

**Rischi non finanziari:
come conoscerli, identificarli e gestirli per un
portafoglio più efficiente**

Seminario tecnico Mefop

Federica Loconsolo – Paolo Capelli

Roma, 2 Ottobre 2019

Chi siamo

- Dal 2000 unica Sgr italiana che propone **esclusivamente** soluzioni di investimento **sostenibile e responsabile**.
- Prima Sgr Italiana ad aderire agli **UN PRI**.
- Prima Sgr italiana ad avere assunto un impegno concreto sul tema del **climate change** aderendo al **Montréal Carbon Pledge** a partire dal 2015.



% Masse gestite SRI
100%



4,1 mld €
Patrimonio gestito



9,3 mld €
Patrimonio sotto
consulenza ESG



19 anni
di esperienza nella
gestione dei fondi etici

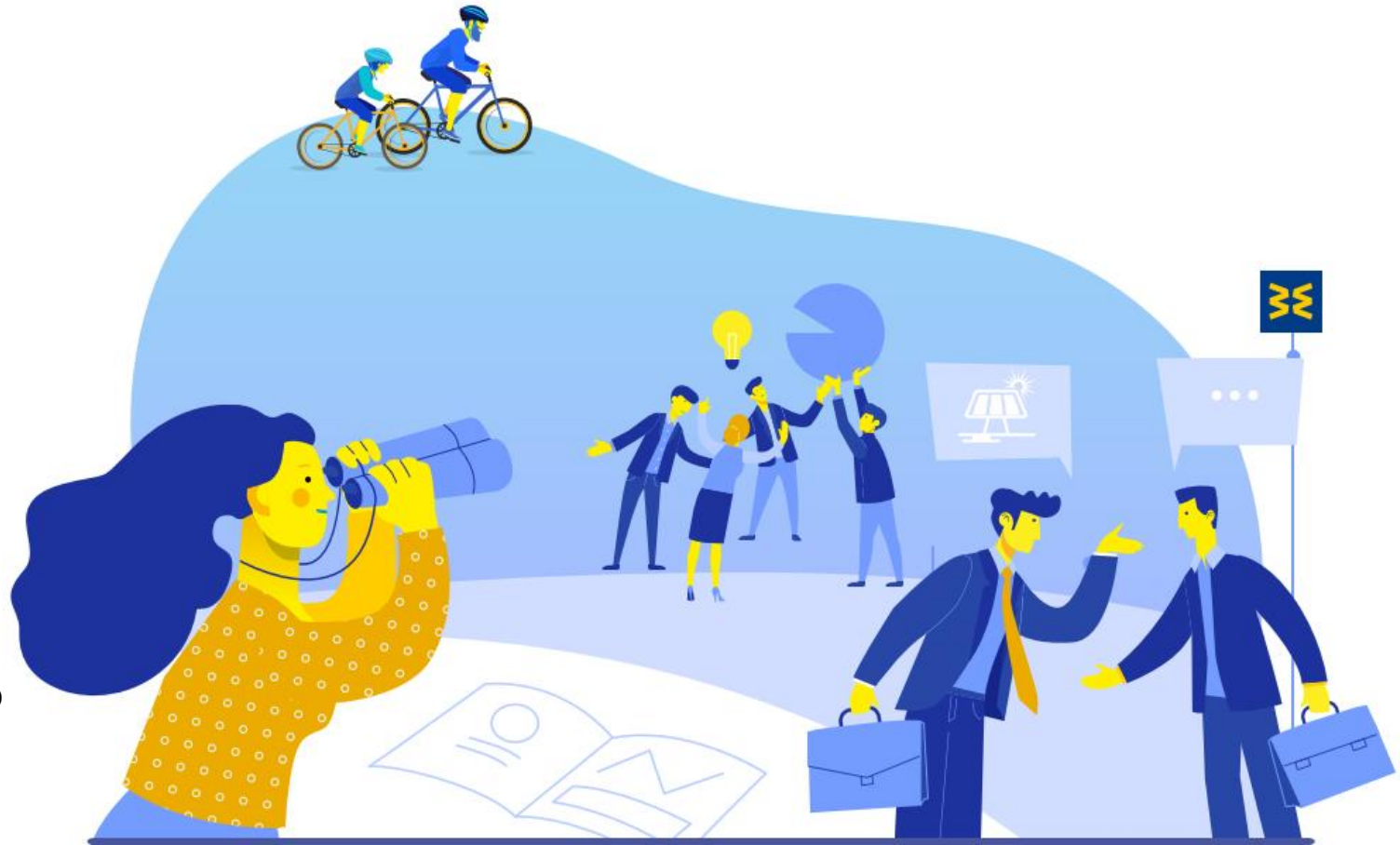
L'investimento sostenibile e responsabile (SRI) per Etica Sgr

È una strategia di investimento orientata al **medio-lungo periodo**.

↳ Che **integra** l'analisi finanziaria con quella **ambientale, sociale e di buon governo (ESG)** nella valutazione di imprese e istituzioni

↳ Attraverso una rigorosa **metodologia proprietaria** di selezione e un **modello proprietario** di analisi del **rischio ESG**

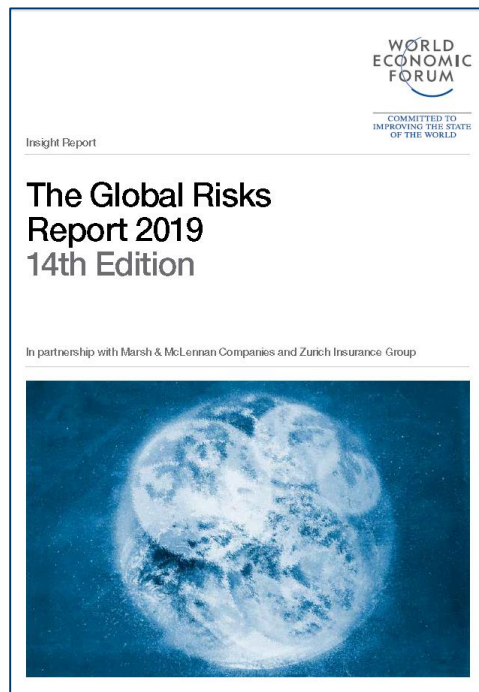
↳ Con l'**obiettivo** di **creare valore** per l'investitore **E** per la società nel suo complesso.



