

Novembre 2023

Superare le complessità legate alla sostenibilità nell'obbligazionario

Considerato il profilo di rendimento asimmetrico degli strumenti obbligazionari, che presentano un margine di rialzo limitato e la possibilità di perdere tutto il capitale a causa di un'insolvenza, analizzare la sostenibilità degli emittenti è estremamente importante. Ecco perché comprendere le modalità di gestione di una società, ovvero la sua governance, è sempre stata una delle priorità dell'analisi obbligazionaria.

Più di recente, le tesi d'investimento obbligazionarie si sono evolute, integrando gli aspetti ambientali e sociali poiché la disponibilità dei dati è aumentata in misura significativa. In fin dei conti, il ruolo degli investitori obbligazionari è quello di distillare il rumore da ciò che è veramente rilevante per la capacità dell'emittente di onorare i propri oneri debitori. Questo perché gli investitori possono scegliere per quanto tempo prestare il loro denaro o se prestarlo o meno. Integrare i fattori non finanziari nelle analisi dà origine a complessità, ma vi è una forte spinta regolamentare e sociale alla loro inclusione.

Superare le complessità attraverso l'ascolto e la collaborazione

Per superare queste complessità e distinguere tra segnali e rumori, è fondamentale porre le domande corrette ai management delle società, poiché gli investitori obbligazionari hanno a loro disposizione un tempo limitato nei colloqui con gli emittenti. Ciò significa che il processo di valutazione della sostenibilità include anche l'ascolto e l'applicazione di quanto appreso alle decisioni di portafoglio. La tesi d'investimento dovrebbe includere il modo in cui l'emittente risponde a determinate questioni nel corso del tempo, il che può richiedere l'avvio di un percorso in cui iniziamo a porre domande migliori.

L'analisi della sostenibilità obbligazionaria in azione

Il seguente esempio illustra come MFS® cerchi di comprendere le sfumature e superare le complessità date dall'integrazione dei fattori di sostenibilità nelle decisioni d'investimento e nelle attività di engagement.

Farsi trovare preparati al volgere della marea

In passato il settore europeo della difesa è stato penalizzato perché inserito nello stesso gruppo di settori malvisti come il gioco d'azzardo e il tabacco, e ciò in virtù dell'opinione comune su ciò che costituisce un'attività dannosa e socialmente insostenibile. Nella maggior parte dei casi, questi timori erano giustificati per via dei forti legami dei produttori di armi con i governi - comprendenti anche rifornimenti a dittatori e ribelli - e della loro dipendenza da tecnologie obsolete dal punto di vista ambientale, in un contesto di governance debole e di corruzione dilagante. Di conseguenza, com'era prevedibile il settore aerospaziale e della difesa è finito nell'elenco delle esclusioni di molti gestori e istituti finanziari europei.

L'European SRI Study 2018¹ ha rilevato che il 63,6% degli investitori dell'Unione europea aveva escluso le "armi controverse" e il 45,7% aveva escluso "tutte le armi". Tuttavia, dopo l'invasione dell'Ucraina i primi dati evidenziano un mutato atteggiamento nei confronti della difesa, con segnali indicanti la presenza di un contesto più accomodante e iniziative tese a riallineare la "bussola strategica" della sicurezza e della difesa entro il 2030. Ora che più paesi, specie in Europa, si sono impegnati ad aumentare le spese militari e per la difesa, alcuni investitori cominciano a riconsiderare il loro approccio al settore della difesa basato sulle esclusioni.

¹ Eurosif, European SRI Study 2018, pagina 23.

Inoltre, il settore aeronautico e della difesa continuerà a svolgere un ruolo importante nella protezione delle persone e nella promozione della prosperità, e alcuni progetti a lungo termine saranno cruciali per stimolare la crescita economica in molti paesi. Più di recente, l'evoluzione del discorso sociale all'interno delle comunità che si fanno portatrici della sostenibilità ha indotto i produttori del settore europeo della difesa ad associarsi alla promozione dell'obiettivo di sviluppo sostenibile dell'ONU "Pace, Giustizia e Istituzioni forti" in qualità di attori che aiutano a difendere i valori delle democrazie liberali e forniscono un importante deterrente nel tentativo di preservare la pace e la stabilità. Tuttavia, la trasformazione dei governi richiederà molti anni (se non decenni) perché si possa reimpostare in chiave strategica la spesa per la difesa (se mai sarà possibile).

