

# Un tema caldo per la finanza

**Il radicale cambiamento del clima sul pianeta offre opportunità a breve che possono essere sfruttate, ma anche un grave rischio di sistema. Qualcuno fra gli investitori più a lungo termine inizia a preoccuparsi seriamente, e il tema della sostenibilità ecologica comincia a divenire un profilo importante nelle scelte dei gestori.**

**U**n tema globale e articolato come il cambiamento del clima incontra in molti modi un mercato globale e articolato come quello finanziario. Ovviamente non si può chiedere agli analisti e ai mercati di considerare le conseguenze più a lungo termine del 'global warming'. Chi acquista o vende titoli di stato olandesi a lungo termine non si chiede cosa accadrebbe se alla scadenza del titolo l'Olanda fosse sommersa per l'innalzamento nel livello degli oceani. Il mondo finanziario prende però in considerazione gli aspetti più a breve termine del cambiamento climatico, considerandoli:

- un tema di investimento (the global warming story)
- una nuova classe di asset
- una nuova dimensione nel trading di rischio
- la base per una categoria di prodotti di nicchia destinati a un segmento del mercato
- una variabile da utilizzare nell'analisi delle aziende.

**Un tema di investimento.** Vediamo

uno per uno questi aspetti. Che il global warming sia un tema di investimento non vi è dubbio. La prospettiva di un pianeta sempre più esposto ai rischi di un cambiamento del clima è entrata a far parte dei 'mega trend', fianco a fianco con l'invecchiamento della popolazione.

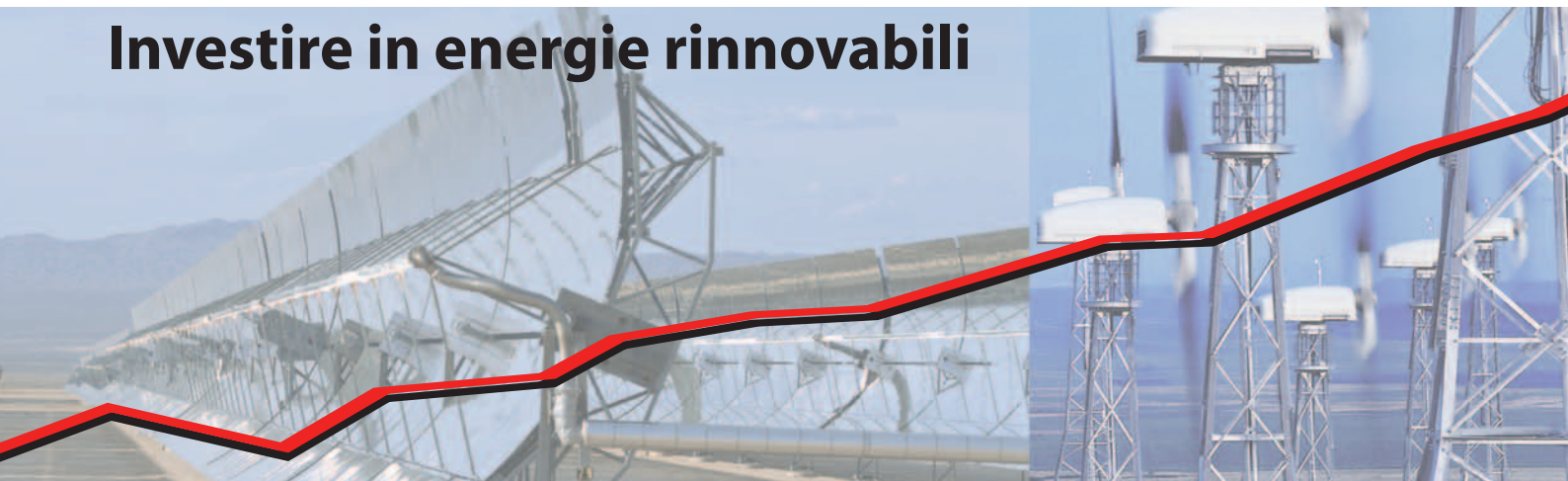
C'è però una differenza: esiste un consenso su quali potrebbero essere le conseguenze nell'invecchiamento della popolazione (ad esempio un aumento nella domanda di cure mediche e riabilitative). Sulle ricadute del global warming nell'economia c'è invece incertezza. Sicuramente una maggiore domanda di soluzioni per il risparmio energetico, soprattutto in termini di emissioni di anidride carbonica nell'atmosfera, e quindi un maggior ricorso alle energie rinnovabili. In questo senso la 'global warming story' finisce per assomigliare troppo al tema 'fine del petrolio' e va a insistere sugli stessi titoli che l'aumento nel costo dell'energia aveva già individuato: produttori di pannelli solari o centrali

eoliche ad esempio.