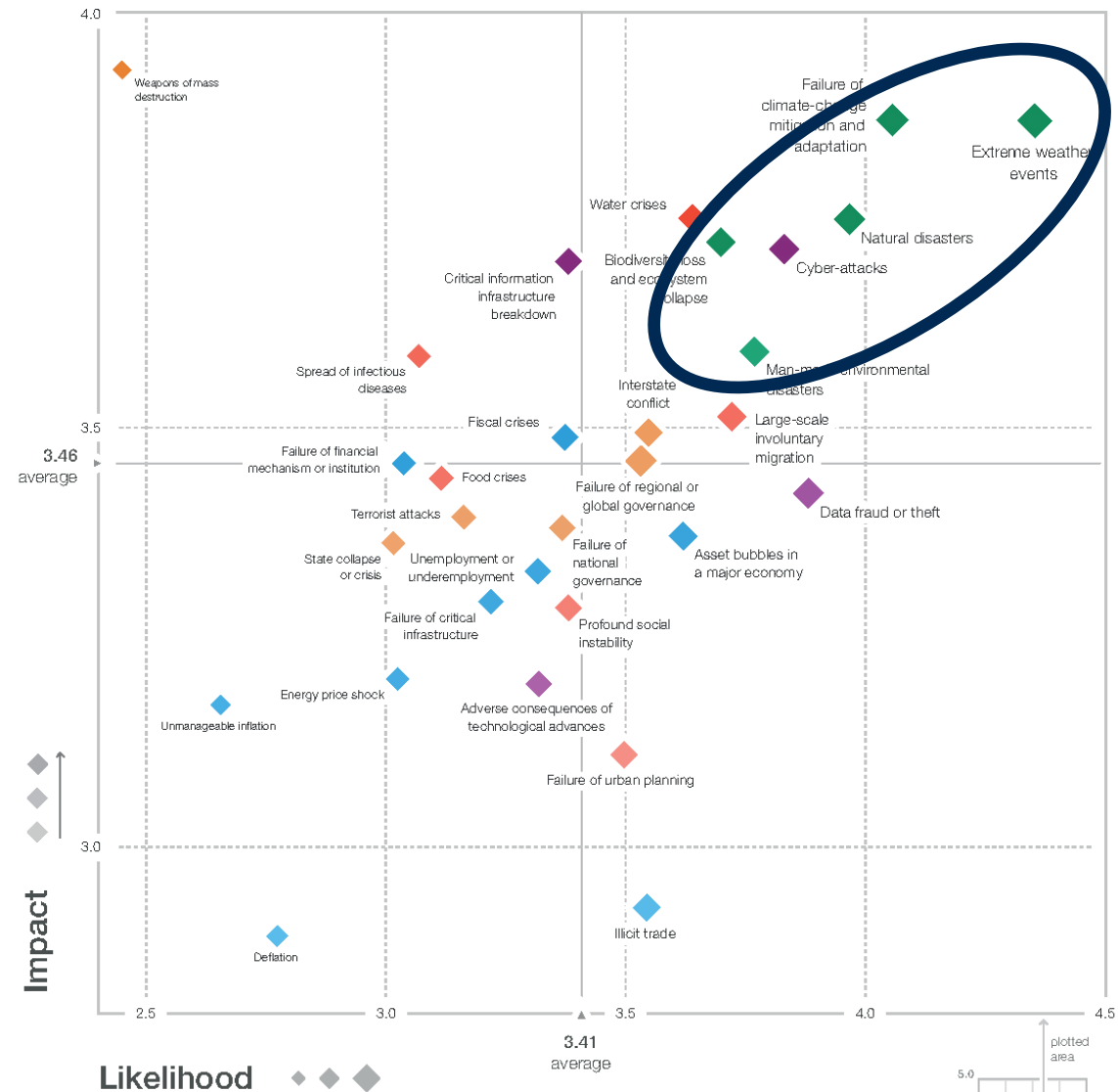
I rischi di natura ambientale e sociale diventano sempre più rilevanti

Figure I: The Global Risks Landscape 2019

Molti dei rischi emergenti e considerati rilevanti dalla comunità economica internazionale sono legati al tema della sostenibilità **ambientale** e **sociale**



Fonte: WEF, The Global Risks Report 2019.

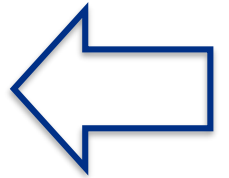


Rischi di natura ESG: ambiente e cambiamento climatico

Figure IV: The Evolving Risks Landscape, 2009 – 2019

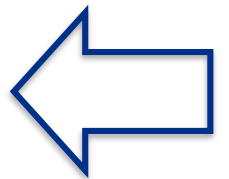
Top 5 Global Risks in Terms of Likelihood

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1st	Asset price collapse	Asset price collapse	Storms and cyclones	Severe income disparity	Severe income disparity	Income disparity	Interstate conflict with regional consequences	Large-scale involuntary migration	Extreme weather events	Extreme weather events	Extreme weather events
2nd	Slowing Chinese economy (<6%)	Slowing Chinese economy (<6%)	Flooding	Chronic fiscal imbalances	Chronic fiscal imbalances	Extreme weather events	Extreme weather events	Extreme weather events	Large-scale involuntary migration	Natural disasters	Failure of climate-change mitigation and adaptation
3rd	Chronic disease	Chronic disease	Corruption	Rising greenhouse gas emissions	Rising greenhouse gas emissions	Unemployment and underemployment	Failure of national governance	Failure of climate-change mitigation and adaptation	Major natural disasters	Cyber-attacks	Natural disasters
4th	Global governance gaps	Fiscal crises	Biodiversity loss	Cyber-attacks	Water supply crises	Climate change	State collapse or crisis	Interstate conflict with regional consequences	Large-scale terrorist attacks	Data fraud or theft	Data fraud or theft
5th	Retrenchment from globalization	Global governance gaps	Climate change	Water supply crises	Mismanagement of population	Cyber-attacks	High structural unemployment or underemployment	Major natural catastrophes	Massive incident of data fraud/theft	Failure of climate-change mitigation and adaptation	Cyber-attacks



