



Lo Studio europeo sugli investimenti socialmente responsabili

Abstract

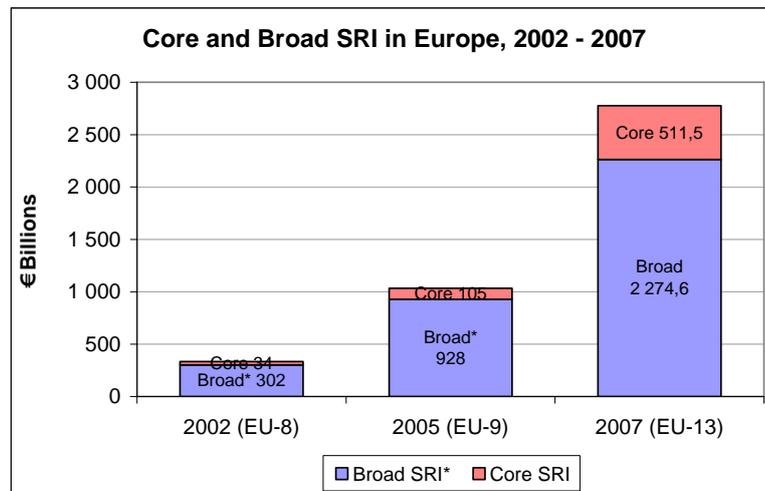
Davide Dal Maso e Marianna Benatti, Settembre 2008

Abstract

Dai dati della ricerca Eurosif 2008 risulta che il totale degli assets gestiti (AUM) in Europa ha raggiunto al 31 dicembre 2007 i €2,665 migliaia di miliardi. Questo dato è costituito da €511,7 miliardi di *core* SRI e €2,154 migliaia di miliardi di *broad* SRI come viene illustrato nella Figura 1. Pur tenendo conto che la copertura del mercato è cresciuta rispetto allo studio condotto nel 2006, in quanto per la prima volta che hanno partecipato anche i paesi Scandinavi, la crescita in questi due anni è stata significativa. Non è semplice definire in modo preciso la fetta di mercato SRI delle società di gestione e dei fondi pensione rispetto al tradizionale mercato finanziario europeo. La European Fund and Asset Management Association (EFAMA) ha stimato che il risparmio gestito a livello europeo alla fine del 2006 è di €13,5 migliaia di miliardi considerando sia i fondi d'investimento che i mandati discrezionali. Stimando un tasso medio di crescita di 4,4% tra il 2006 e 2007, questo significa che le masse SRI rappresentano circa il 17,6% dell'industria del risparmio gestito europeo, con il 3,4% di *core* SRI e il 14,2% di *broad* SRI.

In questa indagine sono stati mantenuti i due approcci all'investimento socialmente responsabile di *core* SRI e *broad* SRI definiti nel precedente studio con una leggera differenza nelle definizioni: ora un approccio esclude l'altro. Il *core* SRI è definito dalle strategie di esclusione etica (quando vengono applicati più di 2 criteri negativi); dallo screening positivo – includendo il best in class e fondi tematici; dalla combinazione di esclusioni etiche e screening positivo. Il *broad* SRI dalle strategie si screening semplice, includendo lo screening basato sulla normativa (fino a 2 criteri negativi); l'azionariato attivo; l'integrazione.

FIGURA 1



Fonte: Eurosif European SRI Survey, 2008

* Ri calcolato secondo la nuova definizione di SRI.