Una seconda direzione abbastanza consolidata è la 'water story', che prevedendo un aumento nella domanda e una riduzione nell'offerta di acqua consiglia l'investimento in acquedotti, società di distribuzione e tecnologie per aumentare l'efficienza delle condutture e delle reti. La global warming story è utilizzata soprattutto nel mercato del venture capital. Nomura è solo l'ultima ad aver aperto un fondo di private equity che investirà in aziende operanti nel campo delle tecnologie pulite.

**Una classe di asset.** L'accordo di Kyoto ha creato un nuovo mercato e una classe di asset, i 'permessi di emissione' rilasciati ai governi e da questi alle aziende. In realtà finora il mercato non è stato all'altezza della situazione, soprattutto perché le organizzazioni europee non hanno generalmente superato i limiti concessi. Questo è avvenuto soprattutto a causa della delocalizzazione industriale. Da quando il meccanismo di Kyoto è stato disegnato, le imprese pesanti

## Investire in energie rinnovabili

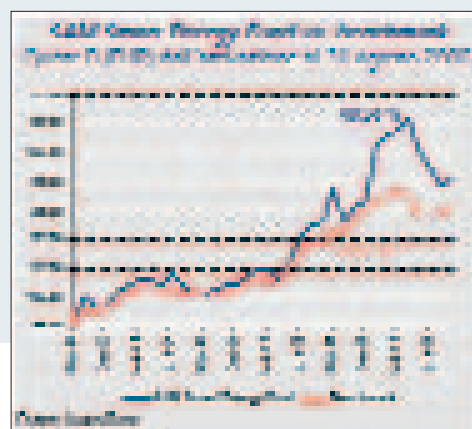
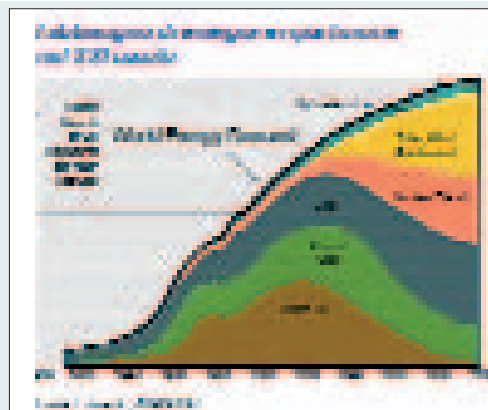


## La Standard&Poors' della sostenibilità

Fondata nel 1995 come società indipendente di gestione patrimoniale per investimenti sostenibili (o socialmente responsabili), la Sam, sigla di Sustainable Asset Management, ha sede a Zurigo e succursali in Europa, in Australia e negli Stati Uniti.

Sam gestisce l'unico indice di sostenibilità quotato sui mercati finanziari, promosso insieme al Dow Jones (Dow Jones Sustainability Index) e opera a livello internazionale gestendo circa 3,2 miliardi di franchi per conto di una clientela privata e istituzionale, tra cui banche, società d'assicurazione, fondi pensione, fondazioni, annoverandosi tra i leader mondiali negli investimenti orientati a principi di sostenibilità.

Sam gestisce anche dei fondi d'investimento. Il Sam Smart energy fund investe in società che offrono tecnologie, prodotti e servizi nel settore delle energie rinnovabili (eolica, solare, fotovoltaica, biomassa, geotermica, idroelettrica e gas naturale). Il Sam Smart Material è l'ultimo prodotto lanciato a inizio ottobre 2006: investe in materiali di base, nell'utilizzo efficiente di materiali, nel riciclaggio e smaltimento e in nuovi materiali e tecnologie.



si sono trasferite in paesi meno soggetti alle normative. Si tratta probabilmente di una falsa partenza, o così pensano diversi investitori istituzionali. La londinese Climate Change Capital ha impiegato poche settimane nel 2005 per raccogliere 830 milioni di euro da investire in un primo 'carbon fund', un fondo di private equity destinato alla speculazione e al trading di 'permessi di Kyoto', e un secondo fondo da un miliardo di euro è in via di definizione.

