

Se la rendita è più buona

In aumento i fondi pensione che scelgono dove investire seguendo criteri etici
Ma secondo l'Edhec non c'è prova che i loro rendimenti siano migliori

di Carlo Giuro

In un momento come l'attuale in cui si richiama il mondo della finanza a una maggiore etica, gli investimenti con criteri Sri (Socially responsible investment), nonostante la crisi dei mercati, continuano a crescere. Non solo. Il crack di Bernard Madoff ha in qualche modo dato loro ragione visto che diversi investitori che seguivano criteri etici per la scelta degli investimenti avevano accuratamente evitato di dare i soldi ai suoi hedge fund. E' possibile quindi che si apra per il settore Sri una nuova stagione d'oro. Per il momento, a dispetto di chi lo considerava un fenomeno di nicchia, in Europa i patrimoni appannaggio della finanza etica sono cresciuti del +42% nel 2007 e del +102% a due anni così come rilevato nel Rapporto Eurosif, il Forum europeo, recentemente pubblicato. Le masse gestite in modo etico nel Vecchio continente sono così salite a circa il 18% del totale degli asset gestiti. Secondo l'Eurosif, in Europa la finanza etica è per il 95% appannaggio degli investitori istituzionali ed è diffusa soprattutto in Regno Unito e Olanda, ma è in forte crescita anche in Germania, Francia e Svizzera. In Italia il mercato è ancora ridotto (3,4 miliardi di euro investiti con criteri etici), quasi interamente retail (i fondi di investimento sono ancora i veicoli preferiti d'investimento per gli investitori Sri), con un ruolo ancora molto esiguo (6%) degli investitori istituzionali. Il Rapporto sottolinea in ogni modo come nel nostro paese il mondo dei fondi pensione professionali, pur muovendo i primi passi nel settore, sia caratterizzato da un livello di consapevolezza tra gli amministratori in crescita. Ma cosa si intende per finanza etica? E l'insieme delle forme di investimento che tendono a

coniugare la volontà di conseguire una soddisfacente performance con il rispetto di valori di carattere ambientale, culturale, sociale o con il conseguimento di finalità benefiche.

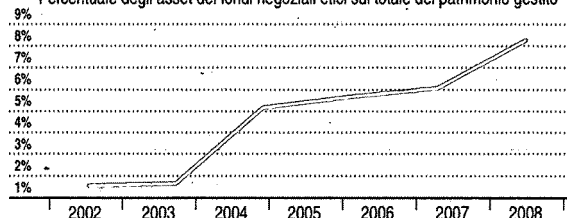
Gestori attivisti. L'effetto potenziale in una economia globalizzata può essere di sensibile rilevanza in considerazione del ruolo di investitore istituzionale che i fondi pensione interpretano, così come accade in altri paesi (emblematico è il caso del Calpers, il fondo pensione degli impiegati pubblici californiani che amministra una tale massa critica da poter influenzare con i propri investimenti il buon andamento di interi mercati borsistici). Gli organismi previdenziali possono infatti, ed è auspicabile che ciò possa avvenire, contribuire a diffondere nei meccanismi economici valori eticamente profittevoli anche per consentire una maggiore trasparenza ed efficienza dei mercati. Le influenze trasmissibili possono perseguirsi per esempio attraverso l'engagement, le pressioni cioè (dialogo, esercizio del diritto di voto, promozione di mozioni) sulle singole imprese in cui si investe per modificarne i comportamenti o attraverso quello che si definisce come cause-based investing (o community investing), il supporto finanziario cioè a una attività particolare, remunerato da un compenso finanziario o sociale.

Se quindi il ruolo dei fondi etici può essere rilevante, purtroppo le performance non sempre sono all'altezza delle aspettative. Una

nuova ricerca sul mercato francese, uno dei maggiori in Europa per gli Sri, realizzata dall'Edhec business school arriva alla conclusione che non c'è prova concreta che i fondi socialmente responsabili producono extra-performance rispetto ai mercati di riferimento. Lo studio è stato condotto su 62 fondi in un periodo di sei anni.

I FONDI PENSIONE ETICI ITALIANI

Percentuale degli asset dei fondi negoziali etici sul totale del patrimonio gestito



Il dato al 2007 è derivato da comparti esistenti che entro il 2008 effettueranno investimenti etici. Il valore delle risorse si riferisce ai patrimoni al 31.12.06. Fonte: Melop, novembre 2007

Investimenti verdi. Con riferimento ai fondi pensione le possibilità concretamente poste in essere al momento sono due:

- investimenti in azioni rappresentative di aziende che operano nel rispetto dei principi di natura sociale, solidale e ambientale;
- investimento nel risparmio verde.

