

# Esg: la fine di un mito?

Gli investimenti sostenibili garantiscono una netta sovraperformance al portafoglio. O forse no? La vulgata comune e i dati statistici raccontano storie opposte.

## Confronto tra Etf Esg e non Esg

Performance cumulativa aggiustata per il rischio di Etf Esg (Etf non Esg: 1)



Fonte: Scientific Beta

**L**a tesi secondo cui l'applicazione dei 'filtri' Esg sia in grado di fornire una sovraperformance al portafoglio è circolata soprattutto a partire dal 2020. Il racconto è noto: escludere le aziende mal gestite e fortemente inquinanti, sovrappesando i "vincitori" di domani, dovrebbe condurre a una migliore redditività del portafoglio.

Il racconto sembra trovare conferma tramite una semplice intuizione logica, trattandosi di aziende meglio posizionate per soddisfare requisiti etici e ambientali, la conclusione più diffusa è la seguente: "sono aziende migliori, quindi genereranno rendimenti più elevati".

Il buon senso e la semplificazione hanno portato molti a credere a queste affermazioni. Tuttavia, i dati statistici raccontano un'altra realtà. In particolare, l'analisi di Scientific Beta, fornitore di indici e società di consulenza collegata all'Edhec-Risk Climate Impact Institute, suggerisce che gli Etf Esg hanno leggermente sottoperformato quelli tradizionali.

Scientific Beta ha analizzato i dati relativi a Etf azionari (domiciliati in Europa e

Usa) classificati da Bloomberg come Esg, sul periodo che va dal 2012 alla fine del 2022. Il risultato è che gli Etf Esg non hanno battuto il mercato.

Solo nel 2020 l'Esg ha restituito una sovraperformance, ma nell'intero arco temporale è emerso che i rendimenti medi annuali sono stati addirittura inferiori di 0,2 punti percentuali. La lieve sottoperformance potrebbe essere dovuta al costo dei prodotti: gli Esg sono leggermente più costosi dei fondi concorrenti. È quindi possibile che il 2020 sia stato sostanzialmente un 'outlier statistico', e che la buona performance sia dovuta a 'pregiudizi' settoriali, con i fondi Esg tipicamente sovrappesati nella tecnologia e sottopesati nell'energia. La narrazione suggerisce che dovrebbe esserci una sovraperformance, ma questa non c'è.

Il documento di Scientific Beta, allo stesso tempo, permette di confutare le critiche sul fatto che i fondi Esg siano semplicemente degli 'indicizzatori', che fanno pagare di più per portafogli che si discostano poco dal mercato sottostante. I veicoli Esg investono in modo diverso



Giacomo Malinverno, analista di Lagom Family Advisors. A lato, un confronto tra Etf sostenibili e non.

rispetto agli indici tradizionali; potenzialmente potrebbero quindi sovraperformare, ma non sono in grado di distinguere i vincitori dai perdenti.

Questa evidenza dovrebbe quindi essere incoraggiante per chi investe in strategie Esg anche per motivi non finanziari. Per gli investitori che desiderano integrare gli obiettivi Esg nel proprio processo di investimento, è fondamentale chiedersi quali strategie perseguano questi strumenti. In alcuni casi si tratta di strategie quantitative, ma non sempre considerano le analisi fondamentali e qualitative.

Alcuni sostengono che per ottenere un reale vantaggio e battere il mercato sia necessario un livello di analisi e di approfondimento a oggi ancora molto o troppo difficile da condurre. Altri evidenziano come, in un mondo in cui tutti fossero realmente preoccupati della sostenibilità, il rendimento atteso potrebbe diminuire, perché questi avrebbero un rischio percepito più basso. Una volta che i prezzi si saranno adeguati, gli investitori potrebbero attendersi rendimenti inferiori dai titoli con credenziali di sostenibilità più elevate.

L'analisi potrebbe avere però anche un altro tipo di lettura, infatti, se da un lato non vi è evidenza di sovraperformance, dall'altro non vi è neanche evidenza del costo dell'investimento Esg. Gli investitori possono considerare l'applicazione dei criteri Esg una 'opzione a costo zero', utile per allineare i portafogli ai valori degli investitori, nonché per prepararli agli impatti di una regolamentazione ambientale e sociale potenzialmente più impattante.