -0.08
4	LU1616932601	Deutsche AM	DWS Invest ESG Equity Income FC Acc EUR	 12%	 -0.08
5	LU1627197004	Fidelity	Fidelity Sustainable Global Equity A Acc EUR	 13%	 -0.08
6	LU0438908914	Zest	Zest Global Macrotrend I Acc EUR	 42%	 -0.08
7	LU1616932866	Deutsche AM	DWS Invest ESG Equity Income LC Acc EUR	 11%	 -0.08
8	LU1084165056	Fidelity	Fidelity Global Equity Income AM(G) Dis EUR	 19%	 -0.08
9	LU0914730469	Natixis	Natixis Mirova Global Sustainable Equity RE Acc EUR	 12%	 -0.25
10	LU1491344765	Threadneedle ML (LU)	TML Global Focus IE Acc EUR	 19%	 -0.25

TABELLA 4 Esg style attribution: altre attività sui mercati Esg						
Ranking	Isin	Emittente	Prodotto	Peso		Rischio / Rendimento Active
1	LU0914729966	Natixis	Natixis Mirova Global Sustainable Equity R Acc EUR		7%	0.30
2	LU1328240616	Morgan Stanley	MS Global Brands F Acc EUR		19%	0.25
3	LU0955010870	Morgan Stanley	MS Global Quality A Acc EUR		24%	0.24
4	LU1491344765	Threadneedle ML (LU)	TML Global Focus IE Acc EUR		8%	0.21
5	LU1475748510	Threadneedle ML (LU)	TML UK Equity Income AE Acc EUR H		9%	0.17
6	LU1261431768	Fidelity	Fidelity Global Dividend A Acc EUR		10%	0.09
7	LU1084165056	Fidelity	Fidelity Global Equity Income AM(G) Dis EUR		13%	0.07
>	Indice di mercato	WORLD ESG UNIVERSAL Standard (Large+Mid Cap) ESG Universal				0.00
8	LU0438908914	Zest	Zest Global Macrotrend I Acc EUR		6%	-0.02
9	LU0439764860	B. de Luxembourg Inv	BL Sustainable Horizon A Dis EUR		6%	-0.04
10	LU1378880170	Morgan Stanley	MS Global Brands Equity Income Z Acc EUR		8%	-0.09

L’obiettivo dell’analisi è indagare tali aspetti sui fondi che investono nel comparto **azionario globale** (2093). Tra questi, abbiamo isolato quelli con un rating Esg maggiore di 8 (129) e, con una serie di algoritmi, abbiamo scomposto la performance dei fondi nelle diverse componenti con un risultato positivo con significatività statistica. La metodologia Esg style attribution consente di classificare i fondi in base all’abilità prevalente. L’analisi è realizzata sulle performance reali degli ultimi 36 mesi.

Vediamo nel dettaglio i primi 10 fondi in ciascuna delle 4 abilità gestionali. La **tabella 1** (pag. 50) riporta i primi 10 fondi che concentrano le loro attività sulla selezione di mercati Esg. Nella maggior parte dei casi, il peso di questa attività sulla performance prodotta dal fondo è di oltre 3/4. L’ordinamento, in questa come nelle successive tabelle, è fatto in base al rapporto **rischio/rendimento** differenziale rispetto al benchmark di riferimento



Claudio Grossi

partner di Progetica

World Esg Universal Standard (Large+Mid Cap) Esg Universal. A valori maggiori positivi corrisponde un premio al rischio nell’abilità oggetto di analisi (active). Nella **tabella 2** (pag. 51) sono indicati i primi 10 fondi che concentrano le loro attività sulla selezione dei titoli Esg. Il peso di questa attività sulla performance prodotta dal fondo incide mediamente del **50%**. Nella **tabella 3** (pag. 52) sono indicati i primi 10 fondi che concentrano le loro attività sul market timing in mercati Esg. Come si evince dai dati, questa



attività è utilizzata raramente dai gestori e in nessun caso produce un premio positivo al rischio. Nella **tabella 4** (pag. 54) sono indicati i primi 10 fondi che concentrano le loro attività di copertura dei rischi, arbitraggio e altre attività residuali sui mercati Esg. Anche in questo caso, si tratta di una attività poco impiegata in quanto poco stabile. Tuttavia, in 7 casi su 10 è in grado di produrre un premio al rischio positivo. Infine, ci siamo posti la seguente domanda: “Tra i fondi senza un rating Esg o con bassi rating Esg, c’è qualcuno che comunque si comporta come i fondi che sono stati valutati in maniera eccellente sui parametri Esg?”.

TABELLA 5 | Esg style attribution: capacità gestionali sui mercati Esg

Ranking	Isin	Emittente	Prodotto	Peso Selezione dei mercati	Peso Selezione dei titoli	Peso Market timing	Peso Altre attività	Rischio / Rendimento Active
1	LU0570870567	Threadneedle ML (LU)	TML Global Smaller Companies AE Acc EUR	32%	68%	0%	0%	0.45
2	LU0191250769	Nationale Nederlanden	NN(L) Sustainable Equity I Acc EUR	80%	20%	0%	0%	0.40
3	LU0171285314	BlackRock	BGF Global Long-Horizon Equity A2 Acc EUR	93%	7%	0%	0%	0.35
4	LU0287143605	Fidelity	Fidelity Global Focus I Acc EUR	80%	14%	3%	3%	0.34
5	LU1864957136	Threadneedle ML (LU)	TML Global Select 1E Acc EUR	88%	12%	0%	0%	0.34
6	LU1288897876	Infusive	Infusive Consumer Alpha Global Leaders A Acc EUR H	66%	25%	3%	6%	0.29
7	LU0974293671	Robeco	Robeco Global Growth Trends Equities D Acc EUR	89%	12%	0%	0%	0.26
8	LU1530785564	Morgan Stanley	MS Global Opportunity Z Acc SEK H	68%	32%	0%	0%	0.26
9	IE0033830989	Lazard Global Active	Lazard Thematic Global I Dis USD	83%	9%	5%	3%	0.25
10	LU1088699092	Union Bancaire Privee	UBAM Global Equity Sustainable Growth IC Acc EUR	98%	2%	0%	0%	0.25
>	Indice di mercato	WORLD ESG UNIVERSAL Standard (Large+Mid Cap) ESG Universal						0.00

A misura di cliente

La **tabella 5** (pag. 56-57) riporta i primi 10 fondi con un comportamento analogo a quello “dei più bravi in Esg” ma è interessante rilevare che presentano valori alti di premio rischio/rendimento, rispetto al benchmark, basate sulle due abilità più stabili: selezione dei mercati e dei titoli Esg. Quanto detto è riconducibile alla fase 5 della pianificazione finanziaria, così come è declinata dalle norme di qualità (ISO 22222), che dipende da esigenze, obiettivi, situazione finanziaria e strategia del cliente. Per concludere, riteniamo che l’analisi di prodotto e quindi una proposta consulenziale adeguata debba considerare le modalità con le quali si giunge a un risultato e, in particolar modo nel caso degli investimenti Esg, sapere quale capacità è presente e persistente consente di proporre soluzioni coerenti con le preferenze del cliente. **A**