Top 5 Global Risks in Terms of Impact

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1st	Asset price collapse	Asset price collapse	Fiscal crises	Major systemic financial failure	Major systemic financial failure	Fiscal crises	Water crises	Failure of climate-change mitigation and adaptation	Weapons of mass destruction	Weapons of mass destruction	Weapons of mass destruction
2nd	Retrenchment from globalization (developed)	Retrenchment from globalization (developed)	Climate change	Water supply crises	Water supply crises	Climate change	Rapid and massive spread of infectious diseases	Weapons of mass destruction	Extreme weather events	Extreme weather events	Failure of climate-change mitigation and adaptation
3rd	Oil and gas price spike	Oil price spikes	Geopolitical conflict	Food shortage crises	Chronic fiscal imbalances	Water crises	Weapons of mass destruction	Water crises	Water crises	Natural disasters	Extreme weather events
4th	Chronic disease	Chronic disease	Asset price collapse	Chronic fiscal imbalances	Diffusion of weapons of mass destruction	Unemployment and underemployment	Interstate conflict with regional consequences	Large-scale involuntary migration	Major natural disasters	Failure of climate-change mitigation and adaptation	Water crises
5th	Fiscal crises	Fiscal crises	Extreme energy price volatility	Extreme volatility in energy and agriculture prices	Failure of climate-change mitigation and adaptation	Critical information infrastructure breakdown	Failure of climate-change mitigation and adaptation	Severe energy price shock	Failure of climate-change mitigation and adaptation	Water crises	Natural disasters



■ Economic ■ Environmental ■ Geopolitical ■ Societal ■ Technological

Source: World Economic Forum 2009–2019, Global Risks Reports.

Note: Global risks may not be strictly comparable across years, as definitions and the set of global risks have evolved with new issues emerging on the 10-year horizon. For example, cyberattacks, income disparity and unemployment entered the set of global risks in 2012. Some global risks were reclassified: water crises and rising income disparity were re-categorized first as societal risks and then as a trend in the 2015 and 2016 *Global Risks Reports*, respectively.

I principali 5 rischi su scala mondiale, in termini di **probabilità**

I principali 5 rischi su scala mondiale, in termini di **impatto**



CAMBIAMENTI CLIMATICI Forti le ricadute. Per un aumento di due gradi delle temperature, secondo Moody's, il conto è di 69 mila miliardi di dollari. Ora anche le strategie di investimento devono adeguarsi

In borsa è effetto serra

Anche le strategie di investimento devono adeguarsi (decarbonizzazione)

Secondo un'analisi di Moody's un aumento di 2 gradi delle temperature avrà un costo complessivo, per l'economia mondiale, di **69 mila miliardi di dollari** entro il 2100 (54 mila miliardi, per aumento entro 1,5 gradi).

A che punto del viaggio siamo

Obiettivi da raggiungere
entro il 2030 :

- *Riduzione del 40% delle emissioni di gas serra rispetto al 1990*
- *Minimo 32% di consumi energetici da fonti rinnovabili*
- *Migliorare l'efficienza energetica di almeno il 32,5%*



Necessari **ogni anno**
Tra 180 mld € e 270 mld
(se consideriamo complessivamente
gli obiettivi nei settori energia,
trasporti, acqua e rifiuti)

L'obiettivo finale dalla UE è di diventare una **economia a zero emissions entro il 2050**

Il quadro normativo si dirige velocemente verso un chiaro obiettivo: richiedere l'**integrazione della variabili ESG** nella gestione dei portafogli, anche istituzionali.

- ❖ Action Plan della Comm. Europea
- ❖ IORP II
- ❖ Shareholder Rights Directive
- ❖ Disclosure sustainable invest. and risks

L'Indagine Mercer: investitori istituzionali e fondi sostenibili e responsabili

Dall'indagine *Mercer European Asset Allocation Survey 2019* emerge il sempre maggiore interesse degli investitori istituzionali europei alle istanze ESG:



- ❑ I **rischi di natura ambientale, sociale e di governance** sono presi in considerazione dal **55%** degli investitori istituzionali europei per le proprie scelte di investimento (dato in crescita rispetto al 2018 - 40%)



- ❑ La percentuale sale all'**85%** per i rispondenti **italiani** (era il 56% nel 2018).

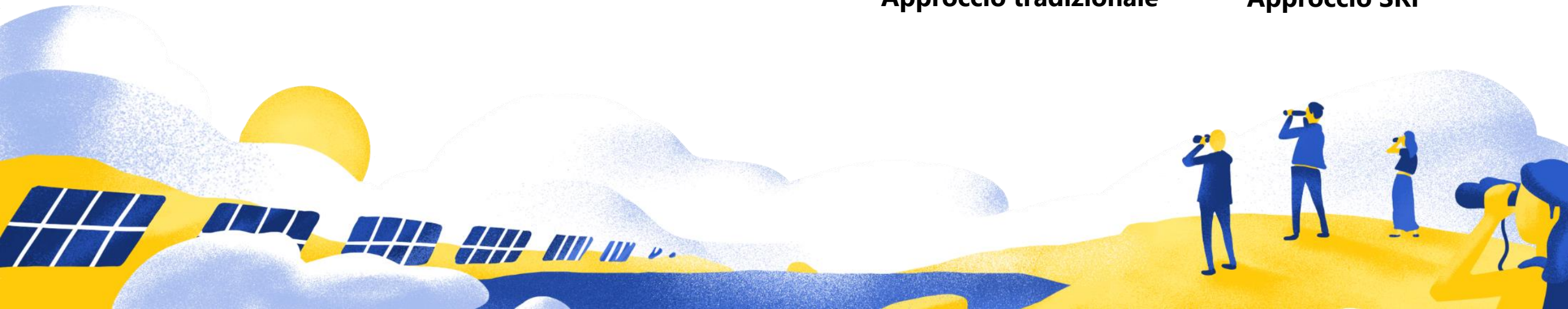
Quali sono le ragioni che spingono gli investitori istituzionali a dare maggior peso ai fondi sostenibili e responsabili?

