

# La sostenibilità paga (bene) Ma il bollino deve essere davvero blu

La ricerca di Banor Sim e della School of Management del Politecnico di Milano: performance di Borsa migliori per le società a cui i rating green attribuiscono giudizi simili. Da maneggiare con cura quelle dove c'è forte dispersione

di **Gabriele Petrucciani**

**E**ssere sostenibili non vuole dire rinunciare per forza al rendimento. Anzi, una ricerca promossa nel 2022 da Banor Sim e dalla School of Management del Politecnico di Milano ha messo in evidenza come le società associate a minori differenze nei rating Esg (Environmental, social e governance), forniti da diversi provider, siano quelle che hanno generato rendimenti migliori per gli investitori.

L'analisi si è focalizzata sulle differenze fra i rating Esg emessi da sei agenzie specializzate (Msci, Refinitiv, S&P Global, Inrate, Arabesque e Truvalue Labs) relativamente a 210 società quotate a Piazza Affari, indagando le ragioni delle differenze nelle valutazioni attraverso un modello che scompone i rating sostenibili pubblicati nel 2020 in componenti di «valore» e di «peso» a livello sia di «pilastro» (le componenti E, S e G) sia di specifica «categoria».

## La correlazione

Anche se non esiste una relazione causa-effetto robusta dal punto di vista statistico, Banor evidenzia una correlazione negativa fra performance di mercato dei titoli nel biennio 2018-2019 e varianza dei rating Esg attribuiti. «Si può pensare quindi che una maggiore convergenza degli analisti sui punteggi Esg possa ridurre le asimmetrie informative e spingere gli investitori a privilegiare alcuni titoli azionari a svantaggio di quelli dove si registra un maggiore

disaccordo», commenta Angelo Meda, responsabile azionario e responsabile della ricerca di Banor Sim.

L'ipotesi è che l'eterogeneità dei giudizi di rating vada a discapito dell'efficienza del mercato: incertezza e disallineamento sui rating Esg generano più rischio percepito o addirittura confusione, andando a svantaggio delle imprese interessate. «Nella ricerca è stata verificata la performance di mercato nel corso del 2019 e del 2020 delle azioni delle imprese quotate coperte dagli analisti Esg di Refinitiv e Msci, due fra le agenzie più importanti — argomenta Meda —. E i risultati mostrano come nel 2019 i titoli azionari delle imprese con rating Esg simile abbiano performato meglio e come nel 2020 i titoli con le maggiori differenze in termini di rating abbiano performato peggio».

Nello specifico, nel 2019 i titoli con rating Esg simili hanno ottenuto una performance media assoluta del 22,33% (aggiustata per settori di appartenenza e beta di mercato), mentre i titoli con le maggiori differenze in termini di rating hanno registrato una perdita media del 9,55% (una differenza simile si è vista anche nel corso del 2020).

## I numeri

Risultati che si riflettono anche nella raccolta dei fondi dall'impronta sostenibile. Nel 2020, infatti, i flussi netti dei fondi Ucits Esg in Europa,

tra azionari, obbligazionari e misti, hanno raggiunto i 67 miliardi di euro. Un dato rilevante se comparato ai deflussi di 119 miliardi di euro che hanno interessato i fondi non Esg nelle stesse «categorie». Così, il patrimonio gestito dai fondi sostenibili in Europa ha raggiunto i 690 miliardi di euro a fine 2020, arrivando a rappresentare il 18% delle masse complessive gestite nell'Unione da fondi azionari, obbligazionari e misti.

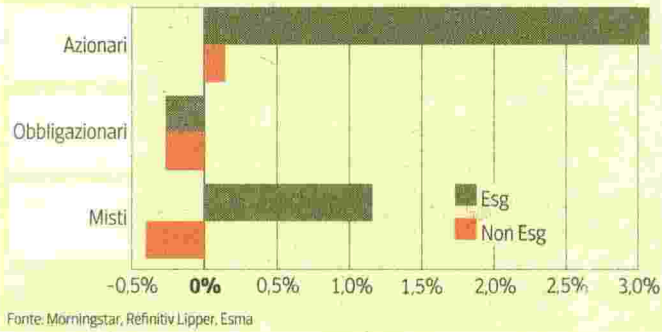
Entrando più nel dettaglio, i fondi azionari Esg rimangono dominanti, con 383 miliardi di euro di patrimonio gestito (il 55% del campione), risultando la principale asset class in tutti gli approcci Esg. Inoltre, la quota di fondi azionari è la più alta sia per i prodotti classificati come articolo 9 del regolamento Sfd (sono i fondi con un esplicito obiettivo di investimento sostenibile, i cosiddetti dark green), pari al 67%, sia per quelli classificati come articolo 8 (sono i fondi che promuovono caratteristiche ambientali e sociali, i cosiddetti light green), pari al 53 per cento.

A livello globale, l'industria «green» del risparmio gestito è cresciuta in misura esponenziale negli ultimi anni e nel 2020 ha toccato un patrimonio complessivo di 35.300 miliardi di dollari, arrivando a rappresentare il 36% delle masse totali. In questo contesto, l'Europa detiene un primato e, insieme agli Stati Uniti, conta circa l'80% del mercato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### La grande sfida

Il confronto delle performance dei fondi sostenibili e non nelle diverse forme di investimento. I dati si riferiscono ai fondi Ucits



**Angelo Meda**  
Responsabile azionario e responsabile della ricerca di Banor Sim

