

Semplicità e complessità

Trovare il giusto equilibrio negli investimenti sostenibili

Autori

Barnaby Wiener
Chief Sustainability Officer

Vishal Hindocha
Global Head of Sustainability Strategy



Per ascoltare l'intera
conversazione.

Gli investitori dovrebbero preoccuparsi dell'impatto?

Una domanda semplice con una risposta ovvia. Certo che sì! Tutti gli investimenti hanno un impatto.

Non stiamo dicendo nulla di nuovo. Le istituzioni finanziarie e le imprese influiscono direttamente e indirettamente sulle condizioni dei nostri ecosistemi condivisi. In qualità di investitori a lungo termine, come potremmo non preoccuparci della sostenibilità degli emittenti in cui investiamo o del sistema in cui questi operano? Se le aziende non tengono conto del ruolo di tutte le parti interessate (dipendenti, clienti, fornitori, comunità e ambiente) nella creazione di valore economico, potrebbero in ultima analisi perdere la licenza "sociale" e tutti, investitori compresi, ne risentirebbero.

Investimento sostenibile: semplice in teoria, complicato nella pratica

Spesso è nell'interesse degli investitori pensare all'impatto che gli emittenti hanno sulla società e sull'ambiente. Sono le basi dell'investimento sostenibile, un concetto straordinariamente semplice in teoria. Nella pratica, però, è diventato un argomento complicato e controverso, attorno a cui il mondo degli investimenti è riuscito a creare parecchia confusione.

Certo, la politica ha fatto la sua parte. Gli investimenti sostenibili e, in particolare, l'integrazione degli aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG), sono da tempo oggetto di un ampio dibattito politico. Ma non possiamo dare la colpa di questa confusione solo alle incomprensioni politiche. La comunità degli investitori ci ha messo del suo.

Il nostro settore è sommerso da una quantità esorbitante di narrative su ESG, impact investing, sostenibilità e altri concetti correlati. Queste narrative inducono in ultima analisi a chiedersi se la sostenibilità consista nel prendere decisioni d'investimento migliori o nel creare un mondo migliore.

Non sembra esserci una risposta giusta, o perlomeno non una completa.

Forse perché ci stiamo ponendo le domande sbagliate. Gli esseri umani pensano in modo binario. È quindi assolutamente naturale che cerchino modi strutturati e misurabili per affrontare problemi complessi. Tuttavia, in base alla mia esperienza, problemi complessi richiedono soluzioni altrettanto complesse. È intrinsecamente difficile conciliare la creazione di valore con la tutela ambientale e sociale in un sistema economico che si basa su guadagni a breve termine per gli azionisti. In parte ciò è la conseguenza dell'ossessione del nostro settore per i risultati finanziari a breve termine e per la cosiddetta "pacificazione" del capitale. Questo approccio non tiene conto né delle esternalità ambientali e sociali negative per il mondo in cui viviamo né della sostenibilità economica a lungo termine di molti modelli di business.

E se invece pensassimo all'allocazione del capitale come a uno strumento per promuovere un sistema che mette al primo posto il benessere finanziario, contribuendo al contempo a creare una prosperità condivisa e un pianeta sano?



Le sfide dell'attuale approccio alla sostenibilità

Ci piace pensare che questo obiettivo non sia fuori dalla portata del nostro mandato collettivo. Il recente movimento per la sostenibilità è guidato almeno in parte dalla consapevolezza che dobbiamo cambiare modo di pensare. Ma prima ancora dobbiamo riflettere sulle sfide che accompagnano il nostro attuale approccio alla sostenibilità.

La prima di queste sfide riguarda l'attuazione. Per molti, la sostenibilità consiste nell'allineare determinati valori degli investitori con gli obiettivi finanziari. Spesso ciò che ne consegue è un restringimento dell'universo d'investimento: si finisce per prendere in considerazione solo le aziende "virtuose" sul piano ESG, escludendo categoricamente quelle ritenute discutibili. Questo è problematico per diversi motivi, non da ultimo perché c'è una bella differenza tra escludere qualcosa con cui non si vuole avere a che fare e promuovere attivamente il cambiamento. Un tale approccio può anche gonfiare il grado di impatto raggiunto e rischia di equiparare l'impatto del portafoglio al cambiamento dell'economia reale.

