

# Bond, la reputazione green aiuta

Una pagella Esg in miglioramento sostiene la crescita del valore soprattutto nel caso di emissioni più rischiose e quindi classificate come meno affidabili dalle agenzie di rating. E per i titoli più solidi...

di **Patrizia Puliafito**

**C**he impatto hanno i criteri di sostenibilità, gli Esg (Environmental social governance) sulla performance delle obbligazioni? Dipende se si tratta di titoli investment grade, cioè titoli con una buona pagella di affidabilità, o high Yield, le emissioni che devono pagare rendimenti più elevati perché sono più rischiose. È quanto hanno rilevato Banor Sim e la School of Management del Politecnico di Milano, mettendo sotto la lente l'andamento di 799 obbligazioni quotate sui listini europei (234 con rating investment grade e 565 high yield) emesse tra gennaio 2014 e dicembre 2018. Dal campione sono stati esclusi i titoli con opzioni di tipo put, call o convertibili, nonché quelli emessi da banche, società finanziarie e immobiliari.

«Abbiamo osservato che quando è basso il rischio d'insolvenza dell'emittente, come nel caso delle obbligazioni investment grade, l'impatto delle metriche Esg sui rendimenti non è molto rilevante — spiega Angelo Meda, responsabile della ricerca Esg in Banor Sim —. In questi casi gli emittenti sono solidi e ad influenzare



**Banor sim**  
Angelo Meda

il rendimento sono prevalentemente le dinamiche macro economiche, i tassi di interesse, la politica delle banche centrali».

I rating Esg, invece, hanno un impatto significativo sulle obbligazioni ad alto rendimento (high yield) quelle classificate come più rischiose, dove l'emittente è meno solido e con maggiori rischi di insolvenza. In questo caso il rating Esg fa la differenza. Un emittente che opera nel rispetto dell'ambiente e dei temi sociali, con una buona governance è più affidabile».

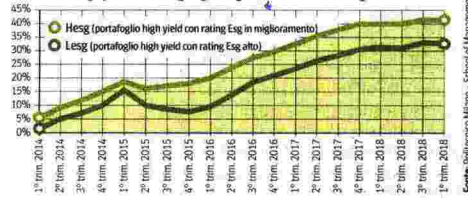
Ne sono un esempio le obbligazioni quotate delle società Netflix e Fca. Entrambe con un rating Standard&Poor's doppia B, ma con un diverso rating Esg. Netflix ha una buona performance borsistica ma un basso rating Esg e la sua obbligazione decennale, emessa nel 2017, è stata penalizzata. Dal lancio ha sottoperformato il mercato di riferimento.

Soddisfacente, invece, è stato l'andamento dell'obbligazione emessa nel 2014 da FCA, società più virtuosa con un buon rating Esg. Il titolo dal lancio ha fatto registrare un incremento del 6%.

di sostenibilità. Può essere più conveniente comprare il titolo di una società in fase di miglioramento, invece di quello di un'azienda che ha già un elevato punteggio Esg ed è bene privilegiare i fondi costruiti secondo una logica dinamica, dove il gestore procede a una regolare rotazione del portafoglio, guardando a miglioramenti e peggioramenti rispetto ai fattori ambientali, sociali e di governance, importanti per salvaguardare la performance del portafoglio e generare extra-rendimenti significativi», dice Meda.

In particolare, nella ricerca di Banor Sim e PoliMi, osservando i trend di miglioramento e peggioramento del rating Esg, nelle obbligazioni investment grade è stata rilevata una correlazione della componente social, soprattutto nella gestione della sicurezza e delle controversie con i clienti. «Confidiamo — conclude Meda — che finita la pandemia, ci sia da parte di tutti gli operatori una maggiore attenzione alla sfera sociale, alle politiche di sicurezza, all'ambiente di lavoro e ai diritti umani».

**Il duello** Confronto della performance cumulata dei portafogli di titoli high yield con rating Esg in miglioramento e con rating alto



Fonte: Politecnico Milano - School of Management - S.A.

## Il meccanismo

«Vale la pena sottolineare che la sostenibilità non è un concetto statico, ma dinamico — prosegue Meda — infatti, quello che è sostenibile oggi non è detto che lo sia in futuro. Quindi, prima di sottoscrivere un'obbligazione, è importante valutare il merito di credito dell'emittente e il suo rating Esg, non solo in valore assoluto, ma bisogna capire anche quanto la società sia impegnata a migliorare il proprio rating

© RIPRODUZIONE RISERVATA