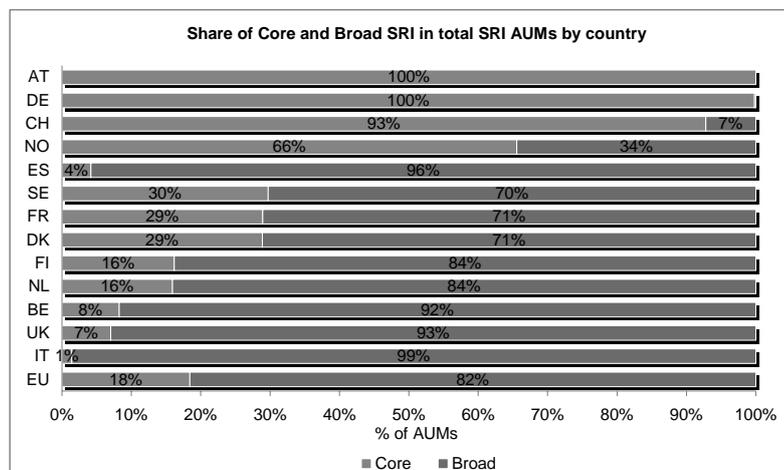
Nota la copertura del mercato non è costante. Nel 2002 era coperto da 8 paesi, 9 nel 2005 e 13 nel 2007.

Tra il 2005 e il 2007, il core SRI è cresciuto in termini assoluti del 115% (il CARG, tasso composto annuale, è del 46,5%). Aggiustando la crescita sull'indice europeo MSCI, la crescita reale è del 98,4% in due anni (CARG del 38,7%). La crescita totale del mercato del core SRI è data dalla crescita dell'esclusione etica del 115% (CARG del 46,7%) e dello screening positivo del 67% (CARG del 29,0%). Per il core SRI, Germania, Francia e Svizzera mostrano la crescita più rapida mentre UK e l'Olanda hanno la fetta di mercato più ampia. In Olanda, e poi in Belgio, il core SRI ha la maggior fetta di mercato dell'industria del risparmio gestito domestico.

Si stima che la crescita del broad SRI nello stesso periodo sia stata del 100% (CARG del 41,5%). Aggiustando la crescita all'indice europeo MSCI si ha una crescita reale del broad SRI dell'84% in due anni (CARG del 33,7%). Il Regno Unito rimane il paese con la fetta di mercato del *broad SRI* più ampia, seguito dall'Olanda e dal Belgio.

Le strategie del *broad SRI* come l'azionariato attivo e l'integrazione sono frequentemente applicate dai grandi investitori istituzionali e perciò utilizzata su grandi volumi di assets. Questo per certi versi spiega la notevole differenza in termini di volume tra il *core* e il *broad SRI*: a livello europeo, il *core SRI* rappresenta il 19% del totale dell'SRI e il *broad* l'81%. Come mostrato nella Figura 2, la differenza tra il *core* e il *broad SRI* varia significativamente da un paese all'altro e mostra le differenti correnti nei vari mercati SRI - come il peso di alcuni investitori istituzionali che hanno strategie di *broad SRI* su grandi volumi di assets (Assicurazioni Generali in Italia, ABP e PPGM in Olanda per esempio). L'Italia, il Belgio e l'Inghilterra hanno la più grande fetta di *broad SRI* mentre l'Austria, la Germania e la Svizzera hanno la porzione più grande di *core SRI*.

FIGURA 2



Source: Eurosif European SRI Survey, 2008

La nuova generazione dei fondi tematici è emergente ed è guidata dall'interesse degli investitori a temi specifici sulla sostenibilità nel mercato dove vedono grosse potenzialità di crescita. L'innovazione tecnologica, la creazione di nuovi mercati attraverso la regolamentazione governativa che premia attività sostenibili (come nel mercato delle emissioni di CO2), e l'aumentare della spesa per la salute, sia da parte del governo che dei consumatori, presentano nuove opportunità d'investimento. I fondi focalizzati su temi come l'acqua, il cambiamento climatico, le energie rinnovabili, eco-efficienza o salute e nutrizione sono moltiplicati dallo studio SRI del 2006.