Ad esempio, in borsa, la stragrande maggioranza delle società sono distributori netti di capitale. Rendono molto di più con i dividendi e i buyback di quanto non facciano con l'emissione di azioni. Sul mercato secondario, disinvestire da un'azienda ad alte emissioni a favore di una a basse emissioni può contribuire a ridurre l'impronta di carbonio del portafoglio e ad "allinearla ai valori" in un'analisi dei contributi alla performance, ma non ha alcuna influenza sulla riduzione delle emissioni (passate, presenti o future) di CO2 nel mondo reale. Ovviamente è l'economia reale che deve aprire la via, le statistiche del portafoglio vengono dopo. Noi non crediamo che l'ottimizzazione delle emissioni di carbonio a livello di portafoglio abbia un qualche impatto sul mondo reale.

Inoltre, questo approccio comporta spesso dei compromessi. In qualità di investitori alla ricerca di rendimenti finanziari, perché mai dovremmo elaborare una strategia che ignori componenti cruciali del puzzle degli investimenti, come la concorrenza, la domanda e l'offerta, la redditività, l'intensità di capitale e le valutazioni? Un produttore di turbine eoliche può anche rivestire un ruolo fondamentale nella transizione energetica, ma se le barriere all'entrata sono basse o le valutazioni sono eccessive potrebbe rivelarsi un pessimo investimento. Analogamente, una compagnia petrolifera con valutazioni abbastanza convenienti potrebbe essere un ottimo investimento, indipendentemente dalle prospettive della domanda di petrolio.

La strategia migliore per esercitare un impatto concreto sui mercati pubblici potrebbe essere quella di creare un portafoglio costituito dalle società più inquinanti al mondo e poi agire attivamente per promuovere il cambiamento. Sospettiamo però che un tale approccio finirebbe per produrre un impatto solo modesto e rendimenti finanziari poco appetibili, sollevando potenzialmente questioni sul dovere fiduciario del gestore degli investimenti. In alternativa, è possibile esercitare un impatto positivo investendo in società con un esplicito scopo sociale o ambientale, ma solo nell'ambito di venture capital o angel investment early-stage, in cui le aziende hanno costantemente bisogno di nuovi finanziamenti per sopravvivere e prosperare.

La seconda sfida posta dall'attuale approccio alla sostenibilità è collegata alla prima: la maggior parte delle questioni che cerchiamo di analizzare sono di natura intangibile e non possono essere sintetizzate. Per misurare i fattori ESG disponiamo di innumerevoli standard, parametri, quadri di riferimento e linee guida, nuovi ed esistenti. Ma che senso ha imporre alla comunità degli investitori modelli universali e predeterminati per valutare la sostenibilità di ogni singolo investimento quando gran parte di essa non è misurabile?

Sul mercato secondario, disinvestire da un'azienda ad alte emissioni a favore di una a basse emissioni può contribuire a ridurre l'impronta di carbonio del portafoglio e ad "allinearla ai valori" in un'analisi dei contributi alla performance, ma non ha alcuna influenza sulla riduzione delle emissioni (passate, presenti o future) di CO2 nel mondo reale. ▲



Ad esempio, misurare il tasso di ricambio del personale o la disparità salariale di una società potrebbe darci un'idea della sua cultura aziendale, ma ovviamente non ci fornirebbe una panoramica completa dell'esperienza dei dipendenti, dei fornitori e dei clienti. I fattori intangibili sono per loro stessa definizione non quantificabili.

Eppure, il settore nel suo complesso sembra avere disperatamente bisogno non solo di quantificare un'ampia gamma di caratteristiche ESG, ma anche di trasformare tali metriche in rating e punteggi aggregati. I rating ESG complessivi sono un esempio della tendenza a voler ingegnerizzare e semplificare tutto in misura eccessiva che caratterizza oggi il nostro mercato e rappresenta quindi un'ottima opportunità per gli investitori attivi e gli asset manager desiderosi di rimboccarsi le maniche e fare le proprie analisi per decidere in modo autonomo e ragionato dove è meglio investire.

