



MARKET INSIGHT

OTTOBRE 2020

An aerial photograph of a tropical beach. The water is a vibrant turquoise color, transitioning to a lighter, sandy hue as it meets the white sand beach. The beach is wide and curves along the coast. In the background, there are dark green hills under a bright blue sky with scattered white clouds. A large, semi-transparent white circle is overlaid on the bottom right corner of the image.

SUCCESS. TOGETHER.



GUIDO BOLLIGER
CHIEF INVESTMENT OFFICER
ASTERIA



DRIES CORNILLY
INVESTMENT ANALYST
ASTERIA

«Gli attori che esibiscono credenziali ESG in miglioramento tendono a generare rendimenti più elevati rispetto a quelli con credenziali in peggioramento.»

FIGURA 1
RENDIMENTI ANNUALIZZATI DI PORTAFOGLI CARATTERIZZATI DA RISCHI DI CONTROVERSIE ALTI E BASSI



TABELLA 1

Region	Indicator	Annualised alpha	Betas			
			Market	Size factor	Value factor	Momentum factor
Europe	ΔRRI 1 month	2.4%	0.03	0.11	0.00	0.01
North America	ΔRRI 3 month	4.8%	-0.11	-0.06	-0.11	-0.11
Japan	ΔRRI 1 month	-3.6%	0.02	0.00	-0.10	-0.10

AMARE GLI ANGELI E ODIARE I PECCATORI: CONVIENE?

PANORAMICA

Non vi è alcun dubbio che il diffuso interesse per gli investimenti sostenibili sia benefico per la società, ma lo è anche per gli investitori? La nostra ricerca dimostra che non vi è alcuna differenza tangibile a livello di rendimenti per le imprese soggette a rischi alti o bassi di controversie in materia ESG. Tuttavia, gli attori che esibiscono credenziali ESG in miglioramento tendono a generare rendimenti più elevati rispetto a quelli con credenziali in peggioramento. Pertanto, ciò che conta per le performance future sono le dinamiche di esposizione al rischio ESG delle imprese.

FIDATEVI DI CIÒ CHE SI VEDE

Le controversie misurano il rischio di reputazione di un'azienda rispetto alle tematiche ESG (procedimenti legali, incidenti mortali, ecc.) e possono essere viste come la conseguenza diretta dell'incapacità di integrare adeguatamente i fattori ESG nella propria strategia d'impresa. Se gli investitori vedono questa incapacità come un fattore in grado di compromettere le prospettive di un'impresa, è facile che gli attori invischiati in gravi controversie («peccatori») siano destinati a sottoperformare rispetto a quelli coinvolti in poche o addirittura in nessuna vertenza («angeli»). Utilizzare le controversie al posto dei rating ESG per questo tipo di valutazione offre in particolare un vantaggio: le vertenze di pubblico dominio non si basano unicamente sulle informazioni rilasciate dalla società, il che mitiga l'impatto del cosiddetto «greenwashing».

L'indice RepRisk (RRI) quantifica dinamicamente l'esposizione reputazionale delle imprese ai rischi connessi alle questioni ESG e di condotta aziendale. Sfruttando un algoritmo di elaborazione

del linguaggio naturale, l'indice quantifica l'impatto delle questioni ESG sul rischio reputazionale di una società analizzando oltre 90.000 fonti di informazioni esterne (stampa, social media, ecc.) in 20 lingue diverse.

Ci avvaliamo di tre indicatori distinti per quantificare il rischio reputazionale: l'indice RepRisk (RRI), la sua variazione su un mese e quella su tre mesi.

VALUTARE L'IMPATTO DEL RISCHIO ESG

All'inizio di ogni mese smistiamo i titoli in base ai rispettivi indicatori del rischio di controversie. Per ciascun indicatore, monitoriamo la performance di un portafoglio composto da società che figurano nel decile superiore del rischio ESG, nel decile inferiore, e la differenza tra il decile inferiore e superiore nel corso del mese successivo. Ribilanciamo il portafoglio mensilmente in base al valore dell'indicatore del rischio di controversie e osserviamo le performance assolute dei portafogli in ciascuna regione e le rispettive performance corrette per il rischio.

LE VARIAZIONI DEL RISCHIO ESG INCIDONO SULLE PERFORMANCE FUTURE

Per questo studio, abbiamo utilizzato i dati dell'indice RepRisk del periodo compreso tra febbraio 2015 e giugno 2020. Il riquadro a sinistra della Figura 1 evidenzia come le imprese con un rischio di controversie basso sovraperformino quelle con un rischio elevato in Europa e in Giappone. Tuttavia, in questo caso la sovraperformance non è statisticamente rilevante.

