

# STRATEGIE E SOSTENIBILITÀ

NEWSLETTER

N° 3

Redazione conclusa  
in data 17/06/2019



## ASSET ALLOCATION STRATEGICA E INVESTIMENTO RESPONSABILE

Nel settembre 2017, la Commissione Ricerca del **Forum per l'Investimento Responsabile** ha costituito un gruppo di lavoro sull'**orientamento dell'asset allocation strategica** e del suo complemento, la gestione attiva/passiva, in un'ottica di **investimento responsabile**, riunendo intorno alla CDC e a Edmond de Rothschild Asset Management un certo numero di investitori istituzionali e di asset manager, fra cui il Gruppo La Française. L'obiettivo del gruppo di lavoro era di riflettere sulla possibilità di combinare le due prospettive di analisi, individuando le tappe del processo di asset allocation in cui potrebbe avvenire un'integrazione dei criteri **ESG**. Nel 2018 e all'inizio del 2019 sono stati presentati i risultati relativi alla situazione attuale, alle fonti dei dati e alle attese degli investitori, mentre il lavoro finale sarà presentato durante la conferenza **PRI in Person** di settembre.

Il quadro generale dell'investimento responsabile si basa sull'integrazione nei processi di investimento dei criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) stabiliti al livello degli emittenti di strumenti finanziari, mentre l'asset allocation strategica è una tecnica di massimizzazione della redditività finanziaria corretta per il rischio di portafoglio, attraverso la ricerca di una maggiore diversificazione, legata alle performance passate o previste di ogni asset. Come conciliare i due approcci? Possiamo concepire l'asset allocation "responsabile" come un esercizio in due tempi dove, in ogni asset class - azioni, obbligazioni, real estate, venture capital, hedge fund, ecc. - realizziamo un'integrazione dei criteri ESG nei processi di investimento specifici di ciascuna classe, con l'obiettivo di ottenere esposizioni "responsabili", da combinare in seguito con l'aiuto delle tecniche finanziarie classiche di ottimizzazione, tramite la ricerca di una frontiera efficiente. In questo modo, ipotizziamo implicitamente che un incremento della diversificazione fra le classi di attivi legato ai criteri ESG sia inesistente e che solo i criteri finanziari possano generare una maggiore diversificazione.

L'attuale ricerca finanziaria aggira il problema, quantificando per quanto possibile l'impatto dei criteri ESG in termini di performance finanziarie previste, allo scopo di unificare il quadro di analisi sotto la bandiera classica della teoria finanziaria. È il senso dell'approccio "Climate Value @ Risk" proposto da Carbon Delta e sostenuto da un comitato di orientamento sulla **"Task Force on Climate-related Financial Disclosures"** a cui partecipano **UNEP FI e il Gruppo La Française**. Ed è anche il senso dell'iniziativa proposta da "Impact Management Project", una comunità di investitori e di organi sovranazionali, per la costituzione di una frontiera efficiente "impact" che tenga conto dell'ottimizzazione degli score ESG nella costituzione del portafoglio.

Anche le autorità di regolazione hanno voce in capitolo, in quanto gli investitori istituzionali europei sono tenuti a rispettare un vincolo di copertura in termini di fondi propri nella loro asset allocation, imposto dalla norma Solvency 2. Ai fini della definizione dei requisiti in termini di fondi propri, tale regolamentazione considera solo i rischi finanziari, trascurando totalmente i rischi legati ai criteri ESG. Talvolta, viene invocata l'introduzione nella regolamentazione dei "Green Supporting Factors", ma ciò introduce una certa dose di arbitrarietà, e il ricorso a una quantificazione finanziaria dei criteri ESG, anche in questo ambito, fornisce una soluzione operativa.

**Appuntamento  
per PRI in Person dal  
10 al 12 sett. 2019**

**Vi aspettiamo  
nello stand n° 20**



**LA FRANÇAISE**  
investing together



# UN FUTURO SOSTENIBILE GRAZIE AL LOW TECH?

Il 20 febbraio 2019, l'OID ha organizzato nell'auditorium di La Française una conferenza sulla trasposizione del movimento **"low tech" al settore del real estate**. La conferenza, introdotta da un intervento di Philippe Bouix\* faceva parte del ciclo "Immobilier & Prospectives".

## ■ Perché puntare sul low tech?

La riflessione sul low tech si basa su una diagnosi senza appello: l'esaurimento delle risorse provoca un eccessivo consumo energetico e questo circolo vizioso non è sostenibile sul lungo periodo. Le miniere facilmente accessibili sono esaurite. Quelle attualmente aperte mostrano **tassi di concentrazione delle risorse molto più deboli** e il loro sfruttamento richiede **investimenti tecnologici e risorse energetiche** sempre più significative, come dimostra l'esempio del gas di scisto.