**Comprare il rischio.** Dal 1970 a oggi 13 dei 16 principali sinistri nella storia delle assicurazioni sono imputabili al clima. Nel 1992 l'uragano Andrew abbattutosi sulle coste della Florida portò danni per 15,5 miliardi. Nel 2004 una serie di uragani sempre negli Usa portarono a una perdita di 23 miliardi. Un conto ancora maggiore è stato girato dalle compagnie ai loro riassicuratori in occasione delle tempeste che sommersero New Orleans. Secondo Swiss Re il costo assicurativo dei disastri naturali è salito dai 118 miliardi di dollari del 2004 a 225 nel 2005.

Le compagnie di assicurazione, come è noto, coprono questi grandi rischi

presso i riassicuratori. I riassicuratori - che pure avevano approfittato della forte sensazione di rischio diffusasi dopo il 2001 per aumentare sensibilmente i premi richiesti - sono sotto pressione e cercano modi per suddividere quote di rischio a loro volta sul mercato. Tutto sommato chi acquista titoli dei colossi della riassicurazione scommette che a breve il numero, l'entità e il costo dei disastri naturali avvenuti non sarà superiore a quello dello scorso anno (una scommessa che per esempio ha pagato questa estate, quando la stagione degli uragani è stata insolitamente benigna). Ma ci si può anche accollare del rischio puro come ha fatto Warren Buffet, fondatore della Berkshire Hathaway, acquisendo una quota del mercato mondiale delle riassicurazioni.

**Nuovi segmenti del mercato.** Pecunia non olet? Un numero sorprendentemente alto di investitori istituzionali e una quota crescente di privati non sono d'accordo e si attendono, in modi diversi, che i loro risparmi e i capitali affidati siano investiti in modo 'socialmente responsabile'. Secondo Eurosif, un centro di ricerca specializzato negli investimenti so-

cialmente responsabili, che ha fra i fondatori Ubs e Banca Sarasin, la quantità di investimenti socialmente responsabili è stimabile in mille miliardi di euro.

Ma quali sono questi investitori? Quali sono le loro domande e come viene data loro una risposta? Qui le cose si fanno meno chiare. Gli istituzionali interessati sono divisibili in tre categorie: fondi pensione privati o pubblici, fondi o strumenti d'investimento, fondazioni caritative o religiose, citati in ordine inverso di attenzione al problema. Quanto agli strumenti messi in atto da chi gestisce questi investimenti, le strategie sono diverse e una non esclude l'altra.

**Una variabile che conta nella valutazione delle imprese.** Per aiutare i gestori e gli investitori che vogliono valutare i titoli anche sotto questo profilo, sono nate una serie di società che, analogamente a quanto fanno Moody's e Standard& Poors' per la sostenibilità del debito, danno un rating alle aziende per quel che riguarda determinati standard, e la sostenibilità ecologica è uno di questi.

## Come costruire un portafoglio sostenibile

*I gestori che propongono portafogli 'sostenibili' utilizzano una o più di queste strategie di selezione dei titoli o dei comparti o dei mercati. Ecco una schematica spiegazione di ciascuna (ripreso da Eurosif - The 2006 European Sri Study).*

**Ethical exclusions.** Strategia che prevede l'esclusione delle imprese o dei settori che ricadono in determinate liste di criteri.

**Positive screening.** Strategia che investe solo in imprese che mostrano un particolare impegno nel perseguire azioni socialmente responsabili o che investono in prodotti e servizi che possono migliorare ad esempio l'ambiente (include best in class e pioneer screening).

**Best-in-class.** Approccio che decide una suddivisione del portafoglio per comparti e rappresenta ogni comparto con l'azienda o le aziende migliori sotto determinati profili socialmente responsabili o sostenibili.

