

prospettive

Mercati finanziari e congiuntura

Investimenti all'insegna
della sostenibilità: la
competenza è la chiave
del successo



«I cambiamenti climatici sono una questione centrale per la nostra epoca. Non è più possibile ignorarli, nemmeno quando si pensa a come investire i propri soldi.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer

Investimenti all'insegna della sostenibilità: la competenza è la chiave del successo



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer

Care lettrici, cari lettori,


non c'è dubbio, ormai il tempo stringe: lo si evince dall'ultimo rapporto del Comitato intergovernativo sui cambiamenti climatici dell'ONU (Intergovernmental Panel on Climate Change – IPCC), pubblicato a febbraio 2022. Sia i mutamenti climatici sia gli effetti negativi che ne derivano saranno questioni determinanti per il nostro futuro. È per questo che abbiamo voluto dedicare l'attuale numero di «Prospettive» al tema della sostenibilità: negli articoli che seguono vogliamo offrirvi non solo una sintesi degli ultimi sviluppi in quest'ambito, ma anche permettervi di dare un'occhiata dietro le quinte del nostro lavoro di esperti in investimenti, considerato che negli ultimi dieci anni investire in chiave sostenibile è diventato materia sempre più impegnativa.

Nelle prossime pagine vi illustriamo in primo luogo il nostro approccio alla sostenibilità e il modo in cui lo decliniamo nei fondi azionari e obbligazionari. Affrontiamo poi le complessità legate all'analisi e alla selezione dei fondi di terzi che emergono, tra l'altro, in relazione al tanto citato «impact investing». Ci soffermiamo quindi sui temi dell'«oro sostenibile» e delle possibili configurazioni quantitative negli investimenti azionari orientati alla sostenibilità. Per i due ambiti citati è previsto il lancio di appositi fondi BKB nella seconda metà del 2022.

Per l'Asset Management della Banca Cler è fondamentale che la scelta di optare per un investimento sostenibile anziché convenzionale non vada a discapito del rendimento. Per questo motivo esaminiamo anche le possibilità e i limiti di un'asset allocation sostenibile nonché le attese di profitto che nutriamo al riguardo.

Siamo convinti che la nostra competenza contribuirà a farvi ottenere i risultati auspicati.

Cordialmente

A handwritten signature in black ink, reading 'Sandro Merino'.

In questo numero

6

Sviluppo sostenibile nell'Asset Management della Banca Cler: valore aggiunto grazie a un'analisi coerente



12

Azioni: investire in modo sostenibile nelle aziende svizzere



20

Fondi: le sfide poste dalla selezione di prodotti sostenibili



3

Editoriale

6

Sviluppo sostenibile nell'Asset Management della Banca Cler: valore aggiunto grazie a un'analisi coerente

Investire comporta una responsabilità e sempre più investitori ne sono consapevoli.

12

Azioni: investire in modo sostenibile nelle aziende svizzere

Le imprese inserite nel nostro fondo azionario svizzero vengono selezionate secondo l'approccio alla sostenibilità del nostro gruppo BKB, in cui si riserva particolare importanza ai criteri ambientali, sociali e di gestione aziendale.

16

Obbligazioni: la sostenibilità si afferma sempre più come criterio di selezione

Per molti anni la rivoluzione della sostenibilità ha interessato soprattutto gli investimenti azionari. Ultimamente, però, gli standard ESG si stanno imponendo anche nell'ambito degli investimenti fruttiferi, ovvero le obbligazioni.

20

Fondi: le sfide poste dalla selezione di prodotti sostenibili

In Svizzera sono ammessi alla distribuzione oltre 10000 fondi. Per fare i dovuti distinguo, quindi, occorre adottare un'ottica differenziata in ambito ESG.



26

Metallo prezioso sostenibile: il «Fairtrade Gold» con impatto positivo

Metallo prezioso sostenibile: il «Fairtrade Gold» con impatto positivo

L'oro continua a esercitare un grande fascino, ma la sua estrazione comporta alcuni rischi sia per noi che per l'ambiente. L'approccio di Fairtrade Max Havelaar (MHCH) dimostra che le cose possono anche andare diversamente.

30

Investimenti attivi: allestire un portafoglio vincente in cinque mosse

Chi ha il compito di valutare ogni giorno migliaia di azioni si trova di fronte a una sfida immane. Aniché affidarsi solo alla fortuna, è possibile ricorrere a strategie collaudate.



34

Rendimenti attesi a lungo termine: quando si usa lo specchietto retrovisore per guardare avanti

Rendimenti attesi a lungo termine: quando si usa lo specchietto retrovisore per guardare avanti

Non c'è dubbio: le previsioni relative a variabili economiche quali i rendimenti sono contraddistinte da una notevole incertezza e assumono piuttosto il carattere di scenari plausibili. Tuttavia, esse costituiscono importanti indicatori di riferimento e preziosi strumenti decisionali.

38

Costruire un portafoglio sostenibile: a cosa dovrebbero prestare attenzione gli investitori

Molti intravedono una risposta ai cambiamenti climatici negli investimenti sostenibili. La Banca Cler sostiene gli investitori offrendo prodotti e strumenti idonei.



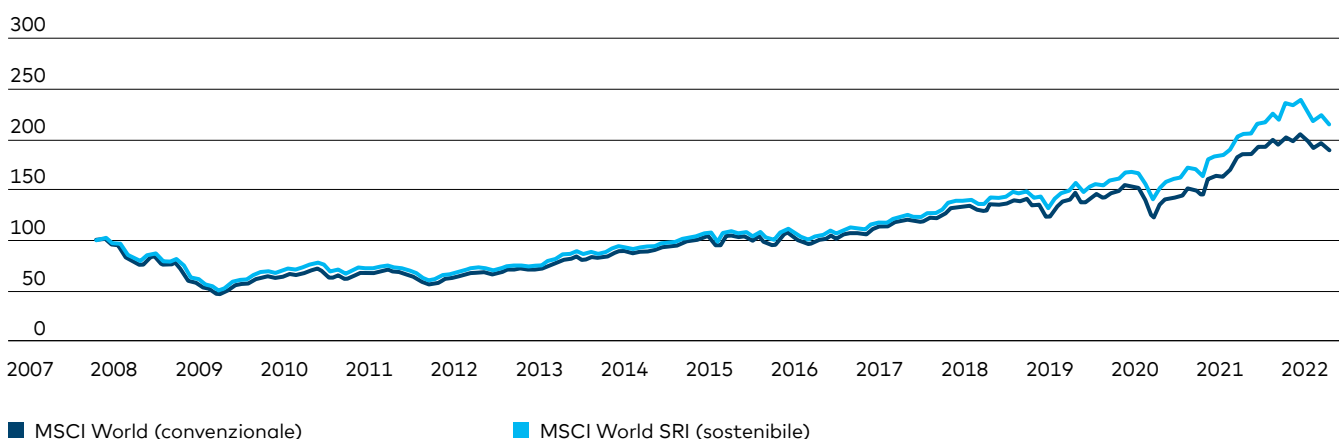
Sviluppo sostenibile nell'Asset Management della Banca Cler: valore aggiunto grazie a un'analisi coerente

Investire comporta una responsabilità e sempre più investitori ne sono consapevoli. Adottando un approccio sostenibile si può investire in imprese che perseguono obiettivi economici ma si pongono anche traguardi sociali, etici e ambientali. Senza, per questo, dover rinunciare al rendimento. Vi raccontiamo come l'Asset Management della Banca Cler interpreta la sostenibilità per i propri clienti.