- ❑ Le nuove normative (quali, ad esempio, la direttiva europea sulle pensioni Iorp II (2017) e il Regolamento del Dipartimento del lavoro e delle pensioni (Dwp) in UK) vengono menzionate dal 56% dei rispondenti in Europa e del 45% del campione italiano
- ❑ La gestione ed il controllo delle attività di engagement e di voto (stewardship): l'indagine ha misurato che gli investitori istituzionali italiani che prendono in considerazione il proxy voting e le attività di engagement nella selezione dei gestori è pari a circa il 38% (27% in Europa)

I vantaggi di un approccio sostenibile

L'**integrazione** dei criteri di sostenibilità nell'investimento permette di:

- ❑ **Sostenere aziende** e iniziative **con una buona attenzione** alle tematiche socio-ambientali.
- ❑ **Influenzare le aziende** a sviluppare comportamenti più virtuosi su temi ESG
- ❑ **Catturare** una serie di **rischi** (ambientali, legali, sociali) **difficilmente intercettabili** con l'analisi finanziaria tradizionale



Controllo del Rischio ESG e Rischio finanziario



- Metodologia di **Rischio ESG** proprietaria
- **Double check Rischio ESG + Rischio Finanziario**

I **vantaggi** di un controllo del rischio che integra anche i **fattori ESG** nella scelta dei titoli in portafoglio:

- 1** Contribuisce a migliorare il profilo rischio/rendimento
- 2** Migliora il grado di **prevedibilità** del rischio reputazionale ex-ante, con impatti positivi in termini di rendimento atteso
- 3** Aggiunge una lente al controllo: il contributo del **Rischio ESG** (a seconda delle metriche utilizzate) **risulta compreso tra il 5% e il 10%** sul **rischio totale** calcolabile dalle serie storiche dei titoli
- 4** Ottimizza la **diversificazione del portafoglio** stesso
- 5** **Mitiga e riduce la volatilità imprevista** di un portafoglio nel medio-lungo periodo

La gestione del rischio con variabili ESG

Il Risk manager...



NON esiste un paradigma o una teoria di Risk Management:

- ❑ «*Se l'economia fosse una scienza, saremmo tutti ricchi*».
Niels Bohr
- ❑ «*Nella scienza esiste solo la Fisica; tutto il resto è collezione di francobolli*».
Ernest Rutherford

L'**incertezza** induce ad effettuare stime statistiche, ma...

- ❑ «*È difficile fare previsioni, soprattutto sul futuro*».
Niels Bohr

Obiettivo di oggi:

- ❑ «*Bisogna rendere ogni cosa il più semplice possibile, ma non più semplice di ciò che sia possibile!*».
Albert Einstein



Nuova misura di Rischio ESG

Cerchiamo una misura di Rischio ESG, che dipenda dall'incertezza complessiva dei punteggi ESG dei titoli nel portafoglio e dai pesi loro assegnati e che sia **applicabile a tutti i fondi** di Etica Sgr.

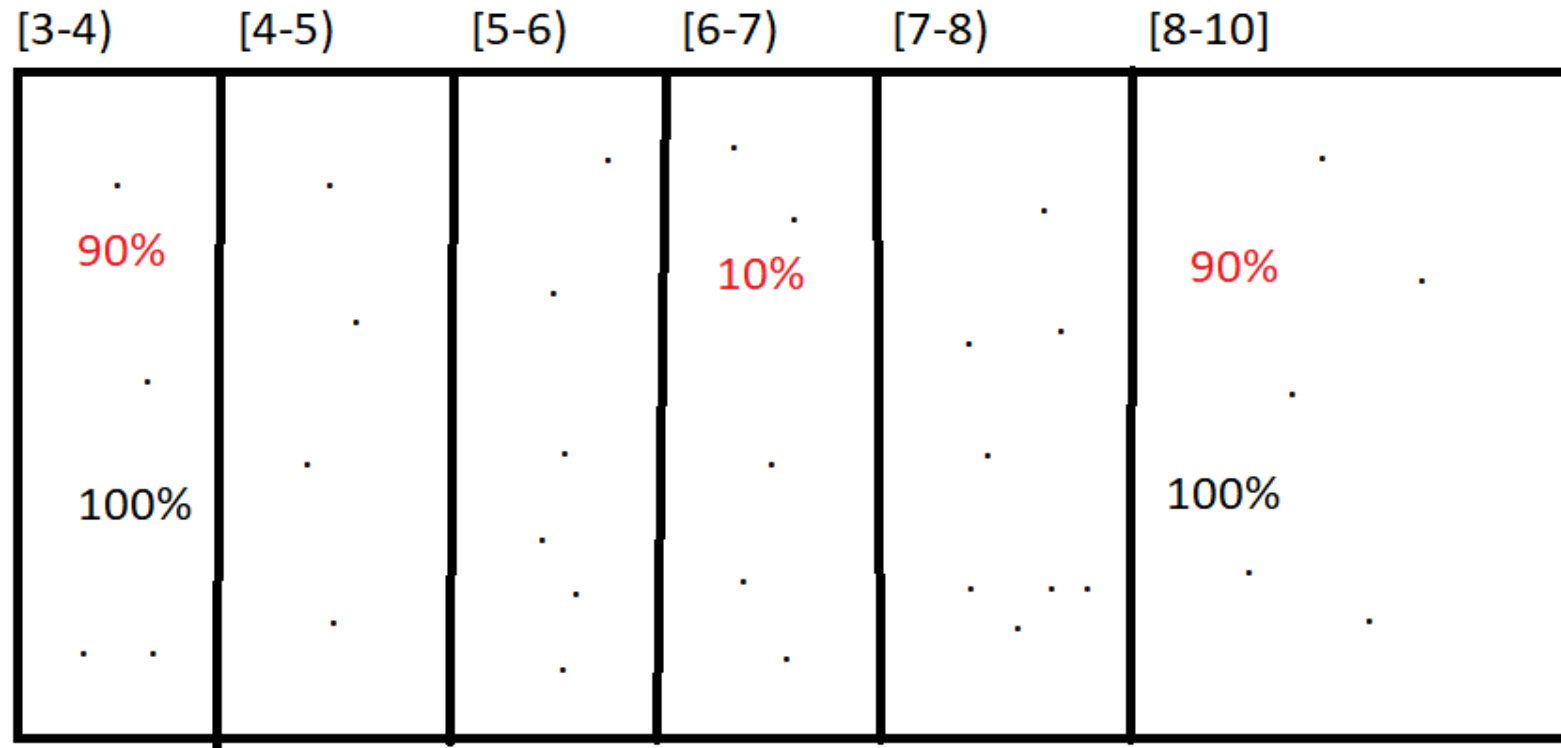
Un primo utile indicatore potrebbe essere l'entropia:

«Innanzitutto, c'è una funzione d'incertezza già nota nella meccanica statistica con quel nome. In secondo luogo, e più significativamente, nessuno sa cosa sia con certezza l'entropia, così in una discussione sarai sempre in vantaggio».



John Von Neumann

L'entropia ESG: definita come misura statistica del disordine della variabile «punteggio ESG» (assegnato dall'Area Ricerca di Etica), cioè funzione delle frequenze di distribuzione dei diversi punteggi, assumendo 6 classi o 6 range di punteggio: [80;100], [70;80), [60;70), [50;60), [40;50), [30;40).