**Pioneer screening.** Approccio che ricerca le imprese che producono prodotti o servizi o che sono all'avanguardia in settori tecnologie e prassi sostenibili o socialmente responsabili.

**Norms-based screening.** Selezione negativa che esclude le aziende che non rispondono a standard o normative internazionali.

**Simple screens / Simple exclusions.** Approccio che esplicitamente esclude dal portafoglio un settore (es: tabacco o armi) o i titoli legati a un paese (ad esempio Birmania o Sudan).

**Engagement / Activism.** Strategia che prevede da parte dell'azionista una attiva sollecitazione del management di una azienda affinché prenda determinate decisioni.

## Svizzera leader negli investimenti socialmente responsabili

Secondo Eurosif la Svizzera è uno dei paesi leader in Europa per quel che riguarda gli investimenti socialmente responsabili. Le banche svizzere sono state fra le prime a sviluppare delle competenze in materia e il Consiglio federale uno dei primi governi centrali a spingere (nel 1999) i fondi pensione a utilizzare la sostenibilità sociale ed ecologica come uno dei parametri in base ai quali indirizzare gli investimenti. Considerando solo gli investimenti in titoli emessi da aziende con sede in Svizzera, Eurosif valuta in 7,45 miliardi di euro il denaro investito da fondi e strumenti 'socialmente responsabili' in aziende che seguono determinati criteri. Il volume di questi investimenti è triplicato dal 2002, quando era di 2,1 miliardi.

Nel campo dei fondi comuni, quelli dichiaratamente 'socialmente responsabili' gestiscono 3,3 miliardi di euro e rappresentano il 2,3% del mercato totale. La strategia più seguita è quella best in class (75%) seguita dall'esclusione (57%). Il 40% dei gestori prevede fra le sue strategie lo shareholder activism, cioè l'impegno a stimolare il management (in pubblico o in via riservata) a intraprendere scelte eticamente ed ecologicamente corrette.

Molte aziende (in primis quelle che operano nei settori più critici) hanno quindi fatto grandi sforzi per adottare e soprattutto per comunicare iniziative in campo sociale o ecologico.

È interessante notare che i criteri adottati per analizzare le aziende sotto questo profilo prescindono dall'impatto assoluto del tipo di bene venduto, ma mettono l'accento sui miglioramenti ottenuti e gli sforzi fatti. Le liste dei buoni e cattivi non

sono quindi intuitive. Secondo una di queste liste General Electric, DuPont, Bp, Toyota e Honda sono scritte nella lavagna dei 'buoni', mentre ExxonMobil, Nissan, Bmw e Volkswagen (che pure ha un governo come maggiore azionista) sono in quella dei cattivi. General Electric, per esempio, ha ottenuto un punteggio da 'campione ecologico' con il progetto EcoMagination, che raddoppia da 0,7 a 1,5 miliardi di dollari il

budget investito nelle tecnologie pulite. Ford decuplicherà la produzione di veicoli ibridi; l'impegno di Bmw verso i veicoli ad idrogeno invece non sembra essere bastato. Non si tratta di particolari. Man mano che cresce la quota di investitori attenti al comportamento dell'azienda sotto il profilo ecologico, essere percepiti come una azienda sufficiente o ottima sotto questo profilo, piuttosto che insufficiente o pessima, può avere un effetto importante sulla quotazione. Chi ha l'impressione che in ultima analisi tutto dipenda dalla fortuna e da un abile dipartimento di pubbliche relazioni non è molto lontano dal vero. Se l'aspetto etico ed ecologico dell'attività di una impresa è una variabile importante per gli investitori, o perlomeno per una parte degli investitori, così come può esserlo l'indebitamento o la redditività, perché non fissare dei parametri oggettivi e chiedere alle imprese di rispettarli nella loro comunicazione agli azionisti? Questa è la richiesta elaborata dal Global Framework for Climate Risk Disclosure, una associazione fra 14 grandissimi investitori istituzionali (soprattutto anglosassoni) come ad esempio il Calpers, il fondo pensioni degli impiegati pubblici californiani.

Un investitore che sa farsi ascoltare, visto che gestisce 208 miliardi di dollari. ■