

TREN D

Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

Si diffonde tra gli investitori la consapevolezza che lo sviluppo di una società dipende anche dal suo comportamento in ambito sociale, etico e ambientale. E le ricerche dimostrano che gli investimenti socialmente responsabili spesso rendono di più. La classifica dei fondi



Wim Vermeier
DEXIA AM

NUMERO UNO MONDIALE
INVESTIMENTI SOCIALMENTE
RESPONSABILI

QUANDO SOSTENIBILE È ANCHE PROFITTEVOLE

Cresce l'interesse degli investitori per lo sviluppo sostenibile. Anche e soprattutto in finanza. In base a una recente statistica del Feri, Fund Market Information, la crescita del mercato di fondi e sicav, in termini di patrimonio nel periodo 31.12.2003 - 31.3.2005, è stata del 16% mentre quella degli Isr, Investimenti Socialmente Responsabili, è balzata al 35%. Insomma, in Europa, un po' come avviene ormai in tutto il mondo, aumenta la consapevolezza che lo sviluppo di lungo periodo di una società dipende non soltanto dai suoi attuali risultati finanziari e dal proprio stato patrimoniale, ma anche dal suo

comportamento in ambito sociale, ambientale ed etico. Soltanto le compagnie in grado di integrare armoniosamente gli interessi di tutti i soggetti coinvolti direttamente o indirettamente, dai dipenden-

ti all'ambiente, dalla società circostante ai clienti, dagli azionisti alle istituzioni di controllo, all'interno della strategia e delle pratiche aziendali potranno registrare una crescita sostenibile degli utili nel lungo periodo.

IL MERCATO EUROPEO

In Europa, sempre in base ai dati del Feri, sono operativi 374 fondi di tipo

Isr che fanno capo a 160 case d'investimento. Il 73% delle società di gestione, però, si limita a proporre uno o, al massimo, due prodotti caratterizzati da una politica d'investimento socialmente responsabile. La diretta conseguenza di questa rarefazione dell'offerta è che il 6% delle case d'investimento, in pratica le prime 10 società di gestione con prodotti Isr, detiene una quota di mercato del 43%. Il patrimonio globale europeo delle gestioni in fondi di tipo Isr rappresenta il 3% degli attivi totali gestiti nel Vecchio Continente.

ITALIA INDIETRO

In Italia anche meno. In base agli ultimi dati di Assogestioni, l'associazione dei gestori di fondi italiani, i prodotti etici e socialmente responsabili amministrano in Italia 2,7 miliardi di euro pari allo 0,5% dell'intero sistema fondi italiano. Secondo **Henri-Michel Tranchimand**, membro del consiglio esecutivo di Dexia asset management, società di gestione dell'omonimo gruppo bancario belga molto attiva nel segmento Isr, la crescita dei fondi con approccio d'investimento socialmente responsabile ha una dipendenza strutturale dalla politica commerciale delle grandi banche. E visto che dopo i casi Enron negli Usa e Parmalat in Italia (solo per citarne due tra i più clamorosi a livello internazionale) gli investitori pretendono maggiore trasparenza negli investimenti, l'affermazione dei fondi socialmente responsabili dovrebbe registrare ritmi di crescita vigorosa nei prossimi anni.



Pietro Cirenei
D.G. BIPiemme
GESTIONI

La metodologia che sta alla base dei processi decisionali nei portafogli d'investimento socialmente responsabile si fa sempre più evoluta in virtù anche delle disposizioni legislative adottate nei vari paesi europei dopo i casi Enron e Worldcom negli Usa.

TRASPARENZA ANCHE PER LEGGE

Tra le disposizioni legali adottate relative ai fondi pensione si possono citare la legge inglese del 2000 "SRI Pension Disclosure Regulation" e l'articolo 43 della legge 28.4.2003 riguardante le pensioni integrative in Belgio. Quest'ultima obbliga a specificare "la strategia di investimento a lungo termine e il livello di considerazione riservato agli aspetti sociali, etici e ambientali". Oppure, per quanto riguarda i fondi comuni e le sicav, l'articolo 53 della legge belga del 20.7.2004 che stabilisce: "Il documento precisa il livello di considerazione riservato agli aspetti sociali, etici ed ambientali, nell'attuazione della politica di investimento". Esistono nome in altri Paesi, ma non basta. Un aiuto in fatto di scelte d'investimento possono fornirle proprio i fondi etici e i fondi di sostenibilità. Molti esperti finanziari sono infatti

Sorpresa: dopo quattro anni cresce la soddisfazione di chi ha investito in fondi comuni. Secondo i risultati di una ricerca condotta dall'istituto di ricerche Astra di Enrico Finzi in collaborazione con Bipiemme gestioni, gli investitori soddisfatti, che

Eticità è anche chiarezza sui prodotti

ancora nella primavera 2004 erano il 26%, sono diventati il 34% nella primavera 2005 e addirittura il 38% nel settembre 2005. E questo quando sette italiani su 10 affermano, sempre secondo Astra, di stare peggio di due-tre anni fa. Dalla ricerca emergono anche dati interessanti sulla cultura finanziaria delle famiglie. Risulta privo della pur minima cultura finanziaria quasi un terzo dei risparmiatori, ma la maggioranza, ha osservato Enrico Finzi,

«comincia ad esprimere una cultura moderna e adeguata, all'insegna dell'equilibrio e della semplificazione razionale delle scelte». Tra gli aspetti più interessanti messi in luce dalla ricerca c'è, ancora, da parte degli investitori, una domanda di eticità, intesa come chiarezza nel proporre e nel far capire lo specifico profilo di rischio/rendimento di ogni prodotto, con totale trasparenza dei costi e delle performance.

convinti che questi fondi, in virtù della selezione etica, sociale e ambientale che operano sui titoli in portafoglio sarebbero meno rischiosi di quelli tradizionali; investendo in aziende o in emissioni di Stati "eticamente responsabili", il fondo si metterebbe al riparo da buona parte dei futuri rischi di perdite di valore im-

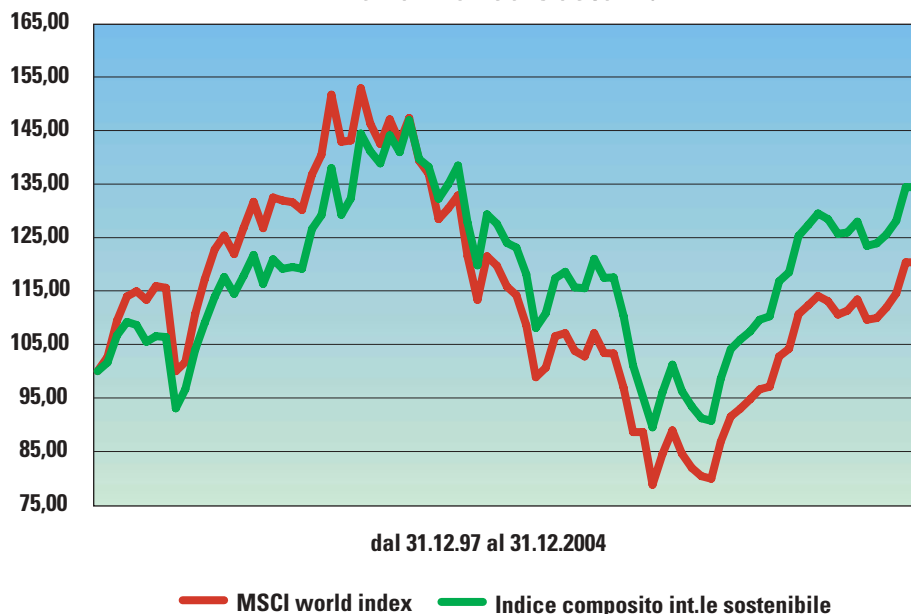
provvisi e violente del proprio investimento, perché la rischiosità dell'investimento dovrebbe essere limitata dal comportamento responsabile dei dirigenti e dei Governi.

RISULTATI COMPETITIVI

L'investitore però si chiede se la scelta di un prodotto Isr ignifichi rinun-

continua a pagina 16

Performance Sostenibili



Il grafico mette a confronto l'andamento medio delle Borse mondiali, misurato dall'indice Msci (linea rossa), con la media degli investimenti cosiddetti sostenibili (linea verde). Si vede chiaramente che negli ultimi anni i secondi hanno sempre reso di più.

segue da pagina 10

ciare a una parte dei profitti finanziari realizzabile con strumenti omologhi, ma non di tipo Isr, presenti sul mercato. Per rispondere a questa domanda occorre ricordare che esistono diverse sfumature di fondi etici e socialmente responsabili.

Alcuni di essi si ispirano a principi etici e morali per la selezione dei titoli e degli strumenti finanziari, escludendo gli stati che non rispettano i diritti umani e le aziende che operano in attività lesive della salute, della dignità umana e dell'ambiente. Altri

consentono ai sottoscrittori di destinare le cedole o una parte delle somme liquidate ad associazioni etiche segnalando, eventualmente, altre associazioni anche a carattere locale. Altri ancora sono prodotti classici (azionari, bilanciati e obbligazionari senza politiche che si ispirino a principi etici e ambientali) che

devolvono parte delle proprie commissioni a enti senza fini di lucro. Il primo sforzo è stato quello di omogeneizzare i fornitori di servizi specializzati per consolidare i metodi e le classificazioni in base anche alla specializzazione geografica e per settore di analisi. L'obiettivo è quello di standardizzare l'analisi del segmento dell'Isr malgrado il persistere di diversi approcci. Tra i principali sponsor di questo processo di convergenza ci sono i grandi fondi pensione, che hanno tutto l'interesse a rendere omogenei a confrontabili i prodotti

continua a pagina 18



Henry Michel Tranchimand
DEXIA AM

MEMBRO
DEL CONSIGLIO ESECUTIVO



■ di Luca La Ferla*

Insider

La guerra dei mondi

All'inizio dell'estate è stato distribuito in Italia il remake di Spielberg della Guerra dei Mondi: Appena lo hanno proiettato nelle vicinanze sono corso a vederlo; a dire la verità, sono rimasto un po' deluso, e solo gli incredibili effetti speciali non mi hanno fatto maledire l'uscita. Da qualche mese però esiste un'altra guerra dei mondi, quella dei mondi digitali per il dominio della Rete e quindi dell'universo. Si perché ognuno dei contendenti, Google, Yahoo, eBay, Microsoft, Oracle, solo per citare i principali, sono dei pianeti tecnologici, forme di sistemi stellari digitali che hanno raggiunto i confini del loro territorio e adesso cercano nuovi mondi da conquistare. Questo è quello che sta succedendo nel settore ICT. Credo che anche ai non addetti ai lavori sia noto che in questo momento la maggior parte della Rete è controllata da Google. Infatti chi non è indicizzato sul motore più famoso del mondo non esiste. Se ci si ferma un po' a pensarci sopra è a dir poco inquietante questa constatazione. Ma ancora più inquietante è il fatto che Google 7 (sette!) anni fa non esisteva se non nella testa Brin & Page, i 2 fondatori. In sette anni i due giovani ragazzi hanno creato un mostro che oggi ha una capitalizzazione in Borsa pari o addirittura superiore a quella di Time Warner che possiede tra l'altro AOL (America online). Ma AOL se la vuole comprare Microsoft, e qualche interesse forse lo potrebbe avere Yahoo. Nel frattempo eBay, il mercato più grande del mondo, si è ingoiato Skype (la più diffusa applicazione di telefonia su Internet) per 2,8 miliardi di Dollari (in Italia con

quei soldi si pagava la manovra correttiva della Finanziaria). E mentre tutti erano distratti su quel fronte, Oracle si è divorato Siebel per 5 miliardi di dollari. Il tutto senza che nessuno abbia avuto nulla da dire e, in fondo, abbastanza alla luce del sole. Questi scontri tra titani mi hanno ricordato il film di questa estate e mi sono chiesto quale sarà il microrganismo che disarmerà i Tripodi (i mostri che vogliono conquistare il nostro pianeta). Forse Linux e il movimento Open Source con le sue mutazioni genetiche? Non credo, anche se possiede quella caratteristica virale di propagarsi anche in presenza di un sistema immunitario abbastanza evoluto (la forza commerciale dei tripodi). Cosa cambierà l'universo informatico di oggi? Il riconoscimento vocale e le nuove modalità di interazione con questi strumenti. Siamo ormai vicini al grande cambiamento che ci libererà dalla schiavitù di mouse, tastiera e monitor e quando saremo liberi da questa anacronistica condizione allora i tripodi si troveranno a combattere anche loro in ecosistemi alieni. Sempre per rimanere in ambito cinematografico, in *Minority Report*, ancora una volta di Spielberg, vi sono alcune scene che ben rappresentano l'evoluzione delle interfacce e delle modalità di interazione con questi strumenti. Se il classico gruppo di ventenni riuscirà a definire questo nuovo contesto allora il microrganismo ci sarà. Ma, come abbiamo imparato in questi ultimi tempi (Google docet), dopo pochi anni anch'esso si trasformerà in tripode.

*Fondatore Digitaltrust

I migliori fondi

FONDI COMUNI ITALIANI ETICI, AMBIENTALI E SOCIALMENTE RESPONSABILI

NOME DEL FONDO	CATEG. SOCIETÀ DI GESTIONE	RENDIMENTO IN EURO AL 30.9.2005			
FONDI AD INDIRIZZO AZIONARIO		1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI	5 ANNI
BPU PRAMERICA AZ.ETICO	AAE BPU PRAMERICA SGR				
DUCATO ETICO GEO	AAS MONTEPASCHI A.M.SGR	13,38%	18,59%	21,88%	
EUROMOBILIARE GREEN EQ.F.	ASA EUROMOBILIARE A.M. SGR	13,22%	14,09%	8,55%	-24,11%
GESTIELLE ETICO AZIONARIO	AAS ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	12,77%	16,57%	14,24%	
GESTNORD AZ. AMBIENTE	ASE GESTNORD FONDI SGR	21,18%	28,40%	28,86%	-7,55%
SANPAOLO AZ.INT.ETICO	AAS SANPAOLO IMI A.M. SGR	14,33%	17,39%	18,93%	-43,23%
SANPAOLO SALUTE E AMBIENTE	ASA SANPAOLO IMI A.M. SGR	12,29%	13,67%	9,60%	-26,70%
IND. B.F. AZIONARI		19,74%	29,43%	37,36%	-27,48%

FONDI AD INDIRIZZO BILANCIATO

BDS ARCOBALENO ETICO	BOB FINECO AM SGR				
DUCATO ETICO FLEX CIVITA	FLE MONTEPASCHI A.M.SGR	4,73%	8,74%	6,55%	
ETICA VALORI RESP.BILANCIATO	BBI ETICA SGR	8,24%	13,32%		
FINECO AM ETICO 40 EQUITY GLOB.	BBI FINECO AM SGR				
FINECO AM ETICO EURO BALANCED	BOB FINECO AM SGR				
GESTIELLE ETICO BILANCIATO 30	BOB ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	7,83%	10,98%	13,16%	
INDICE S.F. BILANCIATI		9,42%	14,13%	18,65%	-6,90%

FONDI AD INDIRIZZO OBBLIGAZIONARIO

AZIMUT SOLIDITY	OMI AZIMUT SGR	3,59%	5,64%	8,67%	14,15%
DUCATO ETICO FIX	OEC MONTEPASCHI A.M.SGR				
ETICA VALORI RESP.MONETARIO	OEB ETICA SGR	1,59%	2,93%		
ETICA VALORI RESP.OBBL.MISTO	OMI ETICA SGR	3,95%	6,45%		
FINECO AM ETICO EURO BOND	OEM FINECO AM SGR				
GESTIELLE ETICO OBBLIGAZIONARIO	OEM ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	5,10%	8,10%	12,42%	
NEXTRA SR EQUITY 20	OMI NEXTRA I.M.SGR	7,25%	10,37%		
NEXTRA SR BOND	OEM NEXTRA I.M.SGR	4,99%	7,06%		
NEXTRA SR EQUITY 10	OMI NEXTRA I.M.SGR	5,10%	7,11%		
NORDFONDO ETICO OBBLIG.MISTO	OMI GESTNORD FONDI SGR	6,56%	9,52%	12,88%	15,79%
PIONEER OBBL.EURO CORPETICO	OEC PIONEER INV.MANAGEMENT	4,76%	9,65%		
RAS CEDOLA L	OAS RAS A.M. SGR	2,21%	4,06%	7,60%	17,83%
RAS CEDOLA T	OAS RAS A.M. SGR	1,89%			
S.PAOLO ETICO VENEZIA SERENISSIMA	OMI SANPAOLO IMI A.M. SGR	5,17%			
SANPAOLO OBBLIGAZ.ETICO	OAS SANPAOLO IMI A.M. SGR	5,96%	8,81%	13,74%	27,60%
SOLIDITAS	OAS VEGAGEST SGR	3,44%	6,04%		
INDICE S.F. OBBLIGAZIONARI		3,00%	4,76%	7,69%	14,64%

Nella tabella, i rendimenti dei migliori fondi azionari, bilanciati e obbligazionari etici, ambientali o socialmente responsabili.

segue da pagina 16

di questo segmento. In ogni caso alcuni studi di medio lungo termine concludono che le performance della gestione sostenibile risultano equivalenti se non addirittura superiori a quelle della gestione tradizionale. La correlazione positiva tra investimenti socialmente responsabili e performance è fotografata da una ricerca condotta al termine del 2003 da Orlitzky nella quale sono riuniti i risultati di 52 studi precedenti in materia.

La conclusione a cui giunge la ricerca è eloquente: "E' evidente la relazione positiva e significativa tra la responsabilità sociale e la performance delle imprese".

IL CASO DEXIA AM

Tra i leader di mercato in ambito ISR figura Dexia am, la divisione di asset management dell'omonimo gruppo finanziario belga. La società, che con 19 fondi vanta la gamma più importante di prodotti collettivi di risparmio Isr, mostrava a fine giugno 2005 un patrimonio Isr in gestione pari a 10,1 miliardi di euro che equivalevano al 7,3% del mercato europeo; a cui vanno aggiunti gli impieghi relativi a 78 mandati e fondi Isr dedicati a clienti istituzionali (tra questi figura in Italia Previambiente, che si è rivolta Dexia am per la gestione del suo fondo pensione investito in titoli sostenibili). Complessivamente la quota Isr di Dexia am è il 12% dei suoi attivi in gestione. D'altra parte Dexia am ha sviluppato i suoi primi fondi Isr sin dal 1996, convinta del fatto che l'integrazione di criteri legati alla responsabilità sociale delle imprese (Rsi) nella gestione finanziaria consenta di generare valore aggiunto a lungo termine. Un processo di maturazione che ha condotto la casa d'investimento belga alla scelta di rafforzare ulteriormente il suo impegno in tema di Isr attraverso la creazione, all'inizio di quest'anno, di un team di sette analisti della Rsi (Responsabilità Sociale delle Imprese) che lavorano in parallelo con gli analisti finanziari e agli otto gestori che si dedicano a tempo pieno all'Isr del gruppo. Più in particolare l'analisi Rsi di Dexia am si basa sulla valutazione dei rapporti fra un'impresa e l'insieme dei soggetti, anche non finanziari, interessati (azionisti, clienti, dipendenti, fornitori, ambiente e società), allo scopo di cogliere, all'interno di ciascun settore, gli indicatori di sostenibilità, precursori della sua redditività di lungo periodo. Per esempio gli investimenti di un'impresa nella formazione del proprio personale e nelle partnership con i propri fornitori creano opportunità

di innovazione dei prodotti. D'altro canto una politica di sicurezza nella gestione dei siti industriali minimizza il rischio di incidenti che possono produrre un impatto estremamente negativo per l'immagine aziendale e per la sua crescita di valore nel medio lungo termine.

Un'analisi in due fasi. In primo luogo gli analisti Rsi conducono studi di settore volti a individuare gli aspetti di sostenibilità più rilevanti all'interno del proprio settore per poi valutarne la loro importanza in termini di rischi e opportunità. Infatti a seconda del settore, cambia il peso dei temi legati all'inquinamento dei siti, al lavoro minorile, all'impatto derivante dai prodotti o alla gestione della catena dei fornitori.

ANALISI RESPONSABILE

Successivamente, ogni impresa viene esaminata in modo sistematico per comprenderne l'integrazione degli aspetti pertinenti identificati a livello di studio di settore. Vengono così valutati la trasparenza dell'impresa nei confronti degli aspetti pertinenti della Rsi nel settore di riferimento, la strategia e le risorse impiegate per gestire i rischi e le performance delle politiche adottate. Alla fine gli analisti Sri di Dexia am possono annotare in modo sistematico le fasi di integrazione di tutti gli aspetti osservati e classificare le società appartenenti a uno stesso settore al fine di individuare le imprese leader (quelle appartenenti al 15% con punteggio più alto) e le cosiddette best-in class (quelle con punteggio compreso tra il 16 e il 30%). Inoltre vengono selezionate le imprese di piccole dimensioni che crescono rapidamente in termini di responsabilità sociale (il 5% del settore). L'insieme di queste tre categorie definisce l'universo di valori candidati all'investimento, punto di partenza di una gestione finanziaria ben definita e redditizia.

Ma quali sono, in termini concreti, alcune tra le più importanti scelte nei portafogli ISR di Dexia am? Nella lista figurano, per esempio, società quali Novartis, Sanofi Aventis, Nokia, Bnp Paribas e l'italiana Eni. ■



■ di Coleman S. Kendall*

Qui New York

Il presidente Bernanke

Il presidente degli Stati Uniti Bush ha recentemente nominato Benjamin Bernanke (pronuncia ber-NANK-ee) come presidente della Federal Reserve, istituzione costituita nel 1914. Bernanke prende il posto di Alan Greenspan che è stato a capo della Fed dal 1987, e diventa così il quattordicesimo presidente.

Il numero uno della Fed ha senza dubbio dei rilevanti poteri, ma in realtà è soltanto uno dei suoi sette governatori e soltanto uno dei dodici membri della FOMC (Federal Open Market Committee) che votano la politica monetaria otto volte l'anno.

Inoltre, la Fed ha il solo potere di determinare i tassi di interesse a breve, non quello di trattare direttamente i bonds, le valute o le azioni in maniera autonoma.

Essere un valido presidente della Fed significa guadagnarsi la fiducia di entrambi gli attori del mercato e, anche più importante, degli uomini stessi all'interno dell'istituto monetario.

Il primo banco di prova per il neo-presidente è la risposta alla prima vera crisi: Greenspan ha fronteggiato con successo la tempesta monetaria dell'ottobre 1987 a soli due mesi dalla sua nomina.

Il suo comportamento sicuro e determinato contribuì a costruirsi credibilità agli occhi degli operatori del mercato ed ai funzionari stessi della Fed. Dopo una vittoria così significativa Greenspan poté chiedere l'appoggio degli altri governatori senza il timore che potesse essergli rifiutato; e questo ha permesso di dimostrare ai mercati la compattezza della Fed in fase decisionale fino a rinforzarne l'influenza politica. Si pensi alla reazione dei mercati se si fosse appreso che un rialzo dei tassi era stato deliberato con una maggioranza all'interno della Fed di 7 a 5!

Il professor Bernanke ha un curriculum accademico eccellente; ha studiato ad Harvard e al MIT di Boston, è stato presidente del dipartimento di economia a Princeton. Le sue prime parole sono state: «La mia prima priorità sarà di mantenere la continuità della politica monetaria perseguita da Greenspan». Sarà però difficile per il presidente Bernanke continuare la strategia di Greenspan quando di fatto lui non è Greenspan.

Durante i primi incontri della FOMC potrà essere ovvio cosa il presidente Greenspan avrebbe fatto e gli altri membri saranno d'accordo con il presidente Bernanke su cosa fare. Ma presto ci sarà una crisi, e il presidente Bernanke dovrà prendere decisioni. A quel punto conosceremo la politica strategica di Bernanke negli anni. Crisi finanziarie si succedono frequentemente, così il presidente Bernanke, come è stato per il predecessore Greenspan, avrà presto l'occasione di dimostrare la sua credibilità. Non ci resta che sperare che, a differenza del presidente Greenspan, possa avere un insediamento più sereno, almeno nei primi due mesi.

***Coleman Kendall
Economic Strategies, New York**