L'entropia ESG: rappresenta il disordine nelle diverse configurazioni possibili di questi 6 stati, cioè è funzione delle frequenze di distribuzione dei diversi punteggi ESG.

Si ottiene una relazione robusta tra **Undiversified VaR** (UVaR) e **ComponentR_ESG** (CR_ESG).
Per esempio per Etica Azionario e Etica Obbligazionario Misto:

31/01/2017

Azionario				
VaR daily	3.40%			
UVaR daily	3.87%			
R_ESG	1.70			
	UVaR	UVaR %	CR_ESG	CR_ESG %
Equity	3.86%	99.88%	1.68	98.82%
Gov. Bond	0.00%	0.12%	0.02	1.18%
Corp. Bond	0.00%	0.00%	0.00	0.00%
Consumer Discretionary	0.70%	18.06%	0.32	18.97%
Consumer Staples	0.43%	11.10%	0.22	12.95%
Energy	0.01%	0.32%	0.01	0.40%
Financials	0.26%	6.82%	0.10	5.97%
Health Care	0.38%	9.91%	0.19	11.32%
Industrials	0.75%	19.43%	0.30	17.51%
Information Technology	0.50%	12.88%	0.23	13.70%
Materials	0.47%	12.05%	0.13	7.79%
Quasi & Foreign Government	0.00%	0.12%	0.02	1.33%
Telecommunication Services	0.17%	4.35%	0.10	5.63%
Utilities	0.19%	4.93%	0.08	4.45%
correlazione di Pearson tra UVaR % e CR_ESG %				
			0.96	
correlazione di Spearman tra UVaR % e CR_ESG %				
			0.95	

Obbligazionario Misto				
VaR daily	0.51%			
UVaR daily	1.06%			
R_ESG	1.24			
	UVaR	UVaR %	CR_ESG	CR_ESG %
Equity	0.53%	50.15%	0.35	28.61%
Gov. Bond	0.48%	45.45%	0.78	63.13%
Corp. Bond	0.05%	4.40%	0.10	8.26%
Consumer Discretionary	0.10%	9.13%	0.08	6.33%
Consumer Staples	0.06%	5.66%	0.05	4.01%
Energy	0.00%	0.16%	0.00	0.04%
Financials	0.03%	3.26%	0.02	1.53%
Health Care	0.05%	5.01%	0.04	3.55%
Industrials	0.13%	11.80%	0.14	11.00%
Information Technology	0.07%	6.58%	0.05	3.78%
Materials	0.06%	5.86%	0.04	3.00%
Quasi & Foreign Government	0.01%	0.57%	0.02	1.95%
Telecommunication Services	0.02%	2.22%	0.01	0.69%
Utilities	0.05%	4.86%	0.04	2.94%
Sovereign	0.48%	44.88%	0.76	61.18%
correlazione di Pearson tra UVaR % e CR_ESG %				
			0.99	
correlazione di Spearman tra UVaR % e CR_ESG %				
			0.94	

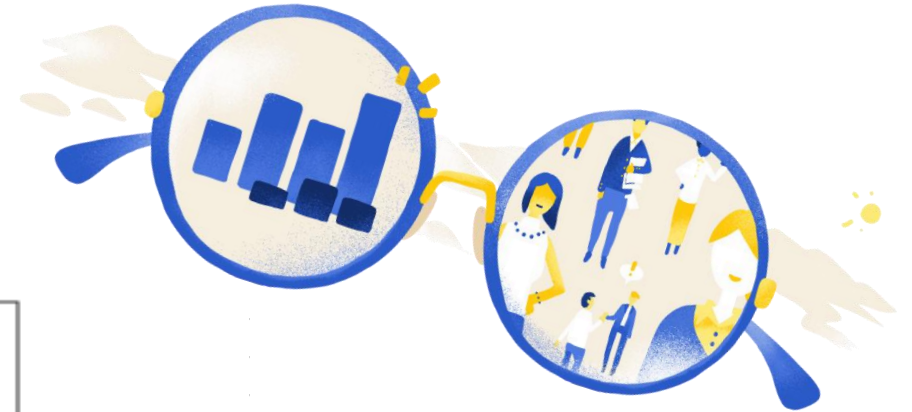
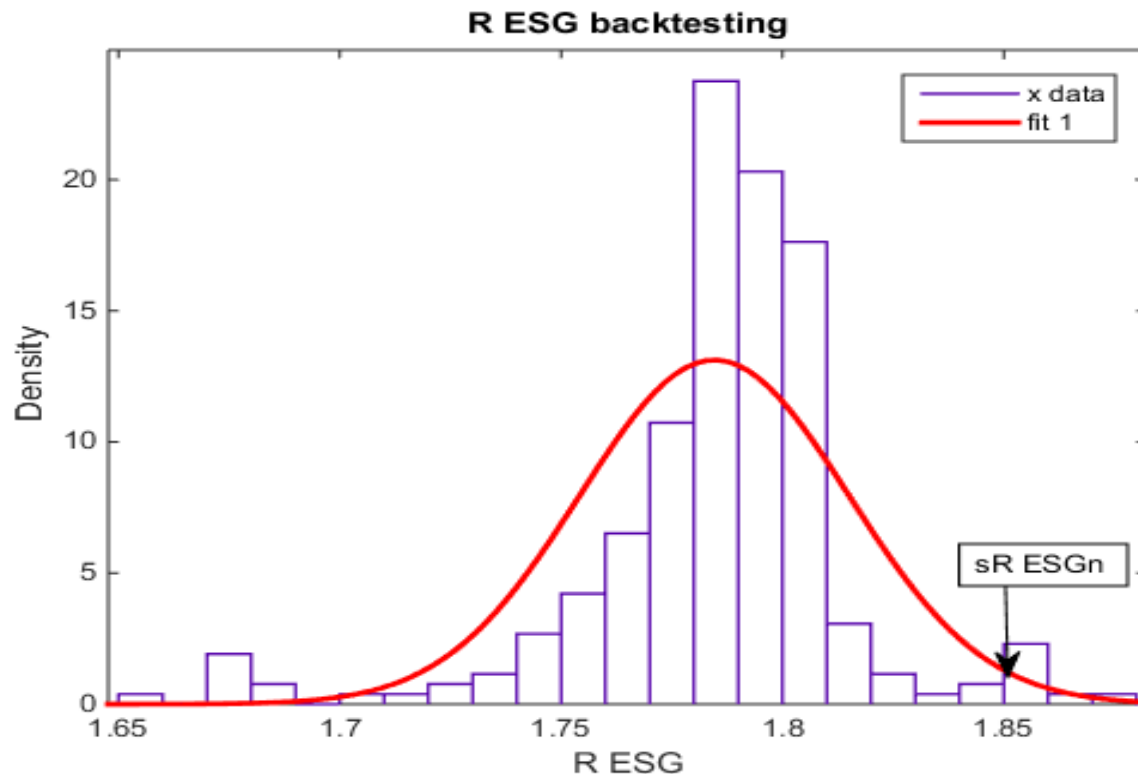
R_ESG adjusted day by day su news reputazionali

