

Allianz Research | 29 Aprile 2025

# Otto lezioni apprese da 20 anni di investimenti ESG

*Arne Holzhausen, Ludovic Subran, Gernot Wagner, Markus Zimmer*

## Sintesi

- **Gli investimenti ESG sono la risposta a una doppia tragedia** I rischi sistemici globali come il cambiamento climatico sono particolarmente difficili da affrontare perché incarnano due dilemmi intrecciati: una tragedia dei beni comuni e una tragedia dell'orizzonte. Gli investimenti ESG sono emersi come un meccanismo per colmare il divario tra le pressioni a breve termine e questi imperativi di sostenibilità a lungo termine.
- **Una scommessa sul resto** Le metriche ESG come strumento analitico e di rischio forniscono una lente essenziale attraverso la quale navigare nel panorama degli investimenti, concentrandosi sull'evitare i rischi idiosincratici oggi e anticipare i rischi sistemici e le opportunità a lungo termine di domani. Piuttosto che dare per scontato la continuazione dello status quo, consentono agli investitori e alle istituzioni di gestire il cambiamento e guidare l'innovazione.
- **Passare dall'hype al mainstream** L'atteggiamento degli investitori nei confronti degli investimenti sostenibili si è evoluto da un hype iniziale a una resilienza più sobria, riflettendo il classico framework Hype Cycle di Gartner. In effetti, la performance degli investimenti ESG è stata piuttosto volatile negli ultimi 15 anni, principalmente per gli stessi motivi dei portafogli non ESG. Ma nel complesso, i fondi ESG si sono dimostrati resilienti, continuando a registrare afflussi e una crescita sostenuta. Questo spostamento verso attivi più stabili dimostra che gli investimenti sostenibili sono maturati, non scomparsi.
- **L'Europa domina gli investimenti ESG** La misura in cui gli investimenti ESG sono importanti nei portafogli varia notevolmente da regione a regione. L'Europa è di gran lunga il leader: le normative favorevoli e la forte domanda degli investitori hanno spinto gli investimenti sostenibili a diventare mainstream. I fondi europei hanno una percentuale molto più elevata di asset ESG rispetto a qualsiasi altra regione, circa un quinto, rispetto alle basse percentuali a una cifra negli Stati Uniti o nei mercati emergenti.

- **L'investimento ESG è una gestione intelligente del rischio** Al di là delle differenze regionali, un numero crescente di investitori condivide una motivazione comune: continua a considerare le considerazioni ESG come una forma di gestione prudente del rischio che offre una previsione strategica. L'ESG non garantisce il successo. Ma fornisce agli investitori un kit di strumenti strutturali per cercare, identificare e analizzare rischi e opportunità al di là di ciò che può essere dedotto strettamente dai rapporti trimestrali.
- **Un complemento all'analisi finanziaria tradizionale** L'analisi che incorpora le considerazioni ESG funziona meglio come complemento, non come sostituto, dell'analisi finanziaria tradizionale. Le metriche sono progettate per integrare, non sostituire, fondamentali come gli utili e il flusso di cassa. Possono evidenziare rischi o opportunità che una visione puramente numerica potrebbe perdere. Usati correttamente, possono portare a decisioni strategiche più intelligenti, preservando i fondamentali finanziari fondamentali.
- **Un dovere fiduciario** Il dovere fiduciario degli investitori è sempre più intrecciato con una gestione prudente del rischio basata sui fattori ESG. Incorporando i fattori ESG, i proprietari e i gestori di asset ripensano costantemente a come continuare a prosperare in un'epoca che sembra sempre più diversa dal passato. Questo affina la loro ricerca di rendimenti a lungo termine e li costringe a bilanciare la domanda ESG dei clienti con il loro dovere fiduciario, riconoscendo che ignorare i fattori ESG materiali può significare di per sé deludere i loro clienti.
- **Gli investimenti ESG sono importanti per le assicurazioni** Il settore assicurativo offre un potente caso di studio sul perché l'ESG non può essere ignorato. Con l'intensificarsi dei disastri climatici, gli assicuratori devono far fronte a un aumento delle richieste di risarcimento: il 2024 è stato il quinto anno consecutivo in cui i costi assicurati per catastrofi naturali in tutto il mondo hanno superato i 100 miliardi di dollari. I principali assicuratori, in particolare in Europa, hanno reagito impegnandosi a raggiungere obiettivi di zero emissioni nette sia per i loro portafogli di sottoscrizione che per quelli di investimento, al fine di ridurre i rischi a lungo termine. Tali mosse lungimiranti non riguardano solo il mantenimento della gestione delle perdite; Inoltre, costruiscono elementi intangibili di valore come la reputazione del marchio, la proprietà intellettuale e la fiducia degli stakeholder.