Investire in imprese attente alla sostenibilità è una scelta sensata, per varie ragioni. Innanzitutto, adottare un approccio sostenibile consente di escludere attività particolarmente controverse e di mantenere fede ai propri valori personali. E poi, seguire questo orientamento non obbliga

a ridurre le proprie pretese di performance. Nel lungo periodo, ad esempio, gli investimenti azionari sostenibili hanno perfino spuntato risultati migliori rispetto a quelli convenzionali (cfr. fig. 1).

Fig. 1: Dal 2007 gli investimenti azionari sostenibili hanno performance migliori rispetto agli investimenti convenzionali



Fonte: Banca Cler, Bloomberg (MSCI), indici Net Total Return in CHF, 30.9.2007 = 100, dati mensili fino al 29.4.2022

La sostenibilità deve avere un impatto significativo

Benché il concetto di «sviluppo sostenibile» sia oggi parte integrante del mondo finanziario, non si è ancora raggiunto uno standard uniforme e universalmente valido al riguardo. Sul mercato si sono affermati numerosi approcci alla sostenibilità, che per di più applicano i rispettivi principi con livelli variabili di rigore e coerenza.

Noi siamo convinti che gli aspetti dello sviluppo sostenibile debbano incidere in modo significativo non solo sul processo d'investimento, ma anche sui relativi prodotti, e traduciamo in pratica questa convinzione con il nostro approccio articolato in quattro fasi (cfr. fig. 2).

Fig. 2: L'approccio alla sostenibilità in quattro fasi della Banca Cler



Fonte: Banca Cler

Inoltre, anche nella gestione patrimoniale legata ad uno sviluppo sostenibile applichiamo preliminarmente le direttive del gruppo BKB su tematiche ambientali e sociali controverse.

Le direttive del gruppo BKB su tematiche ambientali e sociali controverse

Siamo consapevoli del fatto che la nostra attività può avere effetti negativi dal punto di vista sociale o contrari allo sviluppo sostenibile. Per questo, abbiamo definito specifiche direttive su tematiche ambientali e sociali controverse che si applicano a tutte le attività del gruppo BKB e che contemplano i seguenti aspetti:

Ambito	Valore soglia
Armi bandite ¹	nessun valore soglia
Energia nucleare ed estrazione di uranio	> 20 % della cifra d'affari
Estrazione di carbone	> 20 % della cifra d'affari
Produzione di energia fossile	> 20 % della cifra d'affari
Derivati su materie prime agricole	nessun valore soglia
Olio di palma	secondo l'elenco delle controversie MSCI ESG
Materiale bellico	> 10 % della cifra d'affari
Diritti fondamentali nel lavoro	nessun valore soglia vigenti a livello internazionale

¹ Le Nazioni Unite considerano le modalità d'azione di diversi sistemi d'arma (mine antiuomo, armi chimiche, armi biologiche, munizioni a grappolo e armi nucleari) così disumane che in passato hanno formulato diverse convenzioni per bandire queste armi.

Nella gestione patrimoniale, queste direttive si applicano laddove provvediamo noi direttamente alla selezione di singoli titoli. Il processo di individuazione delle tematiche ambientali e sociali controverse è continuo e sistematico. Le direttive implicano attualmente l'esclusione di circa 450 imprese quotate in borsa. Sono ammesse le ditte che non presentano quote di fatturato o produzione significative negli ambiti d'attività ritenuti critici. Sono invece escluse le imprese che producono o commerciano armi bandite.

L'approccio alla sostenibilità in quattro fasi della Banca Cler

Il nostro approccio alla sostenibilità in quattro fasi va ben oltre quanto sancito dalle suddette direttive e restringe il perimetro dell'universo d'investimento sia per le azioni e le obbligazioni che per i fondi. Per tener conto delle differenze che sussistono, in termini di requisiti e possibilità, nella selezione di fondi e di titoli singoli, i processi adottati a tal fine differiscono leggermente (cfr. fig. 3).

Fig. 3: Processi di selezione per gli investimenti sostenibili

Processo di selezione per azioni e obbligazioni sostenibili:



Processo di selezione per fondi sostenibili:



+ rispetto di almeno altri tre criteri, come ad esempio l'esclusione di: tabacco, gioco d'azzardo, pornografia, allevamento intensivo, estrazione di carbone, gas naturale e petrolio, selvicoltura e pesca non sostenibili, ecc.

Fonte: Banca Cler

Livello 1: applicazione di rigorosi criteri di esclusione

Per prima cosa escludiamo settori e aziende operanti in ambiti d'attività particolarmente problematici o che adottano pratiche controverse. Concretamente, si tratta di imprese che, ad esempio, realizzano più del 5% del fatturato con gli armamenti, l'industria nucleare e la tecnologia genetica (in agricoltura). A seguire si escludono le aziende per cui sono state comprovate irregolarità o violazioni negli ambiti corruzione, riciclaggio di denaro, Convenzione dell'ONU sui diritti umani e diritti fondamentali nel lavoro.

Livello 2: analisi ESG dell'universo d'investimento

A questo punto consideriamo le tre dimensioni dello sviluppo sostenibile E, S e G, dall'inglese «Environment» (ambiente), «Social» (aspetti sociali) e «Governance» (gestione aziendale). In questa fase garantiamo che tutte le aziende eleggibili per gli investimenti vengano analizzate riguardo agli aspetti ESG in riferimento al loro modello di business e alla qualità della loro gestione aziendale. Si allestiscono così classifiche settoriali relative alla performance di sostenibilità, identificando le imprese che, rispetto alla concorrenza, attuano ad esempio una gestione più attenta all'efficienza energetica e delle risorse, godono di una migliore posizione sul mercato del lavoro o sono esposte a rischi inferiori riguardo a possibili azioni di responsabilità civile.



MSCI ESG

MSCI Inc. è un fornitore di servizi finanziari statunitense che, oltre a stilare indici azionari internazionali, offre anche servizi di ricerca, rating e analisi del rischio e di portafoglio. MSCI valuta sia azioni che titoli a reddito fisso, crediti, fondi d'investimento, ETF e paesi. Il rating MSCI ESG è volto a misurare la resilienza di un'impresa ai principali rischi ambientali, sociali e di gestione aziendale (ESG) a lungo termine del settore. Attraverso un metodo sistematico, procede a individuare leader del settore e «ritardatari» in base alla loro esposizione ai rischi ESG e alla capacità di gestione di cui danno prova al riguardo rispetto alla concorrenza.

Livello 3: selezione dei «leader» nella sostenibilità sulla base delle analisi ESG

Nell'allestire il portafoglio prendiamo in considerazione solo le aziende con le migliori valutazioni in ottica ESG, come mostra l'esempio dei nostri fondi azionari e obbligazionari legati ad uno sviluppo sostenibile, per i quali siamo noi a selezionare personalmente le azioni e obbligazioni svizzere basandoci – per quanto riguarda l'azionario – sullo Swiss Performance Index (SPI). Focalizzandoci sui leader di settore nella sostenibilità, arriviamo a giudicare «papabile» un terzo abbondante (il 36% circa) delle aziende rappresentate nello SPI. Per le nostre analisi ci basiamo sui rating di sostenibilità di MSCI ESG (cfr. box sopra). In questo modo non solo miglioriamo la qualità del portafoglio, ma contribuiamo anche a dirottare sistematicamente i flussi finanziari verso gli attori economici più rispettosi dell'ambiente e più orientati alla responsabilità sociale. Questo non va solo a vantaggio del singolo portafoglio, ma dà anche un segnale chiaro circa le attese degli investitori, che in misura sempre più massiccia pretendono l'integrazione dei principi di sostenibilità nei modelli di business.