Sul portafoglio di oggi, con backtesting a 260 gg, si calcola l'**sR_ESGn** (analogo al VaRn) e l'**sR_ESGm** (analogo al VaR modificato), al fine di prevedere in via prudentziale il valore di rischio ESG di domani.

sR_ESG: backtesting su portafoglio 28-09-18

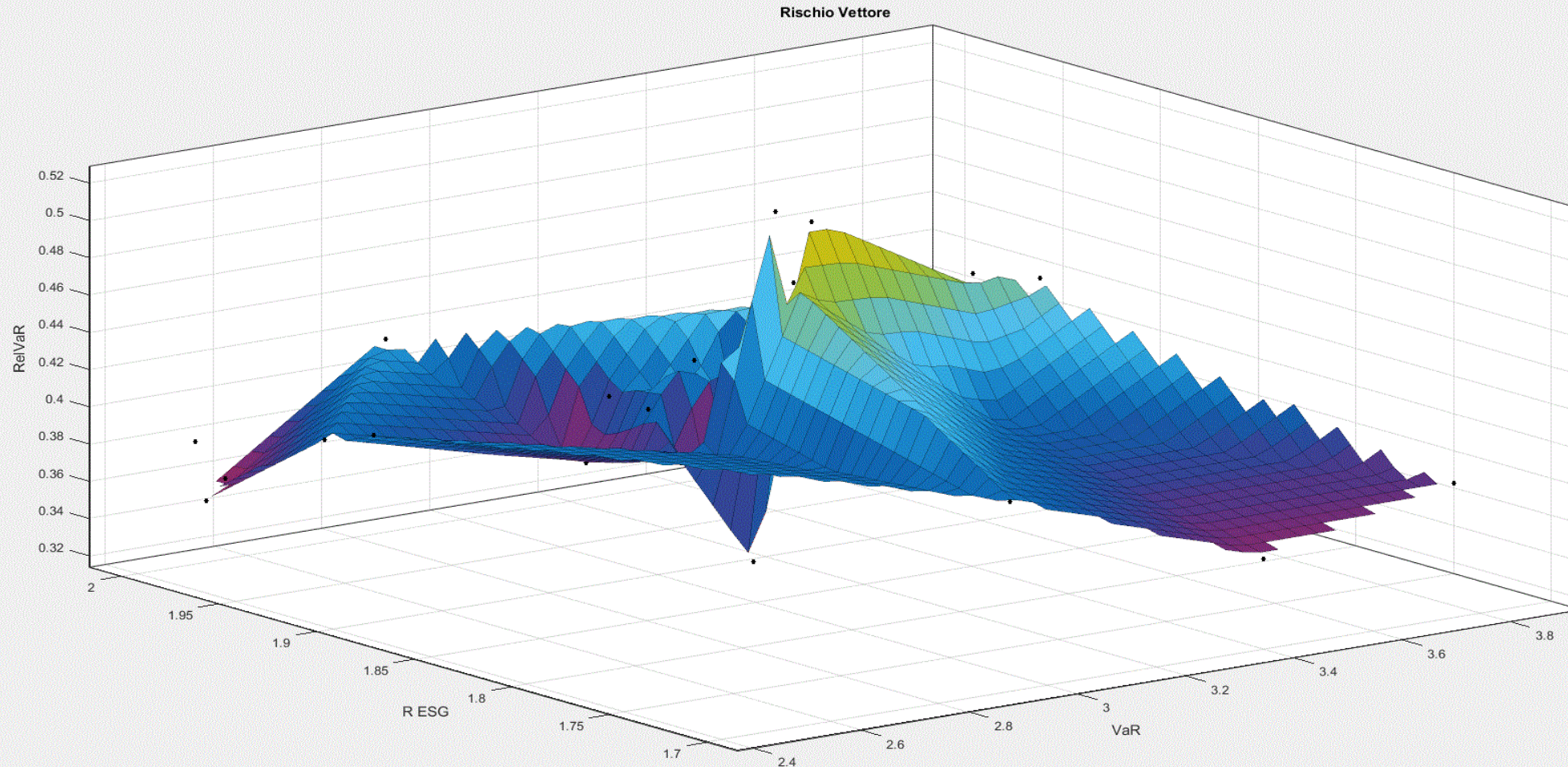
R_ESG	1.78