## **Lezione 1: Una doppia tragedia richiede una nuova lente**

I rischi sistemici globali come il cambiamento climatico sono eccezionalmente difficili da affrontare perché incarnano due dilemmi intrecciati: una tragedia dei beni comuni (ogni attore beneficia dell'azione collettiva per il clima ma ha un incentivo a fare il free-ride) e una tragedia dell'orizzonte (gli impatti peggiori si trovano al di là degli attuali cicli di pianificazione). Affrontare questo problema richiede un coordinamento globale senza precedenti su scadenze molto più lunghe di quelle che i mercati o i governi di solito considerano. Gli investimenti ESG sono emersi come un meccanismo per colmare il divario tra le pressioni a breve termine e questi imperativi di sostenibilità a lungo termine. Significa integrare nel processo decisionale i rischi sistemici di ampio respiro (come il cambiamento climatico o una crisi finanziaria globale) e i rischi idiosincratici specifici dell'azienda (come i fallimenti della governance o i difetti dei prodotti). Incoraggia l'estensione degli orizzonti temporali, il pensiero "d'insieme" e l'adattamento ai cambiamenti sociali e ambientali.

In questo contesto, gli asset owner, che sono particolarmente suscettibili ai rischi sistemici nei loro modelli di business – al contrario dei gestori patrimoniali che possono superare la concorrenza anche in un mercato in calo – hanno segnalato in modo più esplicito i rischi a lungo termine che sperimentano e prevedono. Le aziende che traggono vantaggio dal perpetuare lo status quo hanno più facilità a giustificare e ostacolare il processo di gestione dei rischi sistemici, mentre quelle che hanno bisogno di affrontare questi rischi si trovano ad affrontare il problema – continuamente – di quale sia il modo migliore per farlo. Questa divisione di interessi su come affrontare questi rischi lascia una frammentazione di voci e azioni.

## **Lezione 2: L'ESG è una scommessa sul cambiamento**

Piuttosto che dare per scontato la continuazione dello status quo, l'integrazione dei fattori ESG significa in ultima analisi prepararsi per il futuro, consentendo agli investitori e alle istituzioni di gestire il cambiamento e guidare l'innovazione. Lo fa utilizzando gli attuali indicatori di performance per i rischi idiosincratici, considerando al contempo le questioni sistemiche attraverso una mentalità di sostenibilità. Gli investitori e le aziende che prendono sul serio i fattori ESG stanno lavorando per evitare perdite di valore immediate, in modo che coloro che adottano un forte approccio alla sostenibilità si posizionino per un mondo inevitabilmente plasmato dalla transizione a basse emissioni di carbonio e dall'evoluzione delle aspettative sociali.

Ciò non significa che tutta la strategia aziendale si concentri su un unico risultato, come l'allineamento a 1,5°C, che sembra sempre più improbabile come obiettivo globale. Significa invece orientarsi per essere resilienti in uno scenario 1,5 e in qualsiasi altro scenario a basse emissioni di carbonio rispetto alla traiettoria attuale. Gli sforzi si concentrano sulle decisioni "senza rimpianti" che possiamo prendere oggi, pur continuando a sostenere l'economia reale nel rispetto degli impegni più ambiziosi dell'accordo di Parigi.

Già quasi la metà delle 2.000 maggiori aziende del mondo ha fissato obiettivi formali di zero emissioni nette (e un altro ~11% si è impegnato a farlo), un ampio cambiamento che va oltre i motivi di profitto a breve termine. Le aziende note per le loro pratiche responsabili e a lungo termine tendono ad attrarre clienti fedeli, dipendenti di talento e investitori pazienti, traducendosi in vantaggi competitivi duraturi nel tempo. In senso reale, una solida performance di sostenibilità, sotto forma di definizione di impegni e obiettivi duraturi e quindi di misurazione, rendicontazione e verifica dei progressi verso tali obiettivi, crea fiducia e valore del marchio che supportano rendimenti sostenuti. Nel corso del tempo, il sentiment degli investitori premia queste aziende se ritengono che i leader ESG siano investimenti a lungo termine più interessanti rispetto a quelli focalizzati esclusivamente sui finanziari a breve termine. Pertanto, la sostenibilità, che si concretizza nella fiducia nel marchio e nella buona volontà degli stakeholder, diventa un fattore strategico nei portafogli di investimento, influenzando indirettamente le valutazioni e i flussi di capitale.