Livello 4: selezione degli strumenti d'investimento in funzione della strategia prescelta

Il nostro approccio d'investimento in chiave sostenibile è caratterizzato da una stretta collaborazione tra gli esperti dell'Asset Management e il servizio funzionale Sviluppo sostenibile. È quest'ultimo a stabilire i requisiti di sostenibilità, mentre la traduzione delle strategie d'investimento in raccomandazioni e prodotti concreti è di competenza del primo.

Attraverso il processo a quattro fasi garantiamo che i principi dello sviluppo sostenibile vengano attuati sistematicamente e in toto nei nostri prodotti

- Soluzioni d'investimento «Sviluppo sostenibile»
- mandati di gestione patrimoniale legati ad uno sviluppo sostenibile
- BKB Sustainable Equities Switzerland

Questo vale anche per i nostri elenchi di raccomandazioni per azioni e obbligazioni nonché per i fondi sostenibili di terzi.

Le nostre promettenti Soluzioni d'investimento «Sviluppo sostenibile»

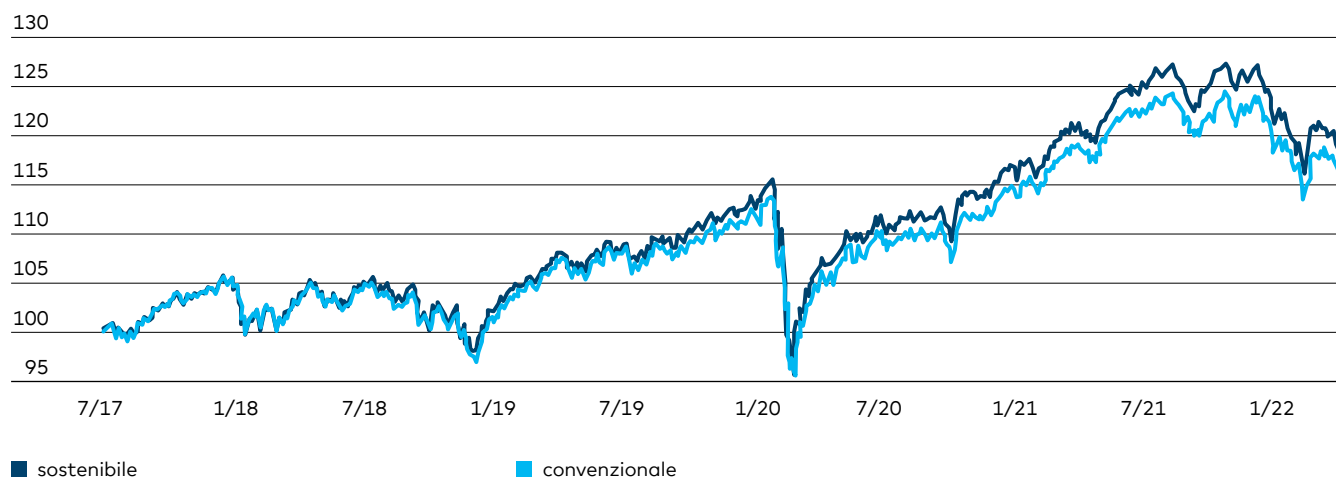
Alla Banca Cler, a seconda del profilo di rischio, gli investitori possono scegliere tra le seguenti tre Soluzioni d'investimento:

• Reddito	(ISIN: CH0369658460)	rischio basso
• Equilibrata	(ISIN: CH0369658478)	rischio medio
• Crescita	(ISIN: CH0369658486)	rischio elevato

Quanto più elevato è il rischio assunto, ossia maggiore è la quota azionaria e la probabilità di forti perdite sui corsi, tanto più alti sono i rendimenti attesi a lungo termine. Per questo è importante scegliere una strategia idonea alla propria capacità di rischio e propensione al rischio per non perdere mai di vista l'obiettivo dell'investimento.

Il bilancio è molto positivo: dal 2017, anno del lancio, le nostre Soluzioni d'investimento «Sviluppo sostenibile» hanno risposto alle attese, arrivando perfino a fare meglio delle loro omologhe tradizionali. Riportiamo qui a titolo di esempio il grafico relativo alla Soluzione d'investimento «Equilibrata» (cfr. fig. 4).

Fig. 4: Soluzioni d'investimento «Sviluppo sostenibile» a confronto con quelle tradizionali – sull'esempio della strategia d'investimento «Equilibrata»



Fonte: Banca Cler, Bloomberg; dal lancio della Soluzione d'investimento «Sviluppo sostenibile» (27.7.2017) al 29.4.2022

Anche le Soluzioni d'investimento «Reddito» e «Crescita» presentano lo stesso andamento. Benché, come ovvio, queste constatazioni non abbiano valore predittivo, l'andamento delle nostre Soluzioni d'investimento «Sviluppo sostenibile» dimostra che i prodotti improntati alla sostenibilità reggono il confronto con gli investimenti convenzionali in termini di rendimento. Raccomandiamo pertanto ai nostri clienti di investire in chiave sostenibile.

Continuate a sfogliare questo numero di «Prospettive»: nelle pagine che seguono scoprirete più nel dettaglio come la Banca Cler interpreta concretamente il tema della sostenibilità. ■



Da dove arriva e cosa contiene? La domanda di beni sostenibili aumenta – anche nel portafoglio d'investimento. Criteri come ecologia, condizioni di lavoro eque e orientamento strategico stanno diventando sempre più importanti in relazione ai prodotti d'investimento.



Azioni: investire in modo sostenibile nelle aziende svizzere

Il nostro fondo azionario BKB Sustainable Equities Switzerland investe proficuamente in aziende svizzere da oltre quattro anni. Le azioni inserite nel fondo vengono selezionate secondo il nostro approccio alla sostenibilità, in cui si riserva particolare importanza ai criteri ambientali, sociali e di gestione aziendale.

Gli investimenti in chiave sostenibile sono sempre più apprezzati. Uno stimolo importante in questo senso viene dal fatto che investire privilegiando la sostenibilità non comporta un rendimento inferiore rispetto a quello degli investimenti convenzionali. Così accade anche per il fondo BKB Sustainable Equities Switzerland. La selezione dei singoli titoli avviene secondo il nostro approccio alla sostenibilità in più fasi. In primo luogo, vengono escluse dall'universo d'investimento le imprese dello Swiss Performance Index (SPI) con attività operative particolarmente rischiose e controverse.