Per dimostrarlo, proponiamo un piccolo esercizio mentale. Immaginiamo di dover assegnare un punteggio ESG a un'ipotetica società di veicoli elettrici. Tralasciando per un attimo la governance mediocre e le controversie che coinvolgono il fondatore e il team dirigente, ipotizziamo che a vostro avviso l'azienda sia una straordinaria leader del settore e una pioniera in materia ambientale e che abbia fatto più di qualsiasi altra società per influenzare direttamente la traiettoria dei veicoli a basse emissioni. Le ricerche mostrano tuttavia che l'azienda potrebbe avere poco riguardo nei confronti dei suoi dipendenti ed è accusata di discriminare le minoranze. Inoltre, il livello di sicurezza dei lavoratori è scarso. Come si assegna un punteggio ESG complessivo che va da 0 (pessimo) a 10 (virtuoso)? Cosa significa in realtà questo punteggio? In che modo l'azienda dovrebbe interpretare il suo punteggio e come può migliorarlo? Quanto peggio può trattare i suoi collaboratori per ogni tonnellata di emissioni risparmiate?

Immaginate di porre queste domande a qualcuno al di fuori del mondo degli investimenti: passereste per pazzi a voler inquadrare il problema in questo modo. Analogamente, rifiutiamo l'idea che l'universo degli investimenti possa essere diviso in aziende "buone" e "cattive". La tentazione di farlo è comprensibile visto il nostro modo di pensare binario, soprattutto quando la scarsità di risorse e le disuguaglianze sociali si fanno sempre più accentuate. Ma per quanto ci piacerebbe vivere in un mondo tolkieniano con hobbit, elfi ed ent da una parte e orchi, troll e cavalieri neri dall'altra, il mondo reale presenta molte più sfumature.

Consideriamo i seguenti esempi.

- Un'azienda di gas industriale emette enormi quantità di CO₂, ma al contempo riveste un ruolo fondamentale nella transizione energetica. In pratica, le emissioni dei consumatori che contribuisce a ridurre sono superiori a quelle che crea.
- La catena di approvvigionamento di un'azienda produttrice di cioccolato presenta innumerevoli problemi legati al lavoro minorile, ma al contempo i suoi fornitori sono piccoli agricoltori di sussistenza dell'Africa occidentale, dove è culturalmente accettato oltre che economicamente necessario che i bambini lavorino nelle fattorie dei genitori.

Se accettiamo di partire dal presupposto che siamo di fronte a questioni complesse per le quali non esistono risposte giuste, risulta evidente che utilizzare il sistema degli investimenti per migliorare il mondo (ammesso che il nostro mandato sia questo) è tutt'altro che semplice. E naturalmente, per la maggior parte dei gestori patrimoniali, compresa MFS, il mandato non è salvare il mondo, ma prendersi cura dei risparmi dei clienti.



Perché gli investitori dovrebbero abbracciare la complessità e l'imperfezione

Di fronte alla complessità, la tentazione naturale è quella di scappare, mentre invece dovremmo accettarla. La sostenibilità si presenta sotto molte forme; alcune sono chiarissime, altre estremamente oscure. Spesso, più approfondiamo questi temi con le aziende, più le complicazioni aumentano. Oltre alla complessità, dobbiamo accettare anche l'imperfezione. Formulare giudizi e giungere a conclusioni senza avere il quadro completo della situazione fa parte del lavoro dell'investitore.

Ad MFS possiamo contare su un team d'investimento di oltre 300 collaboratori, la maggior parte dei quali si occupa quasi esclusivamente di approfondire la comprensione degli emittenti azionari e obbligazionari di tutto il mondo. È un processo infinito, impegnativo e spesso frustrante, ma anche stranamente coinvolgente. Cerchiamo di comprendere il più possibile le componenti cruciali del puzzle degli investimenti: i principali fattori di ricavo e di margine, le caratteristiche del cash flow e del bilancio, il contesto competitivo e normativo, il management e la corporate governance, nonché i fattori ambientali e sociali che potrebbero avere un impatto significativo sul valore a lungo termine. Lo facciamo perché abbiamo un mandato chiaro: porre al primo posto gli interessi finanziari dei nostri clienti. Ma quando, sottolineando l'importanza di orizzonti temporali lunghi e di modelli di business che tengano conto della sostenibilità, possiamo contribuire, nel nostro piccolo e senza metriche, a costruire un ecosistema economico più duraturo, non ci tiriamo indietro.