### **Lezione 3: Dall'hype alla resilienza**

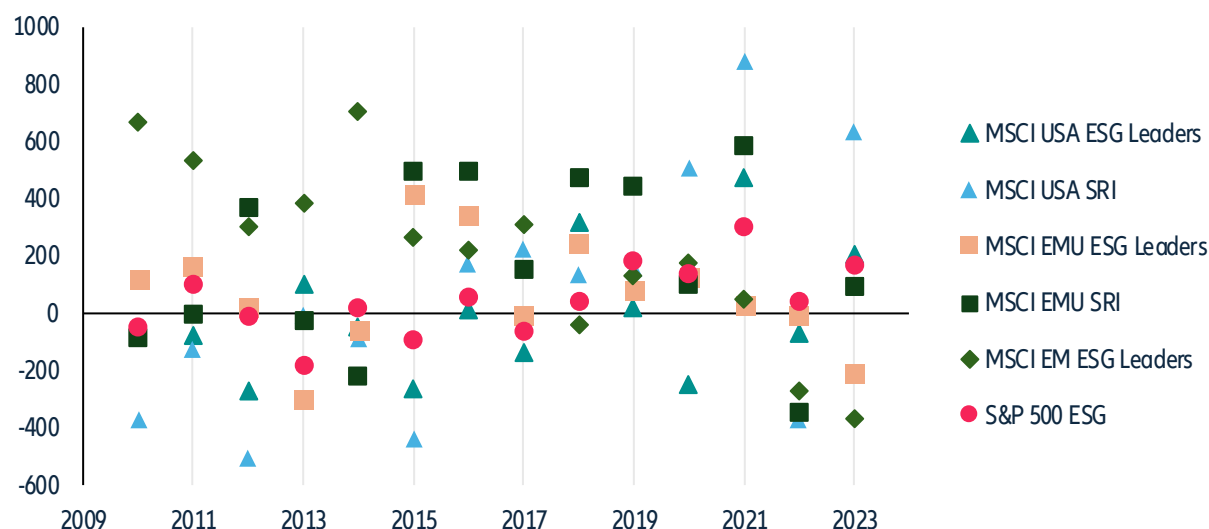
L'atteggiamento degli investitori nei confronti degli investimenti sostenibili si è evoluto da un clamore iniziale a una resilienza più sobria. A metà degli anni 2010, un'ondata di ottimismo ha spinto un'impennata di capitali verso fondi che tenevano conto delle considerazioni ESG nell'analisi fondamentale. Questi fondi hanno iniziato a denominare convenzioni come "verde" o "ESG" e i flussi di capitale in essi si sono spinti a migliaia di miliardi. Parte di questo entusiasmo era eccessivo, e si è combinato con gli attori che sono saltati sul carro facendo molto poco per integrare i KPI relativi ai fattori ESG, assegnando invece un'etichetta ESG ma svolgendo solo alcune attività a livello superficiale come l'aggiunta di esclusioni sui settori designati. L'ESG è stato utilizzato come un tag di marketing superficiale piuttosto che come un approccio analitico rigoroso. Questa operazione di facciata ha portato a confusione e contraccolpi, poiché le affermazioni ESG superficiali sono state giustamente criticate per non essere in grado di fornire una reale gestione del rischio o del valore.

Di conseguenza, all'inizio degli anni 2020, il mercato era sempre più confuso tra chi affronta i rischi ESG, chi lo fa all'interno di un approccio di sostenibilità più ampio e chi svolge attività di facciata per poi chiamarle semplicemente ESG. Questo rendeva difficile capire la performance e distinguere tra attori bravi e pigri. Quindi, il mercato ha iniziato ad autocorreggersi quando gli investitori si sono resi conto che avere semplicemente un simbolo verde su un ticker o una parola ESG in un titolo non è una vittoria garantita: nel tempo, i fondi ESG hanno a volte sovraperformato e a volte sottoperformato e districare i driver è difficile.

In effetti, la performance degli investimenti ESG negli ultimi 15 anni ha oscillato in modo piuttosto ampio e per lo più per gli stessi motivi dei portafogli non ESG, a causa delle condizioni macroeconomiche, delle crisi globali e delle tendenze settoriali. Ad esempio, le strategie ESG hanno subito perdite sostanziali nel 2022 a causa della guerra Russia-Ucraina e della conseguente crisi energetica che ha fatto salire i prezzi dell'energia e ha portato a rendimenti fuori misura per le

società petrolifere e del gas e per le utility del gas. Gli investimenti ESG non garantiscono rendimenti fuori misura, ma non frenano nemmeno la performance in nome dell'etica. Nell'ultimo decennio, gli investimenti sostenibili hanno generato rendimenti paragonabili a quelli degli investimenti tradizionali. Si applicano ancora le normali regole delle strategie di investimento (Figura 1).

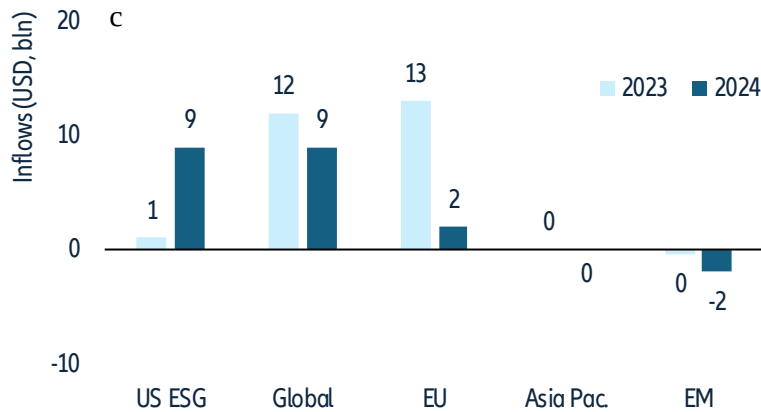
Figura 1: Rendimenti dell'alfa ESG nel tempo in pb



Fonti: Roncalli, T. (2025), Manuale di Finanza Sostenibile, Allianz Research.