Il punto di vista di Eurosif è che per essere considerati sostenibili, i fondi tematici debbano veramente tenere in considerazione nel processo di costituzione del fondo di elementi ambientali, sociali e di governance (ESG). Di conseguenza, nella ricerca, abbiamo tenuto conto solo dei fondi tematici con una esplicita componente SRI - un significativo numero che non sono commercializzati come SRI non sono stati inclusi nei nostri risultati. In termini di temi specifici, energie rinnovabili/ efficienza energetica, acqua e cambiamento climatico sono uniformemente divisi in Europa, insieme ai fondi multi tematici.

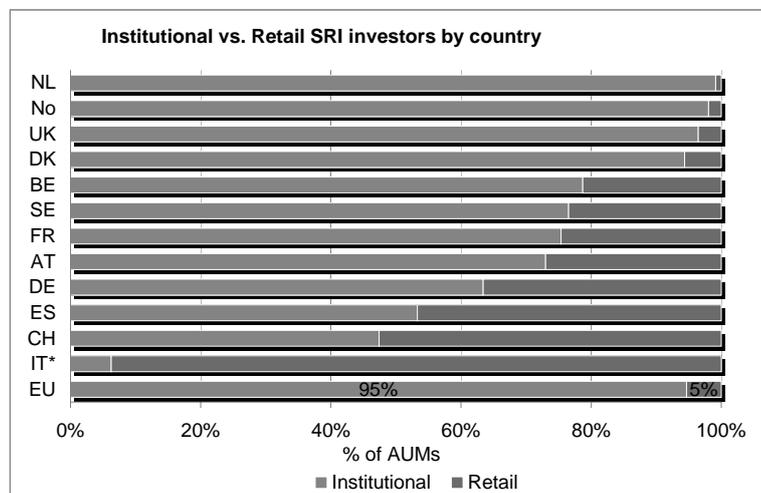
Tra le varie strategie di screening positivo, i fondi tematici SRI sono i più sviluppati in Svizzera e Germania mentre l'approccio best-in-class è largamente usato in Danimarca, Svezia, Svizzera e Belgio. A livello Europeo, le masse gestite con un approccio best-in-class sono di €103 miliardi mentre quelle con un approccio tematico SRI sono di €26,2 miliardi.

Come dal nostro studio precedente, il mercato europeo SRI rimane chiaramente guidato dagli investitori istituzionali che rappresentano il 95% del totale del mercato EU SRI. Questi investitori sono principalmente presenti in alcuni dei più grandi mercati europei come l'Olanda e l'Inghilterra: c'è un altro importante gruppo in Scandinavia, Francia e verosimilmente in Spagna in un futuro. I principali investitori istituzionali a livello europeo che investono nei fondi SRI europei sono istituzioni religiose e enti non profit o fondi pensione e fondi di riserva. Questa graduatoria è rappresentativa delle principali categorie di investitori coinvolti, e non necessariamente del volume di attività SRI che essi rappresentano.

La Figura 3 mostra le differenze tra i vari paesi europei. L'Italia continua ad essere l'unica con un mercato fortemente guidato dal core SRI degli investitori retail. Altrettanto considerevole è

l'importante crescita del segmento retail in Svizzera, che ha sorpassato il segmento degli investitori istituzionali dal nostro ultimo studio del 2006, con una fetta di mercato del 53%.

FIGURA 3



Fonte: Eurosif European SRI Survey, 2008

* basato solamente sul Core SRI.

Questo evidenzia un chiaro segno della crescente forza degli high net worth individual (HNWI) nel mercato europeo degli SRI. Nel recente studio pubblicato da Eurosif sugli HNWI europei e il mercato degli investimenti sostenibili, una delle tendenze che non è ancora stata coperta è la domanda degli HMWI per le offerte sostenibili che sta crescendo rapidamente. Lo studio prevede che questa crescita si traduca in un ulteriore interesse da parte degli istituzionali, in quanto il mercato degli HNWI tradizionalmente agisce come un primo segnale di una futura tendenza di come verranno allocate le masse delle principali istituzioni.