SR_ESGn (99% c.l.)	1.85

sR_ESGm (99% c.l.)	2.00
---------------------------	-------------

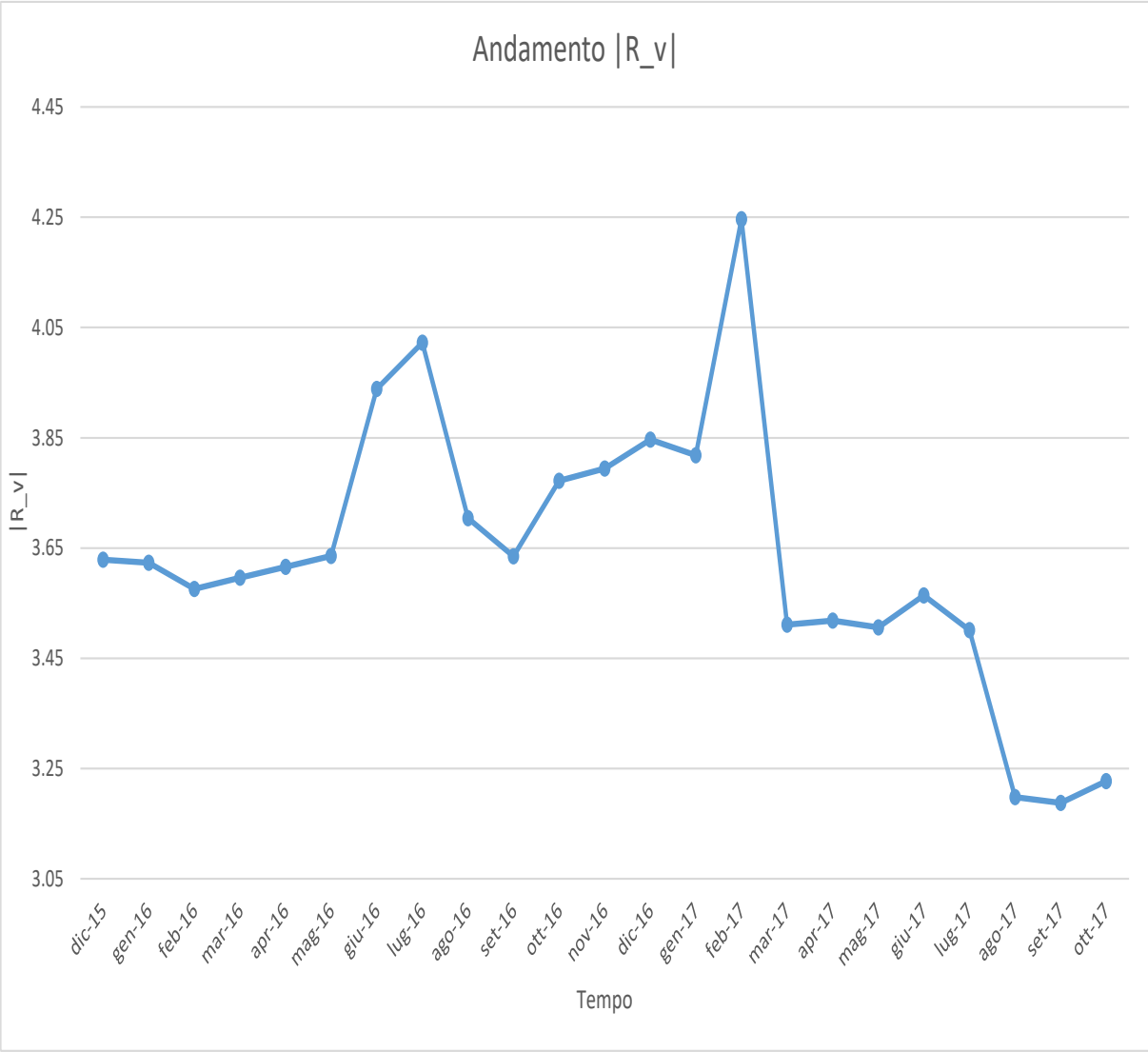
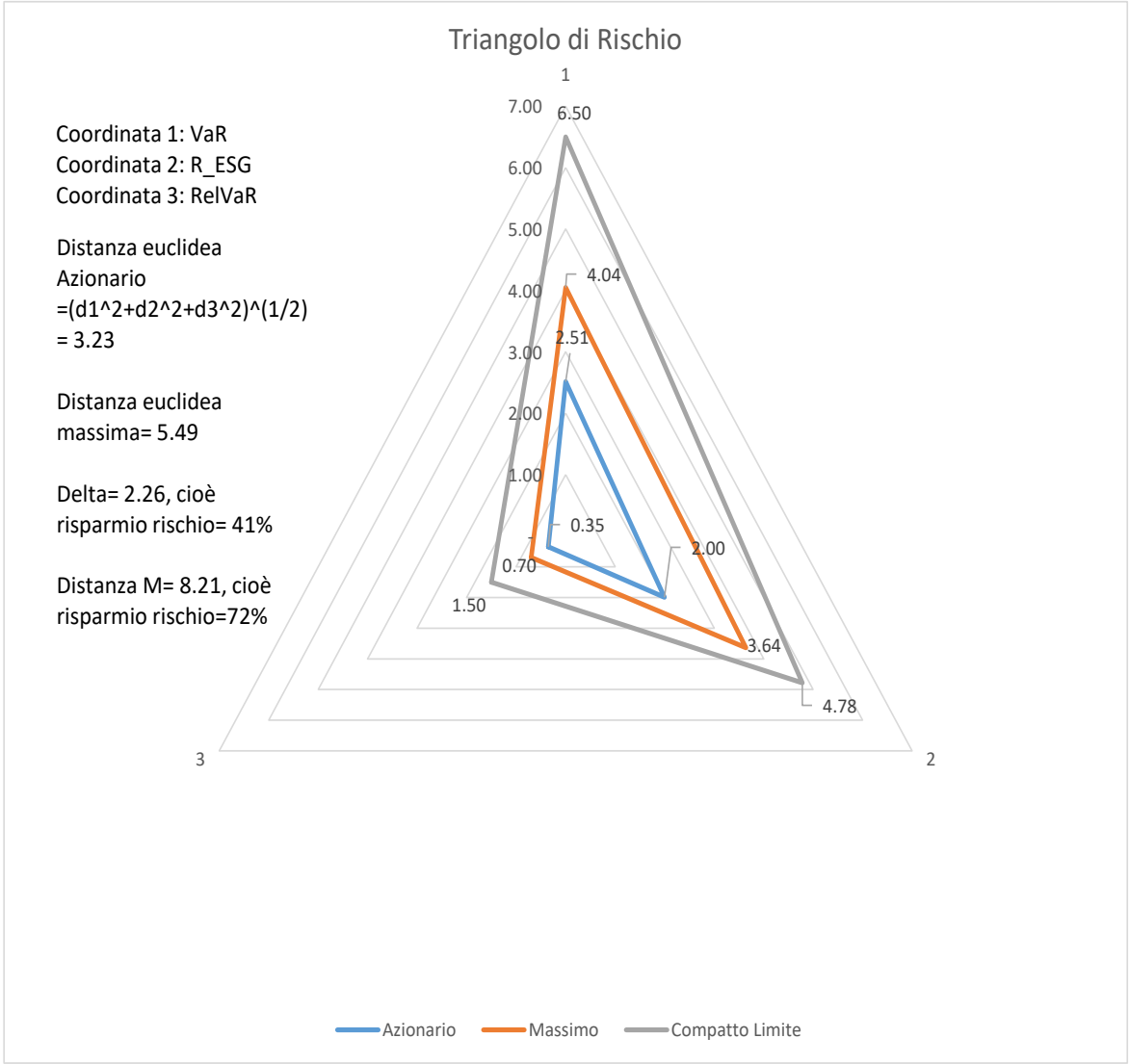


Visione olistica del Rischio

Considerare insieme rischio finanziario assoluto del portafoglio, rischio relativo al benchmark e rischio ESG:

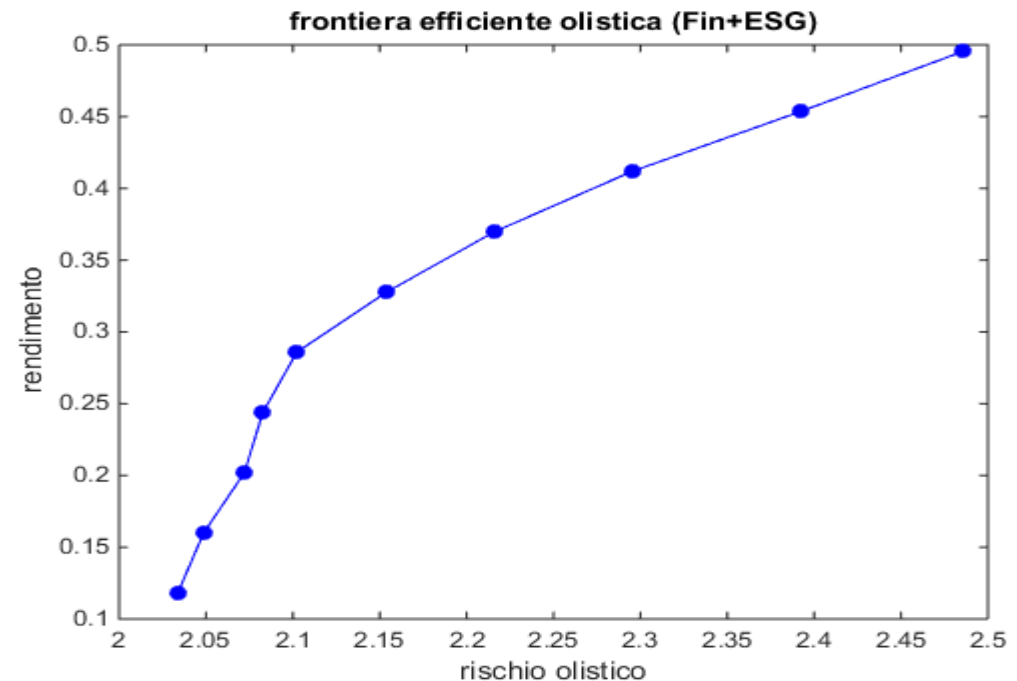
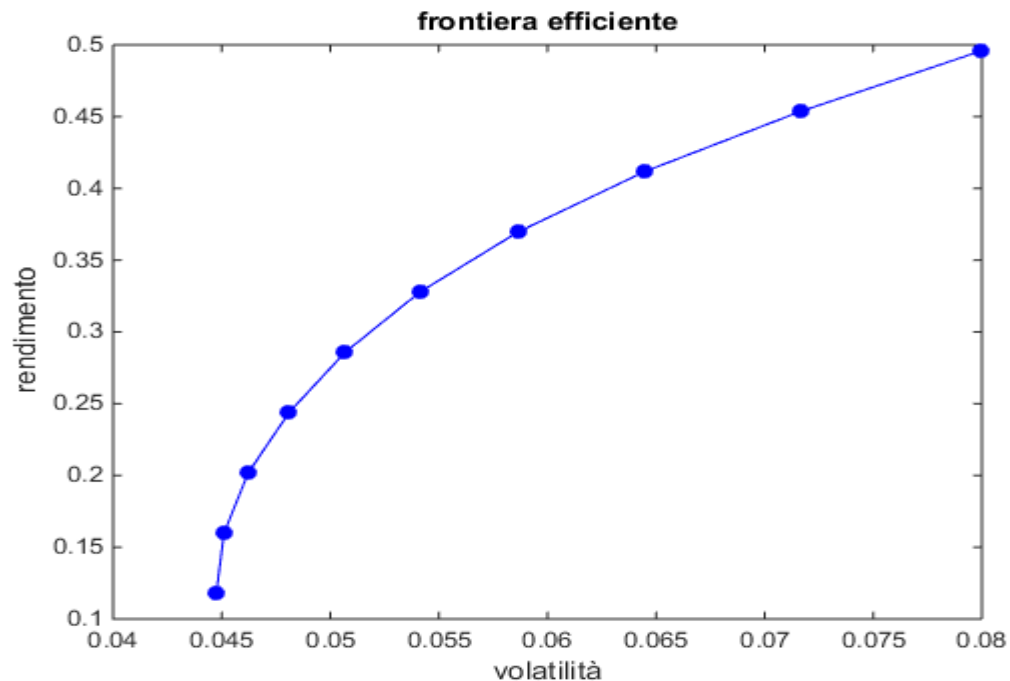


Visione olistica del Rischio



Visione olistica del rischio: l'impatto sulle frontiere efficienti

Una frontiera davvero efficiente deve considerare non solo il rischio finanziario, ma avere una visione complessiva



Considerare anche il rischio ESG modifica la forma della frontiera, a tal punto che, **se si ignorasse, si sovrastimerebbe il rendimento atteso a parità di rischio**, andando incontro a potenziali amare sorprese

Un profilo rischio-rendimento efficiente

Il vantaggio di considerare anche **fattori ESG** nella scelta dei titoli in portafoglio:

contribuisce a migliorare il profilo rischio/rendimento!

# anni	3	3
29/08/2016-18/09/2019	Universe Investibile Etica Sgr	Indice mercato «tradizionale» MSCI World
Performance	60,51	37,94
Annualized return	17,08	11,32
Volatilità	9,43	11,14
Sharpe Ratio	1,78	0,99
Drawdown	7,57%	15.02%
Risk Indicator	2,22	0,74

Contatti



institutional@eticasgr.it

www.eticasgr.com



Disclaimer

Il presente documento è stato redatto da Etica SGR S.p.A ed ha scopo informativo e promozionale ed è destinato esclusivamente a clienti professionali privati e pubblici di cui all'art. 26, comma 1, lett. d) del Regolamento Intermediari (Delibera Consob n. 20307/2018) e alle controparti qualificate.

I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso.

È necessario che l'investitore concluda un'operazione solo dopo averne compreso la natura e il grado di esposizione ai rischi che essa comporta.

La partecipazione ad un OICR comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari in cui vengono investite le risorse dell'OICR. E' necessario che l'investitore concluda un'operazione avente ad oggetto tale tipo di strumento solo dopo averne compreso la natura e il grado di esposizione ai rischi che esso comporta tramite un'attenta lettura della documentazione di offerta alla quale si rimanda (KIID e prospetto pubblicati sul sito www.eticasgr.com).

I destinatari del presente documento si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.