Le energie rinnovabili, virtualmente inesauribili, appaiono la risposta ideale ai crescenti bisogni energetici. Ma il paradosso è che per produrre, immagazzinare e trasformare in quantità sempre più considerevoli tale energia, è necessaria una tecnologia che consuma enormi quantità di risorse, in particolare i metalli rari.

Contemporaneamente, i materiali o gli oggetti prodotti ed utilizzati oggi dimostrano **scarse caratteristiche di "circularità"**. Queste risorse hanno utilizzi definibili come **"dispersivi"**: è il caso della plastica, riciclabile per un numero limitato di volte, ma anche dei metalli, per ragioni di utilizzo. I prodotti **"high tech"**, sono realizzati con **numerosi componenti** impossibili da separare, alla fine del ciclo di vita. Per gli oggetti di uso più comune, il problema deriva dal numero di leghe diverse utilizzate. Infine, l'utilizzazione delle risorse sotto forma di micro o nanoelementi le rende inadatte **al recupero**: è il caso del titanio, utilizzato al 95% in **forma chimica** (vernici, trucco, creme, ecc.).

Lo sviluppo di soluzioni tecniche "semplici", dette "low tech", rappresenta un'opportunità per far fronte ai crescenti consumi energetici della civiltà digitale. **Riciclaggio, modularità, riparabilità, semplicità e sobrietà** sono le parole d'ordine del movimento low tech. Una filosofia che rende possibile il coinvolgimento e l'autonomia individuale e che consente inoltre lo sviluppo di comunità d'interessi e di conoscenze. Una tendenza in cui si ritrovano i principi dell'innovazione frugale, della resilienza e dell'economia. Stiamo parlando di una vera rivoluzione sociale e non solo di una questione tecnologica.

## ■ Low tech e real estate

Il settore immobiliare, grande consumatore di risorse attraverso la massiccia utilizzazione di materiali e di energia, deve porsi oggi le domande giuste. Per ridurre il proprio impatto ed adottare un approccio low tech intelligente, esistono ipotesi interessanti e rivoluzionarie, come ad esempio:

- **Condividere** l'utilizzo degli edifici. Perché l'edificio con il minore impatto è quello che non viene costruito e gli uffici vengono utilizzati globalmente solo per il 30% del tempo. E un immobile non utilizzato rappresenta anche un grande **spreco ambientale**, a causa dell'uso di materie prime, dell'impronta carbon fossile e degli effetti negativi dell'artificializzazione del territorio.
- Costruire tenendo conto della **futura demolizione**. È necessario tenere conto dei concetti di riutilizzo, reimpiego, riciclaggio, economia circolare, stoccaggio e valorizzazione dei materiali fin dalla progettazione dell'edificio, nel rispetto del contesto locale.
- Costruire in un'ottica locale. Uscire cioè dalla dipendenza dal clima geopolitico, smettendo di rifornirsi nei paesi africani, asiatici o americani. Utilizzare il **lavoro umano sostenibile** e disponibile sul posto, invece della macchina consumatrice di risorse e non sostenibile.
- Lavorare sulla questione della resilienza, per assicurare la sostenibilità delle costruzioni di fronte a un **disordine climatico** sempre più avvertibile.

**Come possiamo constatare, il movimento low tech non è riducibile a un ragionamento puramente tecnico, ma è invece socio-tecnico, organizzativo e culturale.**

\* Autore di "L'âge des low tech: vers une civilisation technologiquement soutenable"



Più restiamo **high tech**,  
meno lasciamo spazio  
all'**economia  
circolare**



# ANALISI DI SCENARIO E "CLIMATE VALUE-AT-RISK": COLLEGARE RISCHI FINANZIARI E CLIMA

Il 10 maggio scorso, a Londra, la ventina di investitori<sup>(1)</sup> di 11 paesi, fra cui La Française, che avevano partecipato al **gruppo di lavoro pilota dell'UNEP FI** sull'applicazione delle raccomandazioni in materia di **reporting climatico**<sup>(2)</sup> hanno presentato i risultati del loro lavoro e dei case study realizzati sull'impatto dei vari scenari climatici sui propri portafogli. Il rapporto: "Changing Courses", [scaricabile qui](#) è stato presentato e discusso nel corso di un pomeriggio di lancio, in presenza di più di 300 persone e dopo i discorsi introduttivi di Angela Darlington, Direttrice Generale di Aviva UK, e di Sarah Breeden, Executive Director della Banca d'Inghilterra.

Costruito come strumento che consente agli altri investitori di comprendere meglio come **collegare fra loro i rischi finanziari e il clima**, il rapporto fornisce un quadro d'insieme delle metodologie di analisi degli scenari climatici e si concentra in seguito sulla metodologia utilizzata dal gruppo di lavoro pilota e testata dagli investitori al fine di valutare **l'impatto del cambiamento climatico sui propri portafogli**. Il rapporto contiene anche alcuni case study presentati dai 20 investitori pilota e sintetizza i loro feedback.

Per La Française, la partecipazione a questo gruppo di lavoro costituisce un'occasione per restare all'avanguardia della finanza climatica. In quanto investitori, siamo esposti ai rischi e alle opportunità climatiche: in questo periodo di transizione verso un'economia low carbon, le aziende in cui investiamo devono infatti adattare costantemente la loro strategia. Misurare la resilienza dei nostri portafogli al cambiamento climatico è una sfida chiave, ma complessa, che si basa su molteplici ipotesi che valutano l'impatto del cambiamento climatico sulle varie imprese, in una visione dinamica e prospettica. Un esercizio finora troppo difficile e quindi poco accessibile, soprattutto perché si basa su metodologie ancora agli esordi e destinate ad evolvere.

Per questo ci è sembrato giusto collaborare con altri grandi investitori impegnati all'interno di questo gruppo di lavoro, per condividere le nostre domande e far progredire la riflessione in maniera strutturata. Durante il periodo di collaudo del nuovo applicativo chiamato "Climate Value-at-Risk" (CVaR), sviluppato da Carbon Delta, abbiamo potuto discutere delle ipotesi formulate e metterle alla prova in quanto gruppo. In seguito, abbiamo analizzato con il nuovo strumento alcuni dei nostri portafogli, alla luce dei vari scenari climatici. Anche se i risultati devono ancora essere migliorati, **"Climate VaR" fornisce una nuova prospettiva** sui rischi climatici, tenendo conto dei rischi di transizione e dei rischi fisici, **includendo elementi prospettici** attraverso i brevetti depositati dalle aziende e proponendo infine una scelta - a nostro avviso essenziale - di diversi scenari climatici basati su proiezioni di un mondo a +1,5°, +2° o +3°. CVaR è uno strumento innovativo, che completa le nostre analisi fondamentali e che pensiamo di utilizzare in futuro nella gestione dei nostri portafogli come uno degli elementi di analisi della resilienza delle aziende al cambiamento climatico.

Ci auguriamo che il rapporto "Changing Courses" permetta di comunicare quello che abbiamo imparato ad un pubblico più ampio, composto da investitori che condividono le stesse preoccupazioni, e di contribuire a un'armonizzazione relativa dei reporting climatici delle aziende e quindi degli investitori.

(1) Addenda Capital, Afore Citibanamex, Aviva plc, Bentall Kennedy, CDPQ, CDL Group, City Developments Limited, Desjardins, DNB Asset Management, Investa, KLP Kapitalforvaltning, La Française Group, La Salle Investment Management, Link, M&G Prudential, Manulife Investment Management, Nordea Asset Management, Norges Bank Investment Management, Rockefeller Capital Management, Storebrand Asset Management, TD Asset Management,

(2) Raccomandazioni della TCFD (Task-force on Climate-related Financial Disclosures), [www.fsb-tcfd.org](http://www.fsb-tcfd.org)



Misurare la **resilienza**  
dei nostri portafogli al  
cambiamento climatico  
è una **sfida chiave**.



# IMPACT INVESTING

## PARTECIPATE AL NOSTRO EVENTO INTERATTIVO E IN STREAMING

Il **9 settembre 2019**, La Française vi dà appuntamento per la terza edizione del Mix. Il **nostro evento interattivo, diffuso anche in streaming nella Blueroom La Française** dà la parola agli esperti che dibattono su temi di attualità e sulle tendenze future.

In settembre, l'Impact Investing sarà uno dei temi centrali di PRI in Person 2019, evento sponsorizzato da La Française. Fra i partecipanti, ci saranno esperti sul tema come Valérie Masson Delmotte (co-presidente del GIEC) e Henri Reboullet (Presidente e CEO di Vattenfall France) ma anche, in un intervento di apertura, padre Éric Salobir, soprannominato "Il prete che mormora all'orecchio dei FAANG".

**SAVE THE DATE**

**LE MIX #3**

**UN ÉVÈNEMENT DES ÉCHANGES DES SOLUTIONS**

**09 09 19 6PM PARIS**



**LA FRANÇAISE**  
investing together

128, bd Raspail 75006 Parigi – Francia  
Tel. +33 (0)1 44 56 10 00  
Fax +33 (0)1 44 56 11 00  
480 871 490 RCS PARIS

[www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com)

Periodico pubblicato da La Française,  
"Société anonyme" con consiglio di  
gestione e consiglio di sorveglianza, con  
capitale di € 78.836.320 - RCS: 480.871.490  
**Direttori responsabili:**

Pierre Schaeffer

**Hanno partecipato a questo numero**  
Perrine Dutronc - Claudine Prêtre - Andy  
White, consulente senior La Française  
Forum Securities

**Redattore capo:** Claudine Prêtre  
**Progetto grafico:** Wanda Le Sauze