Non c'è niente di facile in tutto questo. Non ci sono risposte semplici. All'interno del team c'è un costante disaccordo: sulla qualità della gestione, sul rischio legato ai cambiamenti, sui vantaggi competitivi, sul rischio normativo e su problemi critici di sostenibilità. Ma il disaccordo non ci preoccupa, al contrario, ci rassicura. Siamo consapevoli che per arrivare a una conclusione sensata non possiamo fare altro che ragionare e affidarci alla nostra capacità di giudizio oltre che a dati oggettivi. Quando giungiamo tutti alla stessa identica conclusione, c'è da preoccuparsi.

Lo stesso vale anche per le sfide descritte sopra. Non è necessario convergere su principi ampiamente accettati di impact investing, sostenibilità ed ESG per riconoscere che, se vogliamo che il nostro ecosistema sopravviva, dobbiamo fare la nostra parte per correggere gli squilibri di oggi. Dobbiamo però riconoscere i limiti del nostro attuale modo di operare. Sarà probabilmente necessario sviluppare un pensiero più creativo di quello a cui noi investitori siamo abituati, oltre a un'analisi, un giudizio e un dibattito rigorosi e contestuali. Tutto ciò richiede pazienza e un'enfasi sul lungo termine.

Se noi e altri investitori riuscissimo a dimostrare che fare soldi e fare del bene non si escludono l'un l'altro – e anzi, possono rafforzarsi a vicenda – potremmo trasformare il modo in cui individui e investitori pensano all'allocazione del capitale. Si tratta di un obiettivo ambizioso e tutt'altro che semplice, per cui non esistono né scorciatoie né formule magiche. Ma, per dirla con le parole di John F. Kennedy, dovremmo fare queste cose non perché sono facili, ma perché sono difficili, perché i benefici potrebbero essere enormi. MFS e l'industria degli investimenti hanno l'opportunità di ridefinire se stesse, creando così un enorme valore per i clienti, le comunità, i dipendenti e gli azionisti. Mi auguro che collettivamente avremo l'immaginazione e il coraggio di raccogliere la sfida.

Saremo lieti di discutere con voi dei principali temi legati alla sostenibilità.
Contattate allangles@mfs.com e saremo lieti di aiutarvi.



MFS può considerare i fattori ambientali, sociali e di governance ("ESG") nella propria analisi fondamentale degli investimenti, insieme ad altre variabili economiche più tradizionali, laddove ritiene che tali fattori ESG potrebbero influire sensibilmente sul valore economico di un emittente. La misura in cui vengono considerati eventuali fattori ESG e il loro possibile impatto sui rendimenti dipende da una serie di variabili, come la strategia d'investimento, i tipi di asset class, le esposizioni regionali e geografiche e le opinioni e l'analisi di una specifica questione ESG da parte di un professionista degli investimenti. I soli fattori ESG non determinano alcuna decisione d'investimento. MFS può incorporare i fattori ESG nelle proprie attività di engagement quando comunica con gli emittenti, ma queste attività non si traducono necessariamente in un cambiamento delle pratiche ESG di un particolare emittente.