A livello europeo, i veicoli SRI più spesso usati rimangono i mandati (82%) seguiti dai fondi d'investimento (12%). I prodotti strutturati rimangono marginali.

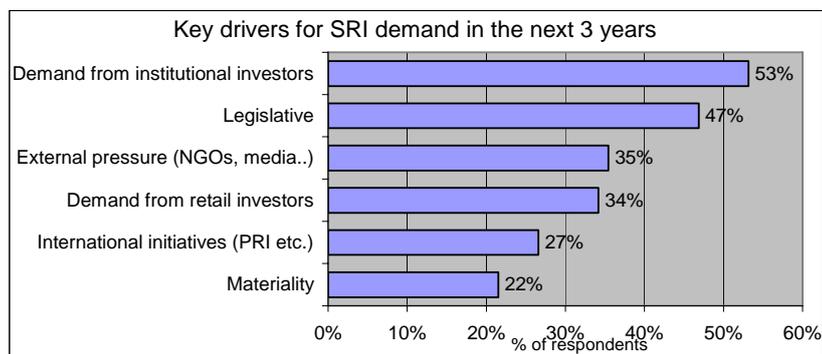
Per quanto riguarda l'allocazione delle masse, l'equity rimane la classe preferita per le masse SRI con il 50% del totale AUM. I bond SRI hanno continuato a crescere e ora rappresentano il 39% del totale SRI AUM. I fondi immobiliari rappresentano il 4% del totale europeo SRI AUM (€56,65 miliardi), generato principalmente dall'Olanda, l'Inghilterra, la Svezia e la Danimarca. Il private equity ed il venture capital arrivano all'1,4%, gli investimenti alternativi e gli hedge funds all'1,3% seguiti dalle commodities allo 0,8%.

Come risultava dal nostro precedente studio, circa il 60% delle masse SRI sono investite in titoli europei (di cui il 21% nei mercati domestici). Ciò è particolarmente evidente in Spagna (95%) e in Inghilterra (88% di cui il 64% nello stesso mercato inglese). Il Nord America rimane al 25%, con una grossa parte di investimenti dal Belgio (50%), l'Olanda (35%) e la Norvegia (34%), L'Asia (Giappone, HK, Australia) arrivano al 9% mentre i mercati emergenti ricevono il 7% degli investimenti SRI europei, in particolare dai Paesi del Nord e dall'Olanda.

Circa la trasparenza, il 70% dei rispondenti danno informazioni dei loro processi SRI sul loro sito internet e il 67% segue una regola o etichetta SRI come *Le Linee Guida Europee per la trasparenza*.

Secondo la nostra indagine e come viene mostrato nella Figura 4, il 53% degli investitori SRI prevedono che la domanda degli investitori istituzionali sarà quella che guiderà la domanda SRI nei prossimi anni, seguita da cambiamenti legislativi e dalla pressione esterna dei media e delle NGOs.

Figura 4



Source: Eurosif European SRI Survey, 2008

Comunque è prudente restare attenti alle opportunità che si possono emergere. I mercati finanziari sono attualmente in uno stato di turbolenza, inizialmente dovuto alla crisi dei subprime ma che si è ampliato. In un ambiente negativo e incerto, gli investitori tendono ad assumere atteggiamenti conservativi e i fondi SRI saranno sicuramente coinvolti se la spirale continuerà in discesa, come è già accaduto nel 2001.

Da un punto di vista più positivo, l'SRI si è evoluto notevolmente dall'inizio di questo decennio, sia in termini di una grandiosa diffusione degli asset classes che nelle differenti strategie utilizzate. Sebbene le situazioni nazionali possano variare sensibilmente, sia *core* che il *broad* SRI sono ugualmente in espansione.

Per concludere, nonostante la crisi dei mercati finanziari, Eurosif si aspetta di vedere una ulteriore crescita dell'SRI europeo entro la pubblicazione del prossimo studio.

L'intero studio può essere scaricato dal sito www.eurosif.org