La prima possibilità si concretizza nella selezione di titoli di imprese che non investono su industrie belliche o su produttori di sostanze inquinanti, di alcolici, di tabacco, o ancora che rispettano i diritti umani e non permettono lo sfruttamento di donne e bambini, che sono ambientalmente compatibili. Il risparmio ambientale o verde privilegia invece gli investimenti su aziende attive nel business ecologico, in produzioni biologiche, in paesi del Terzo mondo o che adottano forme distributive eque. Il concetto, dal punto di vista gestionale, è quello dell'Investimento socialmente responsabile (Isr) che si concretizza sia nella scelta o nel mantenimento di un investimento che nell'esercizio dei diritti connessi alla proprietà dei titoli verificandone la coerenza con gli obiettivi finanziari e sociali prefissati. Diventa allora importante la selezione, quella fase che tecnicamente si definisce screening, dei singoli titoli sia in senso positivo (inclusione) che negativo (esclusione). Gli effetti finanziari che possono prodursi in conseguenza di un approccio Isr sono rappresentati da un lato da una sostanziale riduzione della volatilità, escludendosi settori con elevato rischio di controverse di boicottaggi o di modificazioni normative. Dall'altro però ciò può comportare una minore diversificazione del portafoglio. La metodologia in genere utilizzata è quella indicata con

l'acronimo Tsp: vanno verificate la Trasparenza dell'azienda (qualità della rendicontazione pubblica dell'azienda, attendibilità dei dati), la Strategia (risorse umane e materiali investite, capacità revisionale), le Performance rispetto ai concorrenti nel settore competitivo e rispetto al trend. Diventa cioè di fondamentale importanza valutare l'atteggiamento dell'impresa in osservazione rispetto agli stake holders (dipendenti clienti, investitori, ambiente, fornitori, società) coerentemente a un obiettivo finanziario di tipo previdenziale, legato alla crescita economica di lungo periodo, che non può aversi in assenza del rispetto di tali interessi.

Cosa succede in Italia. Dal punto di vista legislativo in Italia, in base alla nuova normativa in vigore dal gennaio 2007, i fondi pensione sono tenuti a esporre nel rendiconto annuale e, sinteticamente, nelle comunicazioni periodiche agli iscritti se e in quale misura nella gestione delle risorse si siano presi in considerazione aspetti sociali, etici e ambientali. Per tracciare una radiografia aggiornata della adozione di Isr molto interessante e utile è il quadro rappresentato dal Carefin research report 2008 della Bocconi e dall'analisi 2007 del Mefop. Nel 2008 c'è stata un'accelerazione dei fondi pensione italiani, anche se i numeri restano esigui, spiega il Carefin. Le ultime stime, quelle Mefop, indicano che a fine 2007 il peso degli Isr sul totale del patrimonio dei fondi chiusi è cresciuto dall'1,5% del 2002 all'8%. Nel caso dei fondi aperti, spiega il Carefin, la quota investita sugli Isr è inferiore all'1% degli investimenti totali. Alla fine del 2007 i fondi negoziali attivi sulla responsabilità sociale erano cinque: Previambiente (lavoratori nel settore dell'igiene ambientale), Eurofer (lavoratori Ferrovie dello stato), Fonte (lavoratori nel settore del commercio, del turismo e dei servizi), Fondoposte (personale non dirigente delle Poste). Osserva il Carefin come Fonte ed Eurofer abbiano legato la propria gestione a un benchmark socialmente responsabile per tutta la quota azionaria presente in portafoglio mentre Fondoposte fa ricorso al benchmark socialmente responsabile in tutto il comparto bilanciato e in parte di quello garantito. Anche Prevaer (lavoratori dipendenti delle aziende di Assoaeroporti) ha inserito criteri etici e ambientali ca-

ratterizzando con la responsabilità sociale due comparti su tre disponibili. Nel corso del 2008 si sono aggiunti Fondapi e Laborfonds.

I benchmark socialmente responsabili utilizzati si concentrano su E-Capital partners e Dow Jones sustainability. Passando ai fondi pensione aperti sul mercato ci sono sei strumenti previdenziali che effettuano investimenti secondo criteri socialmente responsabili (per nove linee etiche): Teseo, Gestielle pensione e previdenza, Pensplan plurifonds, Cattolica gestione, Risparmio & Previdenza, Unipol insieme. Per quel che riguarda le polizze pip, la Mefop ha calcolato che su 55 piani analizzati solamente 4 (appartenenti a un solo gruppo, Cattolica assicurazioni) effettuano investimenti secondo criteri socialmente responsabili (per quattro fondi interni e una gestione separata): Guardo avanti new, Puntalto, Previnext, Previnext platinum.

Con riferimento ai fondi preesistenti sei effettuano investimenti etici di cui cinque hanno una linea etica dedicata mentre un solo fondo applica criteri di responsabilità sociale su tutte le linee. (riproduzione riservata)