Il punto cruciale è che coniugando i dati ESG sul rischio idiosincratico con le considerazioni sul rischio sistemico, è possibile ottenere rendimenti competitivi. Di conseguenza, i fondi ESG si sono dimostrati resilienti, continuando a registrare afflussi e una crescita duratura. Questo spostamento verso asset più stabili evidenzia che gli investimenti sostenibili sono maturati, non scomparsi. Ciò vale in particolare per i fondi obbligazionari ESG, che si sono dimostrati resilienti, mantenendo afflussi modesti ma costanti (Figura 2). Questa tendenza è in linea con gli investitori che stanno ricalibrando il loro entusiasmo e riallocando il capitale ESG verso la relativa stabilità degli asset a reddito fisso. A sua volta, rafforza l'argomentazione secondo cui, sebbene il fervore ESG nei mercati azionari si sia raffreddato, l'investimento sostenibile rimane una strategia fondamentale; il costante impegno ESG del mercato obbligazionario sottolinea una fiducia più stabile e a lungo termine nei principi ESG. L'ESG rimane una parte fondamentale di molti portafogli, ora perseguito con più realismo e disciplina rispetto al culmine dell'hype.

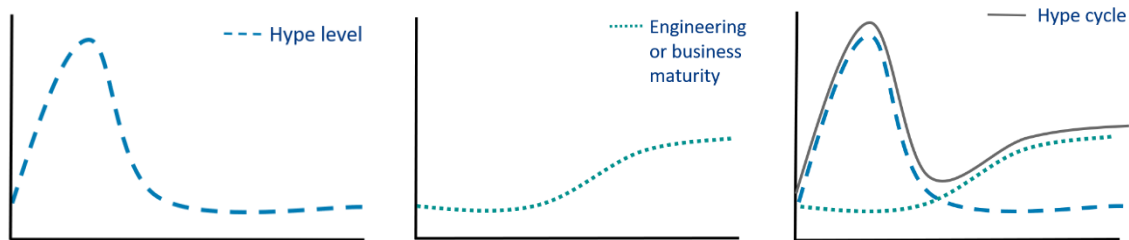
Figura 2: Afflussi netti dei fondi ESG obbligazionari in miliardi di dollari



Fonti: EPFR Global, Allianz Research.

Questa evoluzione – dall'hype alla disillusione al passaggio al mainstream – potrebbe aver infastidito molti investitori, ma è uno schema piuttosto normale. In effetti, rispecchia il classico framework Hype Cycle di Gartner (Figura 3). Durante il boom iniziale, l'ESG ha raggiunto un picco di aspettative gonfiate, poiché l'aumento degli afflussi e le analisi ottimistiche hanno alimentato speranze altissime. Quando le complessità delle prestazioni e dell'implementazione nel mondo reale non sono state pienamente all'altezza di quelle aspettative fuori misura, l'entusiasmo si è raffreddato, facendo precipitare l'ESG in un fondo di disillusione, caratterizzato da flussi di fondi più lenti e da un crescente scetticismo. L'interesse diminuì e alcuni dei primi sostenitori si tirarono indietro. Tuttavia, questa correzione non ha invalidato la premessa fondamentale o il potenziale a lungo termine dell'ESG.

<<<<<< Figura 3: Il framework Gartner Hype Cycle



Fonti: Dedehayir, O. e Steinert, M. (2016), Il modello del ciclo dell'hype: una revisione e direzioni future, Allianz Research.

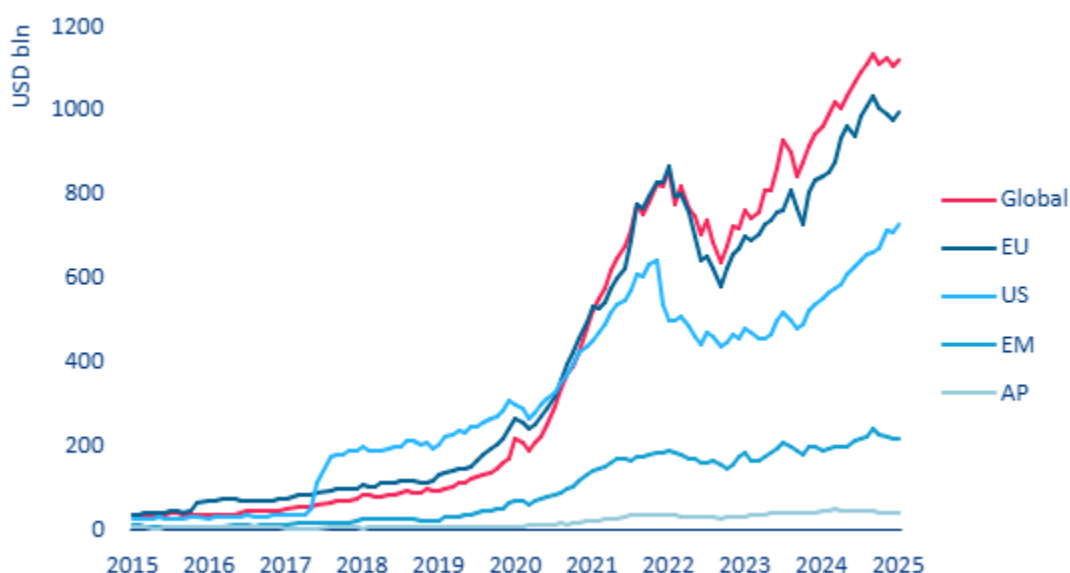
Con l'attenuarsi dell'hype, l'attenzione degli investitori si sta spostando dalle grandi promesse ai risultati concreti, una transizione che segnala l'ascesa verso l'alto. Gli operatori di mercato stanno

imparando dai primi passi falsi e si stanno concentrando sulla creazione di valore tangibile e sulla mitigazione del rischio. Mentre una minoranza rumorosa di investitori e responsabili politici ha colto l'occasione per mettere in discussione la legittimità dell'ESG (definendolo un'agenda "woke" o politica), le forze che spingono l'ESG rimangono saldamente al loro posto. Le pressioni normative, gli imperativi di gestione del rischio a lungo termine e le richieste degli stakeholder in materia di responsabilità aziendale continuano a spingere in avanti gli investimenti sostenibili. Secondo il modello di Gartner, tale disillusione temporanea non è una sconfitta permanente, ma piuttosto un normale precursore di un'adozione più ampia. Di conseguenza, si prevede che gli investimenti ESG maturino e raggiungano un plateau di produttività, in cui l'integrazione della sostenibilità diventa una pratica standard e produce rendimenti costanti e misurabili.

#### Lezione 4: L'Europa è in prima linea

La misura in cui gli investimenti ESG sono importanti nei portafogli varia notevolmente da regione a regione, in base alle diverse realtà di ciò che rende le aziende locali (quelle fortemente ponderate nei rispettivi portafogli di investitori) di successo o meno, dalle normative e dalla politica. Per quanto riguarda la regolamentazione, l'Europa è di gran lunga in testa: le regole di supporto e la forte domanda degli investitori hanno reso gli investimenti sostenibili mainstream e hanno conferito all'Europa una quota maggiore di asset ESG rispetto ad altre regioni (Figura 4).

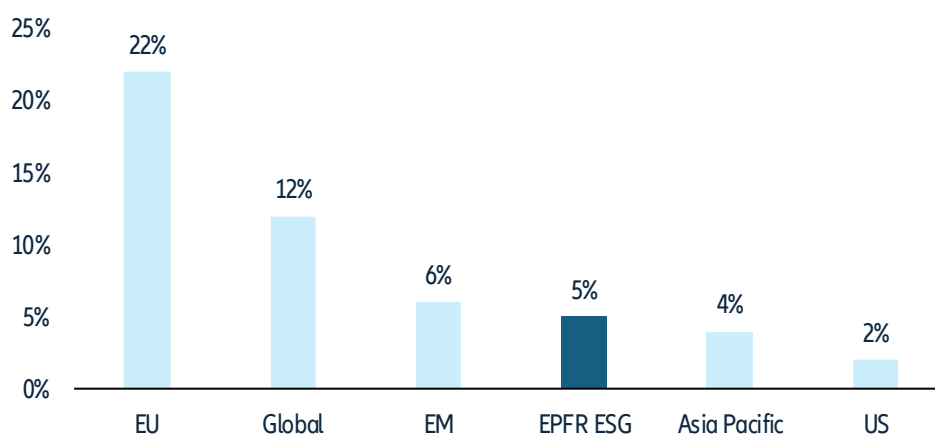
Figura 4: AUM dei fondi ESG per focus regionale in miliardi di dollari (fine 2024)



Fonti: EPFR Global, Allianz Research.

In particolare, sono state introdotte importanti iniziative normative come il Regolamento sull'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR) e la Tassonomia dell'UE per aumentare la trasparenza e indirizzare il capitale verso gli investimenti sostenibili. Queste politiche contribuiscono a promuovere pratiche ESG più strutturate, ad esempio richiedendo l'adozione di piani di transizione credibili verso l'azzeramento delle emissioni nette nell'ambito della direttiva UE sulla due diligence della sostenibilità aziendale in vigore dal 2028. Di conseguenza, i fondi europei hanno una percentuale di asset ESG molto più elevata rispetto al totale degli asset in gestione (AUM) rispetto a qualsiasi altra regione: circa un quinto di tutti gli asset dei fondi europei è orientato ai fattori ESG, rispetto alle basse percentuali a una cifra negli Stati Uniti o nei mercati emergenti (Figura 5).

Figura 5: Quota di fondi ESG sul totale dell'AUM (%)



Fonti: EPFR Global, Allianz Research.



La scarsa adozione negli Stati Uniti riflette in parte la resistenza politicizzata che vede l'ESG come parte di un'agenda partigiana "woke". Tuttavia, è difficile trovare aziende che abbiano successo commerciale, anche negli Stati Uniti, senza avere anche una forte performance di sostenibilità rispetto ai loro concorrenti. Ciò si vede nella misura in cui i punteggi ESG sono molto più forti nell'Occidente e nei paesi sviluppati, anche se questa è una tendenza che sta finendo. Di conseguenza, anche se la maggior parte delle aziende di successo pone uno standard elevato su solide prestazioni di sostenibilità come risposta alle richieste del mercato di clienti, azionisti, fornitori e comunità, la natura di libero mercato di questo atteggiamento significa che l'adozione nella regolamentazione negli Stati Uniti è in ritardo. Le metriche ESG sono viste come un mezzo per mitigare il rischio e allineare la missione, con un minore obbligo normativo diretto.

Inoltre, date le dimensioni e l'influenza significative delle aziende negli Stati Uniti che operano in settori che beneficiano del mantenimento dello status quo – e data la natura stessa dell'ambiente costruito degli Stati Uniti e le abitudini di consumo della popolazione – c'è una forte opposizione da parte delle aziende minacciate dalla transizione energetica e delle loro associazioni di categoria. Di conseguenza, esse mettono in discussione gli sforzi volti ad accelerare la transizione attraverso la regolamentazione.

Nel frattempo, l'Asia-Pacifico e altri mercati emergenti stanno recuperando rapidamente terreno. Sebbene partano da una base più piccola, queste regioni hanno registrato una rapida crescita delle società partecipate poiché è aumentata la consapevolezza che le loro operazioni devono essere accettate e premiate dai loro stakeholder, e quindi è aumentata anche la cura delle prestazioni di sostenibilità. Ciò è stato in gran parte stimolato anche dalla consapevolezza di problemi sistemici come il cambiamento climatico, quando i governi lanciano i propri piani economici per capitalizzare la necessità di economie sostenibili, e dal fatto che arrivarci per primi può posizionarsi fortemente come leader. Ciò è ulteriormente supportato dai loro requisiti in materia di iniziative di finanza verde. Si prevede che il divario globale nell'attenzione alla sostenibilità si ridurrà, anche se per il momento il vantaggio dell'Europa persiste.

## **Lezione 5: ESG come gestione intelligente del rischio**

Oltre alle differenze regionali, un numero crescente di investitori condivide una motivazione comune: continua a considerare le considerazioni ESG come una forma di gestione prudente del rischio che offre una previsione strategica. L'applicazione di una lente ESG attraverso team di stewardship attivi<sup>1</sup> aiuta a identificare i rischi idiosincratici non finanziari – dagli standard di prestazione in materia di salute e sicurezza alla diligenza della catena di approvvigionamento – che potrebbero minare

---

<sup>1</sup> La stewardship è la responsabilità proattiva degli investitori di guidare e supervisionare le società in cui investono, con l'obiettivo di salvaguardare il valore a lungo termine. Implica l'uso della propria influenza in qualità di proprietario o prestatore, attraverso attività come il voto, la definizione delle aspettative e il dialogo strategico, per garantire che le società partecipate gestiscano i rischi ESG materiali e le questioni di sostenibilità. Una stewardship efficace significa aiutare le aziende a mitigare i rischi e a capitalizzare le opportunità di crescita sostenibile.

materialmente i rendimenti a breve termine e la redditività a lungo termine. Allo stesso tempo, l'attenzione alla sostenibilità su tendenze più ampie e rischi sistemici aiuta a determinare le opinioni di investimento e porta gli investitori a implementare metodi per allineare i portafogli alle tendenze strutturali e alle aspettative degli stakeholder, rendendo di fatto le strategie di investimento a prova di futuro.

In Europa, le autorità di regolamentazione rafforzano questa logica attraverso informative obbligatorie sulla sostenibilità e piani di transizione credibili. Ma anche in contesti meno regolamentati, gli investitori riconoscono sempre più che trascurare i rischi ESG è un quadro incompleto nelle valutazioni aziendali e che evitare considerazioni sulla sostenibilità è miope. L'obiettivo non è la segnalazione di virtù, ma la resilienza: costruire strategie abbastanza robuste da evitare incidenti e attenzione negativa da problemi idiosincratici, utilizzando strategie informate sulla sostenibilità per resistere alle interruzioni a lungo termine piuttosto che esserne accecati. A prescindere dal rumore politico, la transizione verso tecnologie a basse emissioni di carbonio e ad alta efficienza non è una questione di se, ma di quando e quanto velocemente. Questo spostamento è tutt'altro che fluido o lineare. Si crea un duplice panorama: da un lato, il rischio di attivi non recuperabili in settori ad alte emissioni di carbonio e bassa efficienza o tra le aziende più esposte al rischio climatico non mitigato; dall'altro, una gamma di opportunità di investimento in tecnologie a basse emissioni di carbonio e ad alta efficienza e asset meglio posizionati per la resilienza ai cambiamenti climatici. Alla fine, il business case per considerare l'ESG e applicare le convinzioni sulla società e sulle traiettorie aziendali considerando i temi della sostenibilità è ancorato alla materialità finanziaria. I rischi ESG sono rischi finanziari.

## **Lezione 6: Integrazione dei fattori ESG con l'analisi finanziaria tradizionale**

L'analisi che si basa su considerazioni ESG funziona meglio come complemento, non come sostituto, dell'analisi finanziaria tradizionale. Le metriche hanno lo scopo di aumentare i fondamentali come gli utili e il flusso di cassa, non di sostituirli. Possono evidenziare rischi o vantaggi che una visione puramente numerica potrebbe non notare. Per lo stesso motivo per cui gli operatori industriali hanno integrato metriche di salute e sicurezza nelle loro scorecard di performance, concentrandosi in particolare sulle situazioni rischiose e sulle perdite sfiorate, gli investitori dovrebbero adottare una lente ESG: un rischio identificato in incidenti rischiosi preclude il verificarsi di eventi di perdita. In pratica, ciò significa non inseguire i punteggi ESG a scapito delle basi finanziarie né ignorare del tutto i dati ESG. L'obiettivo è invece quello di integrare le informazioni ESG nel processo di valutazione per ottenere un quadro olistico della performance a breve e medio termine di un'azienda e dei potenziali rischi idiosincratici, anche come proxy per comprendere le sue prestazioni di sostenibilità e le prospettive a lungo termine. Altrimenti, investire con i punti ciechi ESG è come volare con un occhio chiuso: offre una visione incompleta dei potenziali rischi e rendimenti. È il punteggio olistico che guida i risultati aziendali reali.

## Lezione 7: L'ESG è un dovere fiduciario

Il dovere fiduciario degli investitori è sempre più intrecciato con una gestione prudente del rischio basata sui fattori ESG. I principali gestori patrimoniali stanno già pianificando un futuro a basse emissioni di carbonio. BlackRock, ad esempio, "prevede" che circa il 75% delle sue partecipazioni in portafoglio avrà obiettivi climatici basati sulla scienza entro il 2030 (rispetto al 25% del 2022). Questa posizione lungimirante riflette la consapevolezza che non è più sufficiente concentrarsi sui rendimenti a breve termine senza considerare la misura in cui possono avere successo in un panorama aziendale e sociale in rapida evoluzione.

Di conseguenza, la responsabilità fiduciaria viene riformulata: in assenza di indicazioni chiare da parte dei proprietari di asset e dei clienti, si è sempre dato per scontato che l'obiettivo predefinito fosse quello di spingere per ottenere i rendimenti più immediati. Tuttavia, è sempre più chiaro che, nel perseguire i loro obiettivi di rischio/rendimento, i clienti e i proprietari di asset apprezzano i modelli di business che non hanno un boom e un crollo, che non mancano di resilienza o che danneggiano la performance a lungo termine del sistema economico nel suo complesso. Pertanto, agire nel migliore interesse dei clienti ora include esplicitamente guardare oltre il prossimo trimestre. Trascurare i rischi ESG prevedibili è scommettere che il mercato o la società non li valuteranno. Data la storia di contraccolpi contro le società che ottengono scarsi risultati sui temi ESG, ignorare tali fattori sarà sempre più visto come negligenza, poiché questi fattori influenzeranno la performance finanziaria nei prossimi decenni. Gli investitori che non agiscono sulla sostenibilità stanno in effetti scommettendo che i mercati non possono e non vogliono percepire il rischio. Questo è chiaramente miope. Insieme, gli impegni per l'azzeramento delle emissioni nette, con l'invito ad altri attori a rispettare i propri impegni, e questa visione illuminata del dovere fiduciario, fungono da ancoraggi che mantengono il capitale concentrato sull'orizzonte lontano e aiutano a superare la visione a breve termine che affligge i mercati.

Pertanto, gli azionisti e i beneficiari sia dei proprietari di asset (ad es. fondi pensione, assicuratori) che dei gestori patrimoniali si aspettano una solida integrazione ESG come norma. Ciò si traduce in richieste di trasparenza negli obiettivi e nei risultati ESG, in una gestione diligente dei rischi a lungo termine (come il cambiamento climatico) e in strategie che migliorano la resilienza, il tutto garantendo prestazioni finanziarie prolungate. Gli asset owner stanno spingendo i loro gestori esterni a seguire l'esempio: una nuova coalizione per la gestione del clima da 1,5 trilioni di dollari, con sede principalmente nel Regno Unito, segnala che se i gestori non rispettano i criteri ESG, **rischiano di perdere i mandati. Non si tratta di minacce vuote: uno dei maggiori fondi pensione del** Regno Unito, The People's Pension, ha spostato 28 miliardi di sterline da State Street Global Advisors ad Amundi e Invesco, citando esplicitamente il maggiore impegno dei nuovi gestori per la

sostenibilità, la stewardship attiva e la creazione di valore a lungo termine.<sup>2</sup> Allo stesso tempo, i gestori patrimoniali stanno bilanciando la domanda dei clienti per i fattori ESG con il dovere fiduciario, riconoscendo che ignorare i fattori ESG rilevanti può significare di per sé deludere i loro clienti. In breve, l'allineamento delle pratiche di investimento ai principi ESG è diventato fondamentale per soddisfare le aspettative degli stakeholder lungo tutta la catena di investimento.

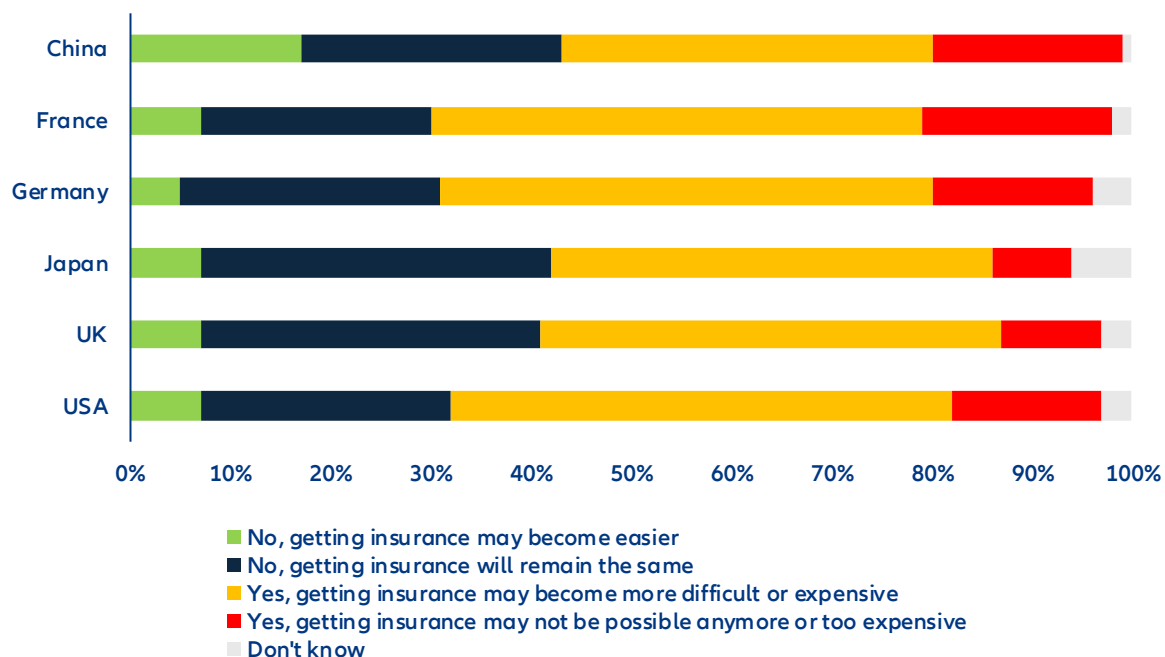
## **Lezione 8: Il settore assicurativo come potente caso di studio**

Il settore assicurativo offre un caso di studio eloquente del perché i fattori ESG non possono essere ignorati. Con l'intensificarsi dei disastri climatici, gli assicuratori devono far fronte a un aumento dei sinistri: il 2024 è stato il quinto anno consecutivo in cui i costi assicurati in caso di disastri naturali in tutto il mondo superano la soglia dei 100 miliardi di dollari. Ciò solleva la questione di una copertura assicurativa adeguata e conveniente. La decisione di alcuni assicuratori di ritirarsi dalla copertura di alcune aree vulnerabili è un brutale campanello d'allarme. Secondo uno studio dell'Associazione di Ginevra, ben oltre il 50% degli intervistati ritiene che in futuro sarà più difficile ottenere una copertura assicurativa contro i pericoli naturali; quasi il 20% degli intervistati in Francia, Germania e Stati Uniti teme addirittura che la copertura assicurativa possa diventare impossibile o troppo costosa. (Figura 6)

Figura 6: Teme che in futuro possa diventare più difficile o addirittura impossibile ottenere un'assicurazione per i disastri naturali? Risposte in %

---

<sup>2</sup> <https://future.portfolio-adviser.com/state-street-loses-28bn-mandate-with-the-peoples-pension-over-esg-rollback/> del futuro della PA (2025).



Fonti: Associazione di Ginevra (2023), Il valore dell'assicurazione in un panorama in evoluzione, Allianz Research.

I principali assicuratori, soprattutto in Europa, hanno reagito impegnandosi a raggiungere obiettivi di zero emissioni nette sia nei loro portafogli di sottoscrizione che in quelli di investimento per ridurre i rischi a lungo termine. Tali mosse lungimiranti non riguardano solo il mantenimento della gestione delle perdite; Inoltre, costruiscono elementi intangibili di valore come la reputazione del marchio, la proprietà intellettuale e la fiducia degli stakeholder. Questi asset intangibili costituiscono una quota sempre più ampia del valore aziendale (oltre l'80% della capitalizzazione di mercato dell'S&P 500). Questi intangibili sono profondamente influenzati dalle prestazioni di sostenibilità di un'azienda e hanno persino un premio sul mercato.