Criteri ESG e rating MSCI: riferimenti importanti per la selezione

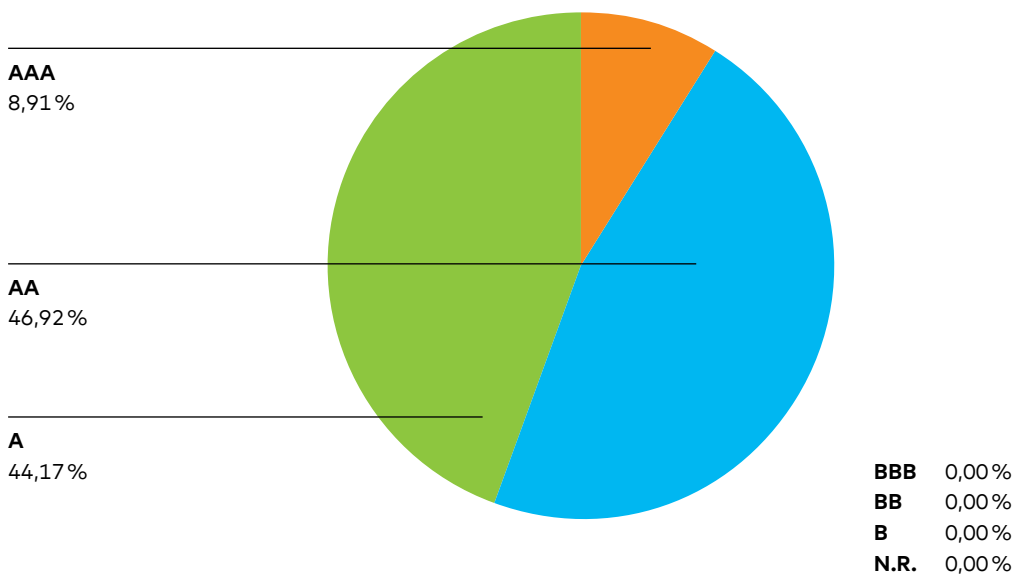
Successivamente, tutte le aziende che rientrano nell'universo d'investimento vengono sottoposte a un'analisi ESG – «Environment» (ambiente), «Social» (aspetti sociali) e «Governance» (gestione aziendale). Per questa analisi ci basiamo sui rating di sostenibilità di MSCI, il più grande fornitore al mondo di questo tipo di servizi. La scala di valutazione adottata da MSCI comprende rating da AAA a CCC.

Noi investiamo solo in aziende che presentano un rating di sostenibilità pari almeno ad A (cfr. fig. 5). Attualmente nel nostro fondo BKB Sustainable Equities Switzerland sono rappresentate circa 80 aziende svizzere sui 220 titoli quotati oggi nello SPI. Tra gli esclusi più noti vi sono Schindler, Swatch Group e EMS-Chemie.

Sul lungo termine la sostenibilità non comporta svantaggi sotto il profilo della performance.

In casi eccezionali possiamo investire in aziende con un rating di sostenibilità BBB. Questa regola viene applicata per i cinque principali titoli dello SPI: anche se presentano un rating BBB possiamo includere queste imprese nel fondo, con una ponderazione non superiore al 50% di quella dell'indice. Tuttavia, esse non devono violare i nostri criteri di esclusione. Questo caso specifico si è verificato con il titolo Novartis, in cui pertanto non abbiamo investito nel periodo compreso tra aprile 2018 e ottobre 2020.

Fig. 5: Ripartizione delle azioni svizzere nel fondo BKB Sustainable Equities Switzerland secondo il rating di sostenibilità di MSCI ESG



Fonte: Banca Cler, MSCI ESG, Bloomberg, situazione al 29.4.2022

Sulle circa 80 imprese incluse nel fondo BKB Sustainable Equities Switzerland, i dieci titoli singoli principali rappresentano quasi il 70% del volume complessivo (cfr. fig. 6).

Evoluzione positiva in termini di performance e volume globale

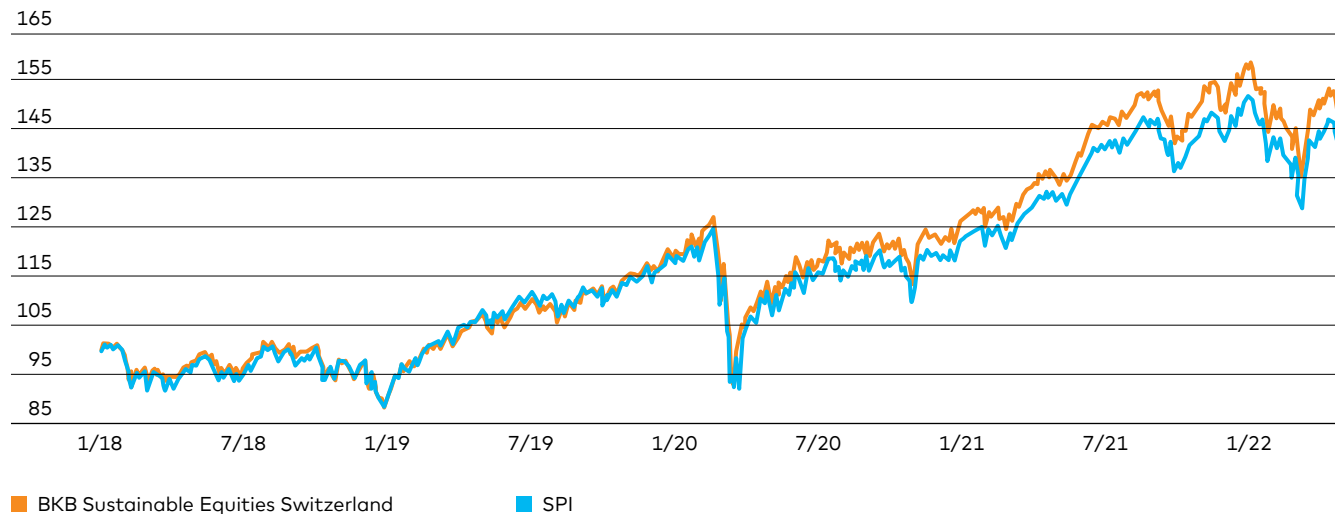
Il nostro fondo ha evidenziato un trend positivo negli ultimi anni, realizzando una performance migliore rispetto al benchmark di riferimento (SPI) (cfr. fig. 7). A fronte di un rischio paragonabile a quello del benchmark, gli investimenti in azioni svizzere legate ad uno sviluppo sostenibile non determinano quindi svantaggi rispetto all'andamento dello SPI. Molto soddisfacente è anche il volume raggiunto dal momento del lancio: il fondo BKB Sustainable Equities Switzerland gestisce attualmente circa 750 mio. di CHF, dato che interpretiamo come una dimostrazione di fiducia nelle nostre prestazioni. Ai clienti orientati verso le azioni svizzere raccomandiamo il fondo come investimento core. ■

Fig. 6: Panoramica dei dieci titoli principali del fondo BKB Sustainable Equities Switzerland

Azione	Quota	Rating ESG
Nestlé	19,24 %	AA
Roche	15,13 %	A
Novartis	11,59 %	A
Zurich Insurance	4,14 %	AA
Richemont	3,70 %	AA
UBS	3,57 %	AA
ABB	3,35 %	AA
Sika	3,03 %	A
Lonza	2,94 %	AAA
Alcon	2,17 %	A

Fonte: Banca Cler, MSCI ESG, situazione al 29.4.2022

Fig. 7: Confronto della performance BKB Sustainable Equities Switzerland vs. SPI



Fonte: Banca Cler, Bloomberg, 3.1.2018 = 100, dati fino al 29.4.2022

ABB sta realizzando un progetto pilota innovativo per Romande Energie nelle Alpi vallesane: in termini di efficienza, l'impianto solare galleggiante batte gli impianti in pianura.

Molte persone non vedono di buon occhio Nestlé, poiché considerano l'azienda alimentare come trasgressore dell'ambiente e sfruttatore senza pari. Infatti, l'azienda è ripetutamente al centro di discussioni su vari argomenti controversi legati alla sostenibilità. Tuttavia, secondo le analisi di sostenibilità, Nestlé è una delle aziende più sostenibili al mondo.



Obbligazioni: la sostenibilità si afferma sempre più come criterio di selezione

Per gli investitori, la sostenibilità è un tema che non può più essere trascurato. Gli aspetti ESG, quindi, diventano sempre più importanti anche nella gestione dei portafogli obbligazionari. A cosa è dovuto questo fenomeno e come si traduce in proventi più stabili a lungo termine?

Per molti anni la rivoluzione della sostenibilità ha interessato soprattutto gli investimenti azionari. Ultimamente, però, gli standard ESG si stanno imponendo anche nell'ambito degli investimenti fruttiferi, ovvero le obbligazioni. Una tendenza che si spiega solo in parte con l'attuale elevata disponibilità di dati in questo comparto.

L'arte di investire in obbligazioni e la stima dei rischi

Il profilo di rischio di un'obbligazione è l'esatto opposto di quello di un titolo azionario: il corso di un'azione – nella teoria e dal punto di vista tecnico – non conosce alcun tetto massimo, mentre un'obbligazione è sempre rimborsata «solo» al valore nominale, ma nell'arco della sua durata produce proventi sotto forma di cedole. Nel peggiore dei casi, l'azienda emittente può non essere in grado di onorare interessi e rimborso alla scadenza e deve dichiararsi insolvente, il che determina un'ingente perdita di valore. A un «potenziale upside» limitato, quindi, si contrappone un «potenziale downside» nettamente superiore.

L'arte di investire in obbligazioni consiste proprio nell'assumere un maggior rischio emittente, con la prospettiva di proventi da cedole più elevati, evitando però di incappare in un'insolvenza. I rating creditizi pubblicati dalle grandi agenzie come Moody's, Standard & Poor's e Fitch aiutano a stimare la probabilità di inadempienza legata ai bond: una maggiore solvibilità implica proventi inferiori – cioè il rischio è più basso e di conseguenza lo è anche il rendimento. Riguardo ai fattori ESG, è più difficile rilevare una correlazione altrettanto univoca. Da fine millennio i rating creditizi si sono affermati come principale parametro di riferimento per chi investe in obbligazioni, e le discrepanze tra le valutazioni delle singole agenzie sono minime. I rating di sostenibilità, invece, divergono in misura molto più sensibile l'uno dall'altro, poiché al riguardo mancano tuttora standard condivisi. Gli investitori obbligazionari non dispongono di uno standard ESG univoco a cui riferirsi, ragion per cui gli aspetti della sostenibilità incidono in misura ampiamente variabile sul processo di formazione giornaliera dei prezzi.



Incorporando i criteri ESG è possibile ridurre i rischi di perdita.

Criteri ESG, sconti sul rendimento, rating creditizi...

Nei cosiddetti green bond i criteri ESG esercitano un effetto tangibile sul rendimento. Qui il ricavo dell'emissione è vincolato a specifiche finalità di utilizzo ecologiche e ciò può comportare la necessità di accettare un rendimento inferiore («greenium») rispetto a bond tradizionali emessi dallo stesso debitore. Ciononostante, esiste una correlazione sostanziale tra i rating ESG e quelli creditizi: studi scientifici dimostrano che i rating creditizi ottenuti dagli emittenti di obbligazioni societarie (entità non sovrane) sono tanto più stabili quanto più i loro rating di sostenibilità sono elevati.¹ Dunque, le obbligazioni con un rating ESG basso corrono un rischio maggiore di essere declassa-

sate bruscamente nella valutazione continua del merito creditizio espressa dalle agenzie di rating, ovvero di ottenere un rating inferiore in quest'ambito.

... e proventi obbligazionari più stabili

Nella gestione del portafoglio, azioni e obbligazioni differiscono anche per un altro aspetto fondamentale: il potere di influenza, ossia l'engagement. Mentre gli azionisti, come fornitori di capitale proprio, possono indirizzare in un certo senso la gestione dell'impresa, ciò non accade per gli obbligazionisti, che apportano capitale di terzi. Per questi ultimi, privi di influenza attiva, è quindi ancora più importante privilegiare emittenti orientati alla sostenibilità. Applicando criteri ESG, i fondi obbligazionari orientati alla sostenibilità non solo contribuiscono a plasmare un futuro migliore, ma riducono anche i rischi di perdita nei portafogli e generano quindi proventi più stabili nel lungo periodo. ■

¹ Ben Dor/Desclée/Dynkin/Hyman/Polbennikov, 2021



Banca Cler: il nostro processo di selezione delle obbligazioni in due fasi

Nell'allestire i fondi obbligazionari e i portafogli dei clienti, l'Asset Management della Banca Cler tiene conto in modo sistematico dei principi dello sviluppo sostenibile. Gli emittenti sono sottoposti a un processo di verifica in due fasi.

In primo luogo, escludiamo i soggetti interessati da tematiche ambientali e sociali controverse, secondo quanto definito dalla Banca Cler a livello del gruppo BKB. Tra queste figurano, ad esempio, l'estrazione di carbone, la produzione di energia fossile e la fabbricazione di materiale bellico. La scelta di procedere in tal senso è dettata dal fatto che la nostra attività può avere effetti negativi dal punto di vista sociale o contrari allo sviluppo sostenibile. In una seconda fase, escludiamo completamente talune imprese e settori che denotano campi di attività non conciliabili con determinati valori morali (ad es. bevande alcoliche, tabacco, gioco d'azzardo) oppure incompatibili con certi principi (violazioni dei diritti umani o norme di tutela ambientale).

Con l'approccio d'investimento in chiave sostenibile della Banca Cler, inoltre, vengono selezionate solo le imprese che nell'ambito dei rispettivi settori battono le aziende concorrenti in tema di ecologia, responsabilità sociale e corporate governance. Quindi, oltre ai numerosi criteri di esclusione summenzionati, si applica anche il principio «best-in-class». Consideriamo efficace questo filtro di sostenibilità nel momento in cui ci permette di scartare dalla rosa delle imprese papabili per gli investimenti almeno la metà «peggiore» delle aziende di un determinato settore. Gli emittenti (società e Stati) vengono analizzati e valutati in base a specifici criteri ambientali, sociali e di gestione aziendale (ESG).

Per i nostri prodotti d'investimento sostenibili a gestione autonoma, selezioniamo i leader di settore in base ai rating di sostenibilità di MSCI, il più grande fornitore di rating ESG al mondo. La scala di valutazione adottata da MSCI va da AAA a CCC. Per gli investimenti diretti in azioni e obbligazioni, investiamo solo in titoli con un rating MSCI pari o superiore ad A. In casi eccezionali è ammesso anche un rating MSCI di BBB.



Le obbligazioni con reddito regolare sono sempre servite a stabilizzare il portafoglio. I nostri fondi obbligazionari selezionati in modo sostenibile vengono sottoposti a un rigoroso processo di verifica secondo i criteri ESG e quindi solo i migliori entrano a far parte del vostro portafoglio d'investimento individuale.

Anche la Svizzera vuole dare l'esempio con i prestiti verdi della Confederazione. Il Consiglio federale prevede l'emissione di green bond e intende così espandere ulteriormente la piazza finanziaria svizzera, che occupa una posizione di spicco a livello internazionale per quanto riguarda i servizi finanziari sostenibili.





Fondi: le sfide poste dalla selezione di prodotti sostenibili

Gli investitori orientati alla sostenibilità hanno moltissimi fondi a disposizione. Se li si guarda più da vicino, però, emergono differenze anche notevoli. A seconda della definizione di sostenibilità, nei veicoli d'investimento possono essere inclusi anche titoli controversi. Diamo uno sguardo dietro le quinte e all'approccio della Banca Cler.

Chi vuole investire in chiave sostenibile ha l'imbarazzo della scelta: già solo il mercato europeo dei fondi comprende oltre 40000 prodotti, in Svizzera ne sono ammessi alla distribuzione circa 10000. Molti di essi applicano criteri di sostenibilità più o meno rigorosi. Tuttavia, non esiste ancora una definizione universalmente valida di questo concetto. Per fare i dovuti distinguo, quindi, occorre adottare un'ottica differenziata.

La Banca Cler influenza gli offerenti di fondi

Il percorso che porta un fondo a essere incluso nei nostri elenchi di raccomandazioni o nelle nostre soluzioni di gestione delegata di taglio sostenibile è lungo e irto di ostacoli. Capita che un prodotto venga scartato a causa dei criteri di esclusione «energia nucleare» e «tecnologia genetica in agricoltura», o per il quadro di scarso rigore emerso dall'analisi ESG. Spesso dialoghiamo con le società di fondi, cercando di far capire loro la nostra visione dell'ESG e di spronare i gestori ad applicare criteri aggiuntivi. Il terreno su cui è più probabile che il messaggio passi è quello dei criteri di esclusione. Così è stato, ad esempio, per DNB Asset Management, unità operativa della norvegese DNB Bank, che nell'ambito del processo di valutazione del suo fondo DNB Fund Renewable Energy si è dichiarata disposta a rispettare anche il criterio di esclusione «tecnologia genetica in agricoltura» – una decisione che ha comportato persino l'eliminazione di un titolo dal portafoglio.

Il nucleare e la nuova definizione di sostenibilità

Purtroppo, simili successi restano un'eccezione. Pensiamo ad esempio all'energia nucleare e alla vicenda di Iberdrola: benché la utility spagnola stia espandendo rapidamente la sua capacità di produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, la quota di fatturato derivante dall'energia nucleare nel mix dell'offerta resta significativa. Malgrado ciò, i gestori di fondi sono restii a escluderla e il titolo ibero compare in molti portafogli sostenibili. Sulla questione se l'energia nucleare sia eleggibile per gli investimenti in ottica ESG le opinioni divergono. Per alcuni, il problema dello stoccaggio definitivo, la «zone d'ombra» nell'estrazione dell'uranio e il rischio di catastrofe depongono a sfavore di questa forma di produzione energetica. Altri invece danno maggiore peso ai vantaggi di una produzione di elettricità a zero CO₂ e non vedono nulla di sbagliato nell'inserire il gestore di un impianto nucleare in un portafoglio sostenibile. Perfino la Commissione europea, in base all'ultima versione del Regolamento UE sulla tassonomia in cui ha classificato le attività economiche ecologicamente sostenibili, qualifica gli investimenti nelle centrali nucleari, in presenza di determinate condizioni, come «sostenibili». Noi restiamo dell'avviso che l'energia nucleare vada esclusa da un portafoglio orientato alla sostenibilità.

Restiamo dell'avviso che l'energia nucleare vada esclusa da un portafoglio orientato alla sostenibilità.

Si fa presto a dire impact investing...

Talvolta si associano gli investimenti in chiave sostenibile all'impact investing, ovvero agli investimenti volti a ottenere un impatto positivo. Questi, però, diversamente dagli altri, hanno come obiettivo primario l'ottenimento di un effetto concreto in termini sociali e ambientali, abbinato a un ritorno finanziario (cfr. fig. 8). E c'è un altro aspetto essenziale: l'impatto del denaro investito deve essere misurabile in modo oggettivo e per quanto possibile diretto.

Azioni e obbligazioni non sono adatte per l'impact investing

Di per sé, non è possibile attuare un impact investing credibile ricorrendo alle categorie d'investimento tradizionali, come le azioni e le obbligazioni. Esse infatti vengono per la maggior parte negoziate in borsa. In tali transazioni sul mercato secondario, il venditore – la controparte – è rappresentata da un investitore. L'importo investito, quindi, non esplica direttamente un'utilità ecologica o sociale. Manca una quantificazione oggettiva dell'eventuale impatto, così come manca la relazione diretta tra il denaro investito e l'effetto positivo. E questo non cambia nemmeno se si scelgono temi d'investimento sostenibili come la gestione delle acque, la produzione di energia rinnovabile o l'efficienza energetica. Per restare sull'esempio del fondo DNB Fund Renewable Energy: il suo portafoglio comprende cosiddetti «problem solver», ovvero aziende che offrono soluzioni per ridurre o evitare le emissioni di

gas serra. Tuttavia, alla luce delle argomentazioni sopra esposte, nemmeno in questo caso si può parlare di impact investing.

Ottenere un impatto positivo investendo nei fondi sui green e sui social bond

I più vicini, a nostro avviso, a un vero impact investing sono gli investimenti nei fondi sui green e sui social bond, benché anche qui le accuse di greenwashing siano sempre più frequenti. Le obbligazioni verdi e sociali sono prodotti che finanziano, con il ricavato dall'emissione, progetti contraddistinti da un'elevata utilità sociale o ambientale. Va tenuto presente che il legame diretto con il progetto sussiste solo al momento dell'emissione.

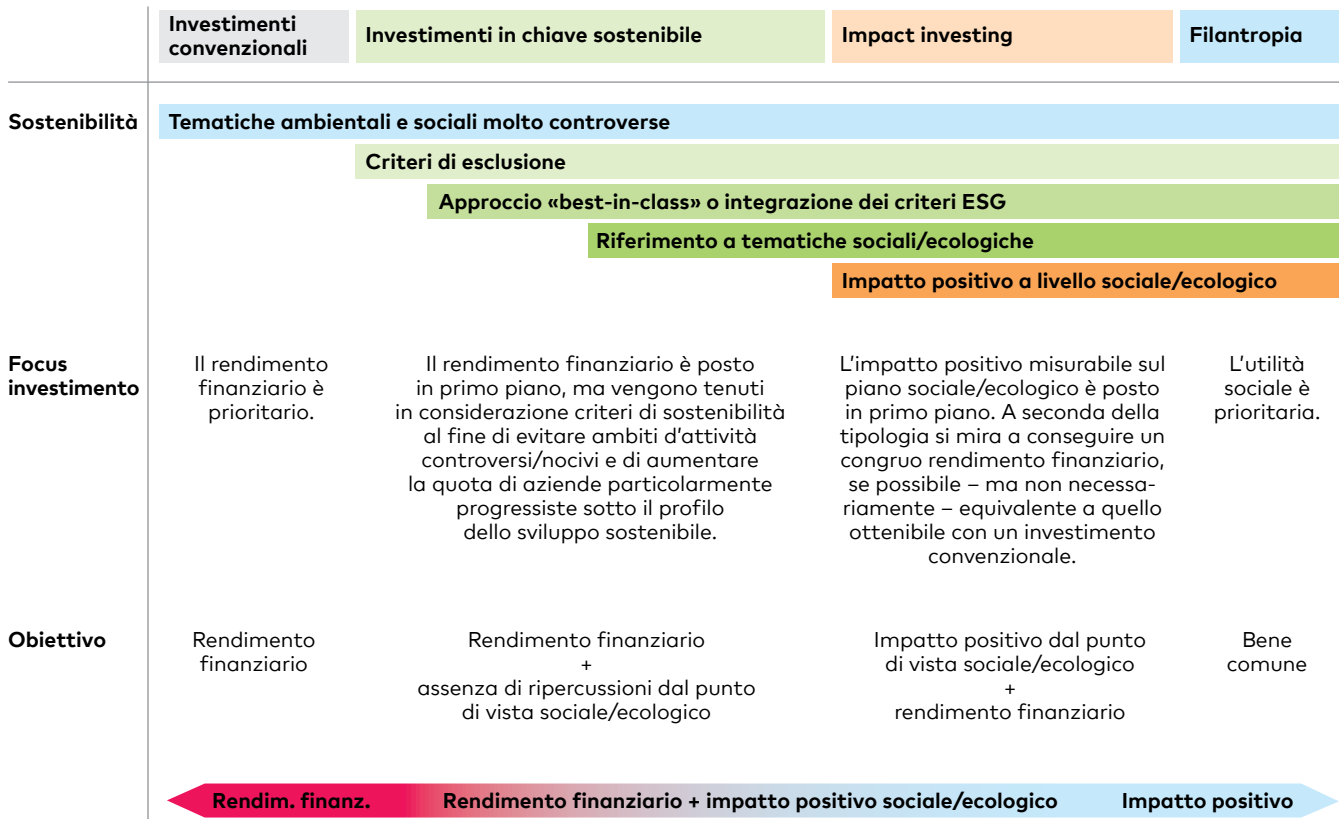
Investimenti finanziari ad alto impatto: la microfinanza

Per un impact investing che sia davvero credibile bisogna avere il coraggio di passare agli investimenti alternativi. In concreto, si tratterebbe di investimenti sui private markets, che in genere sono riservati agli investitori istituzionali e risultano difficilmente accessibili per gli investitori privati. Molto noti sono gli investimenti di microfinanza, cioè prestiti collocati privatamente che vengono conferiti da istituti specializzati a beneficiari di piccoli crediti nei paesi in via di sviluppo. L'obiettivo perseguito è essenzialmente sociale, ossia l'innalzamento del tenore di vita.

Fondi legati ad uno sviluppo sostenibile: l'elenco di raccomandazioni della Banca Cler

Nel nostro elenco di raccomandazioni per i fondi legati ad uno sviluppo sostenibile figurano diversi fondi azionari e obbligazionari di offerenti terzi che soddisfano i nostri severi requisiti in ambito di sostenibilità e che in più hanno un forte orientamento verso aspetti ambientali o sociali. Oltre a fondi tematici di ispirazione sostenibile, ci sono anche fondi sui green e sui social bond. Inoltre, gli investitori qualificati interessati all'impact investing possono optare per un fondo di microfinanza. ■

Fig. 8: Le diverse tipologie di investimenti

**Esempi di fondi di terzi legati ad uno sviluppo sostenibile inseriti nel nostro elenco di raccomandazioni:**

UBS MSCI World Socially Responsible UCITS ETF, IE00BK72HJ67

JSS Sustainable Global Thematic Fund, LU0480508919

DNB Renewable Energy Fund, LU1706372593

BNP Paribas Aqua Fund, LU1165135440

Erste Responsible Bond Global Impact Fund, AT0000A1EK55

BlueOrchard EM SDG Impact Bond Fund, LU1865238064

BlueOrchard Microfinance Fund, LU0973079543

Fonte: Banca Cler; CFA Institute; Boffo, R., and R. Patalano (2020), «ESG Investing: Practices, Progress and Challenges», OECD Paris

Fondi sostenibili selezionati dalla Banca Cler



DNB Renewable Energy Fund (LU1706372593)

Il fondo si concentra su imprese che, con i loro prodotti, servizi e tecnologie, aiutano altre realtà a ridurre le emissioni di gas serra contribuendo così a contrastare i cambiamenti climatici. Un altro punto di forza del fondo gestito dal gruppo norvegese di servizi finanziari DNB è il suo approccio rigoroso e credibile alla sostenibilità.



BNP Paribas Aqua Fund (LU1165135440)

Il fondo, amministrato dal gestore patrimoniale britannico Impax per conto di BNP Paribas, investe su scala globale in aziende lungo la catena di creazione del valore nel settore idrico. L'attenzione è rivolta a una gestione efficiente e oculata delle risorse idriche esistenti. La strategia è nata più di dieci anni fa e pone da sempre l'accento sulla sostenibilità nel suo processo di selezione dei titoli.



UBS MSCI World Socially Responsible UCITS ETF (IE00BK72HJ67)

Il conveniente ETF di UBS replica l'indice MSCI World SRI Low Carbon 5 % Issuer Capped, composto da azioni di società dei paesi industrializzati che presentano un profilo di sostenibilità superiore alla media rispetto alla concorrenza e al contempo un'impronta di carbonio molto ridotta.



**JSS Sustainable Global Thematic Fund
(LU0480508919)**

Il fondo, offerto da J. Safra Sarasin, coniuga megatrend di taglio convenzionale con l'ambito della sostenibilità. Investe in imprese che beneficiano di megatrend a lungo termine – come la digitalizzazione, le mutate abitudini di consumo e il cambiamento demografico – combinando questo orientamento con una rigorosa analisi di sostenibilità.



**Erste Responsible Bond Global Impact Fund
(AT0000A1EK55)**

Si tratta di un fondo obbligazionario globale che investe in impact bond, per la precisione solo in green bond, Climate Awareness Bond e social bond. Oltre a offrire un'ampia gamma di benefici sociali e ambientali, le obbligazioni devono anche soddisfare tutti gli altri requisiti dell'approccio integrato alla sostenibilità.

Erste Asset Management è una controllata dell'austriaca Erste Group Bank AG e dal 2001 propone strategie d'investimento improntate alla sostenibilità.



**BlueOrchard EM SDG Impact Bond Fund
(LU1865238064)**

Gli investimenti si concentrano esclusivamente su imprese e istituti dei paesi emergenti che, con le loro attività, contribuiscono a perseguire gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (OSS, in inglese SDG, ovvero «Sustainable Development Goals»).

Il portafoglio comprende, oltre a obbligazioni emesse da banche di sviluppo e società con forte riferimento agli OSS, anche obbligazioni sociali e verdi, nonché microfinance bond e obbligazioni emesse da istituti finanziari con una grande attenzione ai microcrediti.



**BlueOrchard Microfinance Fund
(LU0973079543)**

Si tratta di un classico fondo di microfinanza: eroga crediti a istituzioni dei paesi emergenti che concedono microcrediti a privati e piccole imprese. I crediti sono per lo più a scadenza fissa e non sono negoziati in borsa. Di conseguenza, la liquidità del fondo è limitata. Al suo esordio, poco più di 20 anni fa, lo specialista svizzero di impact investing BlueOrchard era uno dei primi offerenti commerciali di investimenti di microfinanza. Oggi appartiene al gestore patrimoniale britannico Schroders.