Per gli obbligazionisti che si concentrano sulla rilevanza finanziaria, la sostenibilità non può essere considerata un indicatore di ciò che è giusto o sbagliato - e l'inclusione o esclusione binaria nella tassonomia sociale dell'UE non convalida le preoccupazioni o le conclusioni morali - pertanto la valutazione bottom-up degli emittenti rimarrà cruciale nel determinare il profilo di rischio/rendimento delle valutazioni obbligazionarie.

L'engagement regolare modifica la tesi per un produttore europeo di sistemi e dispositivi elettronici

All'inizio di aprile, quando l'invasione russa dell'Ucraina è entrata nel vivo, uno dei nostri analisti ha riesaminato le nostre raccomandazioni obbligazionarie su un produttore europeo di sistemi e dispositivi elettronici per il settore della difesa, e nel farlo ha preso atto di un atteggiamento più sfaccettato e a lungo termine nei confronti dei temi ESG all'interno del settore. L'azienda ha preso provvedimenti per migliorare le proprie credenziali, soprattutto alla luce degli annosi problemi di governance sulle nomine nel consiglio di amministrazione, sugli obiettivi quantificati e su quelli a lungo termine. Le obbligazioni hanno registrato buone performance nel 2022, un anno segnato dalla guerra ma anche dalla riduzione della leva finanziaria (tramite cessioni) e dalla revisione al rialzo del rating creditizio.

L'azienda ha raggiunto traguardi ed effettuato nomine importanti, tra cui la designazione di un nuovo Chief Sustainability Officer e di due nuovi membri del consiglio di amministrazione che si occupano di sviluppo aziendale e responsabilità sociale, oltre all'adozione di nuove prassi anticorruzione. Riteniamo che il management contribuirà a mitigare le carenze sul fronte della governance e che ciò, sommato alla chiarezza strategica, migliorerà il processo decisionale di modo che l'azienda non desti più preoccupazioni dal punto di vista della sostenibilità. Considerati i cambiamenti economici per le società del settore della difesa e i miglioramenti dal punto di vista della sostenibilità, riteniamo che l'azienda sia potenzialmente in grado di generare buone performance nel medio-lungo periodo. ▲

Per maggiori dettagli sul funzionamento della sostenibilità ad MFS, visitare il sito mfs.com/sustainability o contattare il proprio rappresentante MFS.



MFS può incorporare i fattori ambientali, sociali o di governance (ESG) nelle sue analisi fondamentali degli investimenti e attività di engagement quando comunica con gli emittenti. Gli esempi sopra riportati illustrano alcuni dei modi con cui in passato MFS ha incorporato i fattori ESG nell'analisi o nell'engagement con determinati emittenti, ma non intendono implicare che gli esiti favorevoli di investimento o di engagement sono garantiti in tutte le circostanze o in ogni singolo caso. Di norma, le attività di engagement consistono in un insieme di comunicazioni continuative e spesso protratte, che non necessariamente si traducono in cambiamenti nelle prassi ESG dell'emittente. I risultati raggiunti dagli emittenti dipendono da molti fattori e gli esiti favorevoli in termini di investimento o di engagement, compresi quelli sopra descritti, possono non essere correlati alle analisi o alle attività di MFS. Il grado in cui MFS incorpora i fattori ESG nelle analisi degli investimenti e nelle attività di engagement varierà a seconda della strategia, del prodotto e dell'asset class ed è soggetto a variazioni nel tempo. Di conseguenza, gli esempi sopra riportati potrebbero non essere rappresentativi dei fattori ESG utilizzati nella gestione del portafoglio dei singoli investitori. Le informazioni di cui sopra, nonché le singole società e/o i singoli titoli menzionati, non devono essere interpretati come una consulenza d'investimento, una raccomandazione di acquisto o di vendita o un'indicazione delle intenzioni di trading in relazione ad alcun prodotto MFS.

Le opinioni espresse sono quelle del o degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino.

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

Distribuito da: **Stati Uniti** – MFS Institutional Advisors, Inc. ("MFSI"), MFS Investment Management e MFS Fund Distributors, Inc.; **America Latina** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Investment Management Canada Limited. Questa comunicazione non è stata esaminata da commissioni per la borsa valori o equivalenti autorità regolamentari canadesi; **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera**: pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS®, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera)**: pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravvenga alla normativa locale; **Singapore** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO"). **Per gli investitori professionali in Cina** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria; **Giappone** – MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento.