

Investment viewpoint

Il processo di sostenibilità nella boutique della gestione obbligazionaria in franchi svizzeri

Ad uso esclusivo di investitori professionali • Fixed Income

Giugno 2022

Il processo di sostenibilità nella boutique della gestione obbligazionaria in franchi svizzeri

La sostenibilità è saldamente radicata nel nostro approccio. Proponiamo soluzioni di investimento attraverso lo sviluppo e l'integrazione costanti di parametri e standard di sostenibilità all'avanguardia. È nostra prassi investire gli asset in gestione attiva in modo sostenibile.

La sostenibilità può essere affrontata sotto varie angolazioni. Il nostro approccio di investimento combina diverse serie di interventi e prevede l'applicazione di quattro distinti livelli.

Il primo livello del nostro **processo sostenibile** consiste nell'implementazione di uno **screening negativo**, articolato in politiche di esclusione e restrizione. Ai fondi è assolutamente vietato investire in società che producono, commerciano o immagazzinano un qualsiasi genere delle seguenti armi controverse, così come definito dalle convenzioni ONU:

- mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e biologiche, uranio impoverito e fosforo bianco.

Rientrano nell'ambito di questa esclusione le società citate nell'elenco delle esclusioni, alle categorie mine antiuomo, munizioni a grappolo e armi nucleari (fuori dal Trattato sulla non proliferazione delle armi nucleari, TNP), tenuto dalla Swiss Association for Responsible Investments ("SVVK – ASIR Exclusion List"). Ai fondi è inoltre fatto divieto di investire in società che producono, commerciano o immagazzinano armi nucleari, indipendentemente dalle rispettive entrate conseguenti, e che sono costituite in Stati che non figurano tra i firmatari del TNP (1968).

Ai fondi è altresì proibito investire in uno qualsiasi dei seguenti quale prodotto di cui all'ambito di applicazione:

- Tabacco: società che generano più del 10% delle proprie entrate dalla fabbricazione dei prodotti del tabacco o dal commercio al dettaglio di servizi/prodotti del tabacco;
- Carbone
 - estrazione – società che generano più del 10% delle proprie entrate dall'estrazione di carbone termico;
 - produzione di energia – società che generano più del 10% delle proprie entrate dalla produzione di energia da centrali a carbone;
- Petrolio e/o gas non convenzionali – società che generano più del 10% delle proprie entrate in forma aggregata da attività di esplorazione di sabbie bituminose, petrolio e gas di scisto e petrolio e gas dell'Artico;



Markus Thöny
Head of Swiss Fixed Income



Giovanni Bizzozero
Portfolio Manager, Swiss Fixed Income

- Controversie di livello 5 – società che hanno controversie di livello 5 in corso, secondo la scala di rating Global Standards Screening di Sustainalytics (identificazione di violazioni molto gravi di norme e standard internazionali, secondo la definizione dei dieci principi del Patto mondiale delle Nazioni Unite, delle Direttive per le imprese multinazionali dell'OCSE, dei Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani (UNPG) e delle rispettive convenzioni sottostanti).

In tutti i casi, qualunque decisione di limitare una società in base alle restrizioni di cui sopra (ad eccezione delle armi controverse) è ad assoluta discrezione della società di gestione del fondo.

La società di gestione del fondo ritiene che un processo basato su esclusioni totali (tranne che in caso di armi controverse) non sfoci necessariamente nella promozione dei fattori ESG e che potrebbe rendersi necessaria una valutazione qualitativa previsionale.

Ciò potrebbe risultare particolarmente vero in caso di società in transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio oppure quando un intervento a livello di management e il dialogo potrebbero dar luogo a un cambiamento più efficace e positivo a favore di pratiche commerciali che si riflettono sui fattori ESG.

Il **secondo livello** del nostro processo di sostenibilità prevede uno **screening positivo**, che consiste in un sovrappeso o in un sottopeso di società rispetto al benchmark, basato anche su:

- Loro rispettive pratiche ESG, così come definito dalla metodologia di rating proprietaria di Lombard Odier, segnatamente "Lombard Odier ESG/CAR Industrial Materiality Rating Methodology". Dato che le società affrontano diverse sfide in funzione del settore nel quale operano, abbiamo elaborato una nostra metodologia di rating della Rilevanza ESG, grazie alla quale siamo in grado di valutare la sostenibilità di un'azienda in relazione agli aspetti più rilevanti per il rispettivo settore. Abbiamo sviluppato un sistema articolato in 14 aree, che rispecchia le principali opportunità e i rischi ESG della catena del valore delle aziende. Nel complesso identifichiamo e classifichiamo l'area ESG più rilevante per 158 sottosettori GICS (Standard di classificazione del settore globale) di livello 4. A ogni azienda viene attribuita una valutazione da A a D, cercando di favorire il più possibile le società con buone pratiche ESG.

Il mercato obbligazionario svizzero è contraddistinto da una scarsa qualità delle informative ESG da parte di small e mid cap svizzere (sia nel settore pubblico che privato). In realtà la qualità dei dati ricevuti lascia a desiderare in termini di completezza e/o tempestività e la mancanza di copertura da parte dei fornitori di dati ESG nell'ambito dell'universo obbligazionario svizzero rappresenta un importante deficit per l'analisi ESG. Quest'ultimo aspetto era già stato affrontato nel 2020, quando abbiamo integrato nella nostra metodologia i dati ESG generati da Inrate, un fornitore leader per gli emittenti svizzeri (fornitore anche degli indici di recente creazione SBI ESG di SIX), migliorandone sensibilmente la copertura.

Se però da un lato la copertura è migliorata e le informazioni da noi raccolte dagli emittenti svizzeri sono sempre più numerose, nell'ambito della nostra valutazione ESG dell'universo elvetico permane qualche preferenza nei confronti delle società più grandi. Tale preferenza si spiega anche con il fatto che nel nostro universo è presente un'ampia quota di società private (oltre il 40% del segmento A-BBB dell'SBI domestic riguarda società private). Queste società sono meno incentivate dai propri azionisti a pubblicare i resoconti SRI e gli obiettivi in materia di emissioni di carbonio.

Per finire, nel mercato obbligazionario svizzero i rischi di concentrazione sono relativamente grandi, visto il numero limitato di emittenti in determinati indici di riferimento. Se tali emittenti hanno un rating ESG basso a causa della scarsa qualità dei dati, il confronto del rating ESG tra il portafoglio e il benchmark può dipendere fortemente dal sovrappeso o sottopeso in tali grandi emittenti, che potrebbe alterare il rating ESG generale.

- L'impronta di carbonio e le traiettorie di decarbonizzazione di questi emittenti sono valutate mediante lo strumento proprietario di Lombard Odier, segnatamente il "Lombard Odier Portfolio Temperature Alignment" - "LOPTA", un sistema di valutazione che si applica non soltanto all'impronta di carbonio delle società, ma anche al loro allineamento climatico basato su dati macro, ripartizioni delle entrate a livello settoriale/geografico, trend storici della decarbonizzazione e obiettivi di decarbonizzazione. Prediligiamo le società che divulgano i propri dati e obiettivi in materia di emissioni di carbonio. Come anticipato, il mercato svizzero non è molto trasparente e per migliorare la situazione ci basiamo sul terzo livello del nostro processo di sostenibilità.

In quest'ottica, il nostro **terzo livello del processo di sostenibilità** consiste nell'utilizzare l'**engagement** in modo attivo. Abbiamo un team dedicato che collabora con i team di investimento per conseguire le tre priorità di stewardship LOIM: 1) spronare le società a intraprendere percorsi di transizione sostenibili, 2) promuovere pratiche aziendali best-in-class e 3) gestire le controversie.

Al primo posto mettiamo l'engagement con le società che consideriamo più a rischio per quanto concerne i nostri tre obiettivi chiave di stewardship. Per individuarle ci affidiamo a strumenti proprietari innovativi, come il tool Portfolio Temperature Alignment di Lombard Odier ("LOPTA") o il nostro sistema proprietario della rilevanza ESG/CAR ("LO ESG/CAR Materiality"). Questi strumenti ci aiutano a identificare e impegnarci con i veri potenziali fanalini di coda in fatto di transizione verso la sostenibilità e/o di pratiche aziendali rilevanti nei settori in cui operano.

Il nostro **ultimo livello** riguarda le cosiddette **obbligazioni d'impatto**, che raggruppano le obbligazioni verdi, sociali, sostenibili e legate alla sostenibilità. Le obbligazioni verdi rappresentano un mercato in rapida crescita, che consente agli investitori di utilizzare il proprio capitale per finanziare soluzioni per il cambiamento climatico. Quando ad esempio una società emette un nuovo green

bond, il nostro team di sostenibilità verifica se sarà usato o meno per ulteriori progetti verdi, sociali o sostenibili in base ai nostri criteri e se possiamo investirci come green bond. Il più delle volte cerchiamo di investire nelle obbligazioni verdi quando possiamo scegliere tra le due opzioni. Siamo pertanto più investiti in questi bond che nel benchmark.

Pur non essendo vincolati da alcun accordo rispetto al processo in questione, elaboriamo un resoconto mensile dei dati relativi a ogni singolo livello. Forniamo informazioni sulle controversie, sulla valutazione ESG, sulle temperature e sulle cifre relative alle emissioni di carbonio, nonché sulla percentuale di green bond e di engagement nei vari fondi.

I processi di sostenibilità e i relativi dati non sono ancora perfetti e la strada da percorrere resta accidentata. Siamo tuttavia certi che la direzione sia quella giusta. Con l'attuazione di questo approccio a quattro livelli cerchiamo di procurarci un'ampia copertura della crescente problematica legata alla sostenibilità. La nostra visione non è scolpita nella pietra, continuiamo a monitorare l'evoluzione di questa tematica e la rispettiva regolamentazione, provvedendo ad aggiornare i nostri modelli di conseguenza.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Il presente documento è pubblicato da Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited, una società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority ("FCA"), iscritta nel registro FCA con il numero 515393.

Lombard Odier Investment Managers ("LOIM") è un marchio commerciale.

Questo documento è fornito esclusivamente a scopo informativo e non costituisce un'offerta o una raccomandazione di acquisto o vendita di titoli o servizi. Il presente documento non è destinato a essere distribuito, pubblicato o utilizzato in qualunque giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o utilizzo fossero illeciti. Il presente documento non contiene raccomandazioni o consigli personalizzati e non intende sostituire un'assistenza professionale in materia di investimenti in prodotti finanziari. Prima di effettuare una transazione qualsiasi, l'investitore dovrebbe valutare attentamente se l'operazione è idonea alla propria situazione personale e, ove necessario, richiedere una consulenza professionale indipendente riguardo ai rischi e a eventuali conseguenze legali, normative, creditizie, fiscali e contabili. Il presente documento è proprietà di LOIM ed è rivolto al destinatario esclusivamente per uso personale. Il presente documento non può essere riprodotto (in tutto o in parte), trasmesso, modificato o utilizzato per altri fini senza la previa autorizzazione scritta di LOIM. Questo documento riporta le opinioni di LOIM alla data di pubblicazione.

Né il presente documento né copie di esso possono essere inviati, portati o distribuiti negli Stati Uniti d'America, nei loro territori e domini

o in aree soggette alla loro giurisdizione, oppure a o a favore di US Person. A tale proposito, con l'espressione "US Person" s'intende un soggetto avente cittadinanza, nazionalità o residenza negli Stati Uniti d'America, una società di persone costituita o esistente in uno qualsiasi degli stati, dei territori, o dei domini degli Stati Uniti d'America, o una società di capitali disciplinata dalle leggi degli Stati Uniti o di un qualsiasi loro stato, territorio o dominio, o ogni patrimonio o trust il cui reddito sia soggetto alle imposte federali statunitensi, indipendentemente dal luogo di provenienza.

Fonte dei dati: se non indicato diversamente, i dati sono elaborati da LOIM.

Alcune informazioni sono state ottenute da fonti pubbliche ritenute attendibili, ma in assenza di una verifica indipendente non possiamo garantire la loro correttezza e completezza.

I giudizi e le opinioni qui espresse hanno esclusivamente scopo informativo e non costituiscono una raccomandazione di LOIM a comprare, vendere o conservare un titolo. I giudizi e le opinioni sono validi alla data della presentazione, possono essere soggetti a modifiche e non devono essere intesi come una consulenza di investimento.

Il presente documento non può essere (i) riprodotto, fotocopiato o duplicato, in alcuna forma o maniera, né (ii) distribuito a persone che non siano dipendenti, funzionari, amministratori o agenti autorizzati del destinatario, senza il previo consenso di Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited. Nel Regno Unito, questo documento rappresenta materiale di marketing ed è stato approvato da Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited, che è autorizzata e regolamentata dalla FCA. ©2022 Lombard Odier IM. Tutti i diritti riservati.