Il riquadro a destra mostra che, tanto in Europa quanto negli Stati Uniti, le società con un rischio di controversie basso hanno sovraperformato rispetto a quelle

con un rischio elevato. Il differenziale dei rendimenti annualizzati assume rilevanza statistica in America settentrionale.

Nella Tabella 1 sono indicati i rendimenti corretti per il rischio di un portafoglio che investe in società caratterizzate da un rischio di controversie basso (decile inferiore) e vende allo scoperto imprese che esibiscono un rischio di controversie elevato (decile superiore). Per ogni regione, segnaliamo l'indicatore che genera la performance corretta per il rischio più significativa dal punto di vista statistico. Le cifre in grassetto sono statisticamente diverse da zero.

In Europa e America settentrionale, l'alfa dei portafogli che investono in titoli con un rischio di controversie in forte diminuzione e vendono allo scoperto titoli caratterizzati da uno spiccato aumento di tale rischio è positivo e statisticamente diverso da zero. Per contro, le società giapponesi che hanno visto crescere il loro rischio di controversie sovraperformano rispetto a quelle con un rischio in diminuzione. In America settentrionale, le imprese con un rischio di controversie elevato sembrano dare prova di un beta di mercato superiore e di un'esposizione più elevata a titoli value rispetto a quelle con un rischio contenuto. È possibile consultare risultati supplementari nel nostro paper tecnico, disponibile sul sito web di Asteria.

Dalla nostra analisi emerge che vendere allo scoperto i «peccatori» e investire negli «angeli» non incide sulla performance ma non genera nemmeno un alfa statisticamente significativo. Tuttavia, le imprese che esibiscono un rischio di controversie in diminuzione tendono a sovraperformare rispetto a quelle con un rischio tendente all'aumento. Alla luce di ciò, gli investitori dovrebbero puntare sui «peccatori» sulla via della redenzione e stare alla larga dagli «angeli» inclini al peccato.

INFORMAZIONE IMPORTANTE - Il presente contenuto viene fornito da REYL & Cie Holding SA o/e una delle sue entità (qui di seguito "REYL") solo a titolo indicativo, è destinato solo ad un uso interno e non potrà in nessun caso costituire un'offerta, una consulenza o una raccomandazione di acquistare o vendere un valore mobiliare o di effettuare qualsiasi transazione, né peraltro una consulenza di altro tipo, in particolare all'attenzione di un destinatario che non sia un investitore qualificato, accreditato, eleggibile e/o professionale. Esso è destinato ad un uso esclusivo da parte del suo destinatario e non potrà, per qualsivoglia altra ragione, essere trasferito, stampato, scaricato, utilizzato o riprodotto. REYL dedica la massima attenzione alla preparazione ed all'aggiornamento delle informazioni di tale contenuto, ottenute da fonti autorevoli, senza tuttavia garantirne la pertinenza, l'esattezza, l'eshaustività. Pertanto REYL, nonché i suoi amministratori, direttori, dipendenti, operatori ed azionisti, non assumono alcuna responsabilità per le perdite ed i danni di qualsivoglia natura derivanti dall'uso delle informazioni di tale contenuto. Esso è previsto esclusivamente per un destinatario che comprenda ed assuma tutti i rischi impliciti ed espliciti che ne derivano. Tutte le decisioni prese dal destinatario in materia di investimenti dipendono dalla sua sola responsabilità e si basano esclusivamente sulla sua valutazione indipendente (e da quella dei suoi consulenti professionisti) della sua situazione finanziaria, dei suoi obiettivi di investimento, dei rischi specifici, dei criteri di eleggibilità, delle conseguenze giuridiche, fiscali, contabili, nonché sulla sua interpretazione delle informazioni. REYL non si assume nessuna responsabilità per quanto riguarda l'adeguatezza o meno delle informazioni, delle opinioni, dei valori mobiliari, dei prodotti citati in questo contenuto. Le performance passate di un valore mobiliare non garantiscono le sue performance future. Il presente contenuto è stato preparato da un dipartimento di REYL che non costituisce un'unità organizzativa responsabile dell'analisi finanziaria. REYL è soggetta a esigenze normative e prudenziali distinte ed alcuni valori mobiliari e prodotti di investimento non possono essere offerti in tutte le giurisdizioni o a qualsiasi tipo di destinatario. Il destinatario deve dunque conformarsi alle normative locali. Non vi è alcuna intenzione da parte di REYL di offrire valori mobiliari o prodotti di investimento in paesi o giurisdizioni ove tale offerta fosse illegale in virtù del diritto interno applicabile.