I giudizi espressi sono quelli degli autori e sono soggetti 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: **America latina** - MFS International Ltd.; **Canada** - MFS Investment Management Canada Limited. **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; **Bahrein** - Il presente documento non è stato approvato dalla Banca centrale del Bahrein, che non si assume alcuna responsabilità per i relativi contenuti. Non verrà effettuata alcuna offerta al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento deve essere letto esclusivamente dal relativo destinatario e non deve essere trasmesso, rilasciato o mostrato al pubblico in generale. La Banca centrale del Bahrein non si assume alcuna responsabilità in merito all'accuratezza e alla completezza delle dichiarazioni e delle informazioni contenute nel presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante dall'affidamento sulla totalità o su una parte del contenuto del presente documento. Il Consiglio di amministrazione e la direzione dell'emittente si assumono la responsabilità delle informazioni contenute nel presente documento. Per quanto a conoscenza del consiglio di amministrazione e della direzione, che hanno esercitato ogni ragionevole precauzione necessaria, le informazioni contenute nel presente documento sono corrispondenti ai fatti e non omettono alcun elemento suscettibile di influire sull'affidabilità di tali informazioni; **Kuwait** - Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le informazioni non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da altre agenzie governative kuwaitiane competenti. Nessuna offerta privata o pubblica delle informazioni viene fatta in Kuwait e nessun accordo relativo alle informazioni verrà concluso in Kuwait. Per offrire o commercializzare le informazioni in Kuwait non viene fatto ricorso ad attività di marketing, sollecitazione o incitamento.; **Oman** - Per i residenti del Sultanato dell'Oman: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono un'offerta pubblica di titoli nel Sultanato dell'Oman, come previsto dalla Legge sulle società commerciali dell'Oman (Decreto reale 4/74) o dalla Legge sul mercato dei capitali dell'Oman (Decreto reale 80/98). La diffusione di queste informazioni è limitata alle persone giuridiche che rientrano nella categoria degli investitori sofisticati (articolo 139 del Regolamento esecutivo della Legge sul mercato dei capitali). Il destinatario riconosce di essere un investitore sofisticato con esperienza in materia commerciale e finanziaria e di essere in grado di valutare i meriti e i rischi di un investimento.; **Sudafrica** - Il presente documento non è stato approvato dal Financial Services Board e né MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica.; **Emirati arabi uniti** - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono né intendono costituire un'offerta pubblica di titoli negli Emirati arabi uniti e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Le informazioni vengono offerte solo a un numero limitato di investitori esenti negli Emirati arabi uniti che rientrano in una delle seguenti categorie di investitori qualificati non naturali: (1) un investitore in grado di gestire autonomamente i propri investimenti, vale a dire: (a) il governo federale, i governi locali, le autorità e gli enti governativi o le società interamente controllate da tali organismi; (b) gli enti e le organizzazioni internazionali; o (c) un soggetto autorizzato a svolgere un'attività commerciale negli Emirati arabi uniti, a condizione che l'investimento sia uno degli obiettivi di tale soggetto; o (2) un investitore rappresentato da un gestore di investimenti autorizzato dalla Securities and Commodities Authority (SCA), (ciascuno un "investitore qualificato non naturale"). Le informazioni e i dati non sono stati approvati dalla Banca centrale degli Emirati arabi uniti, dalla Securities and Commodities Authority, dalla Dubai Financial Services Authority, dalla Financial Services Regulatory Authority o da altre autorità di autorizzazione o agenzie governative competenti degli Emirati arabi uniti (le "Autorità"). Le Autorità non si assumono alcuna responsabilità per eventuali investimenti che il destinatario specificato effettua in qualità di investitore qualificato non naturale sulla base dell'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato.; **Arabia Saudita** - Il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita ad eccezione dei soggetti autorizzati ai sensi dei Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'accuratezza o alla completezza del presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante da o sostenuta facendo affidamento su qualsiasi parte del presente documento. I potenziali acquirenti dei titoli offerti con il presente documento sono tenuti a effettuare le dovute verifiche in relazione all'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato.; **Qatar** - Questo materiale/fondo viene offerto solo a un numero limitato di investitori che sono disposti e in grado di svolgere un'indagine indipendente sui rischi connessi a un investimento in tale materiale/fondo. Il materiale non costituisce un'offerta al pubblico ed è destinato all'uso esclusivo del destinatario specificato e non deve essere consegnato o mostrato ad altri soggetti (ad eccezione di dipendenti, agenti o consulenti autorizzati dal destinatario). Il fondo non è stato e non sarà registrato presso la Banca centrale del Qatar o ai sensi del diritto dello Stato del Qatar. Nessuna operazione sarà conclusa nella vostra giurisdizione e qualsiasi richiesta relativa al materiale/fondo dovrà essere effettuata al vostro contatto al di fuori del Qatar.