Metallo prezioso sostenibile: il «Fairtrade Gold» con impatto positivo



L'oro è sempre stato molto apprezzato per il suo grande valore non solo finanziario, ma anche emotivo e culturale. Nella storia recente, la domanda di oro è tornata ad aumentare in modo significativo: secondo l'organizzazione di settore World Gold Council, dagli anni Settanta la quantità di oro fisico acquistata ogni anno è più o meno triplicata. La molteplicità di impieghi di questo metallo – in gioielleria, nella tecnologia, come categoria d'investimento stabilizzante per banche centrali e investitori – fa sì che vari settori ne alimentino il mercato in momenti diversi del ciclo economico globale. Proprio questa versatilità della domanda fa dell'oro una forma di investimento estremamente appetibile.



L'oro continua a esercitare un grande fascino, ma ci stiamo rendendo conto che la sua estrazione comporta alcuni rischi, diretti e indiretti, sia per noi che per l'ambiente. Per cercarlo, ad esempio, si abbattano le foreste, danneggiando la biodiversità. Inoltre, l'estrazione richiede l'impiego di sostanze chimiche altamente tossiche come l'arsenico, il mercurio e il cianuro, che contaminano falde freatiche e corsi d'acqua. Indirettamente, nel lungo termine, l'attività estrattiva minaccia gli ecosistemi, in quanto implica la costruzione di strade, centrali elettriche, porti e centri abitati in regioni prima incontaminate. Nell'immediato si assiste alla proliferazione di insediamenti illegali, deforestazione e bracconaggio, poi con l'andare del tempo sorgono nuclei abitativi più organizzati, mentre l'agricoltura e varie altre attività economiche danneggiano l'ambiente.

Attività mineraria e rischi sociali

Fra le ulteriori conseguenze negative dello sfruttamento dei giacimenti auriferi non è raro riscontrare violazioni dei diritti umani che possono causare gravi problemi sociali. Fra queste, il lavoro forzato, il lavoro minorile, condizioni di sfruttamento, insufficiente tutela della salute e della sicurezza, allontanamento di popolazioni locali o violazioni dei diritti delle comunità indigene.

Fairtrade Max Havelaar si impegna per un oro «equo»

C'è anche un altro modo di estrarre l'oro, come dimostra l'approccio di Fairtrade Max Havelaar. A fine 2014, la fondazione ha lanciato in Svizzera il marchio «Fairtrade Gold». In collaborazione con la rete di produttori responsabile in Sud America, è stato istituito un sostegno diretto alle organizzazioni minerarie in loco. Attualmente, in Perù, 13 miniere con circa 2700 addetti sono certificate Fairtrade e vengono seguite da un responsabile locale. La capacità produttiva annua stimata dei siti attualmente certificati è di circa 2,5 tonnellate di oro grezzo.



Macdesa: un esempio di miniera certificata Fairtrade in Perù

A Cuatro Horas, nel sud del Perù, la gente si guadagna da vivere quasi esclusivamente con l'estrazione dell'oro. Nel 2000, circa 520 cercatori «dilettanti» si sono riuniti nella società anonima «Minera Aurifera Cuatro de Enero S.A. (Macdesa)». Nel maggio 2015, Macdesa ha ottenuto la prima certificazione Fairtrade. «Grazie alla certificazione, possiamo vendere il nostro oro a condizioni migliori e investire nella nostra comunità», afferma Santiago Ramirez Castro, minatore e responsabile del rispetto degli standard. Inoltre, la certificazione rappresenta un passo importante nell'ulteriore sviluppo dell'organizzazione, in quanto gli standard prevedono, tra l'altro, misure quali l'uso di indumenti di protezione, la formazione in materia di salute e sicurezza e l'attenzione alle problematiche ambientali. Macdesa utilizza il Premio Fairtrade per progetti sociali e di sviluppo economico. La cooperativa riesce così, fra le altre cose, a migliorare la produttività e le condizioni di lavoro, ad esempio affinando le infrastrutture della miniera e i processi di lavorazione dei metalli. Negli ultimi anni Macdesa ha incassato oltre mezzo milione di USD in Premi Fairtrade, costruito nuovi alloggi e impianti sanitari, investito in indumenti da lavoro per gli addetti e attrezzature tecniche (come pale pneumatiche, generatori, verricelli elettrici o apparecchi radio). È stata migliorata l'assistenza medica ed è stato dato un contributo significativo all'elettrificazione di Cuatro Horas; inoltre, vengono finanziati i salari degli insegnanti impiegati nei distretti di Cuatro Horas e Chaparra.

Fairtrade Max Havelaar opera nel settore dell'oro su quattro livelli:

1. Punta a sensibilizzare la popolazione svizzera sull'importanza e sugli effetti di un commercio equo e sostenibile a livello sia sociale che ambientale.
2. Motiva i partner di mercato interessati a soluzioni sostenibili affinché sviluppino un'offerta di prodotti Fairtrade, incluso il supporto nella creazione di canali di comunicazione e rapporti commerciali fra impresa e privati.
3. Si impegna, in collaborazione con la rete di produttori Fairtrade responsabile, in progetti che supportino in loco i lavoratori delle miniere d'oro certificate e li sostengano nel raggiungimento dei loro obiettivi e nell'applicazione degli standard.
4. Mette in contatto le miniere con i partner commerciali e fornisce un supporto per lo svolgimento delle verifiche della diligenza e nello sviluppo di relazioni d'affari stabili.

Come funziona la certificazione Fairtrade?

Per ottenere la certificazione Fairtrade, una miniera d'oro deve soddisfare i requisiti dello standard Fairtrade per «Gold and Associated Precious Metals for Artisanal and Small-Scale Mining». L'organizzazione indipendente accreditata Flocert compie verifiche periodiche sul rispetto di tale standard: sono previsti audit triennali fissi, eventualmente intervallati, in funzione dei rischi, da uno o due controlli supplementari. In presenza di gravi indizi di infrazioni possono svolgersi verifiche senza preavviso. La certificazione viene rilasciata solo se l'organizzazione mineraria dimostra di aver posto rimedio alle infrazioni o alle non conformità riscontrate durante l'audit. In caso di violazioni gravi, si può disporre una sospensione (temporanea) o addirittura la revoca della certificazione. Ciò avviene anche qualora l'organizzazione non ponga rimedio in modo dimostrabile alle inadempienze entro il termine stabilito.



Lo standard Fairmined è un marchio di qualità che certifica l'oro proveniente da miniere di piccole dimensioni che agiscono in maniera responsabile. Grazie a questi principi, la miniera Macdesa in Perù può vendere il proprio metallo prezioso a condizioni migliori, a vantaggio soprattutto dei lavoratori della miniera. Rispettando gli standard, gli operatori si impegnano anche ad adottare un approccio responsabile nei confronti dell'ambiente e possono così investire in altri importanti progetti nella regione.



Premio Fairtrade: un impulso importante allo sviluppo continuo

Per ogni chilo di oro fino venduto dalle miniere a condizioni Fairtrade, l'acquirente versa loro, oltre al prezzo del metallo, un Premio Fairtrade pari attualmente a 2000 USD. Un apposito comitato decide come impiegare tale somma a beneficio di tutti i soci e lavoratori. I premi vengono accreditati su un conto dedicato, sono contabilizzati separatamente e presentati in modo trasparente ai soci. Il comitato di gestione del Premio Fairtrade è composto da rappresentanti eletti di tutte le categorie di minatori e lavoratori operanti nel sistema produttivo e riflette auspicabilmente, per numero e genere, la composizione sociale della forza lavoro. Il Premio e il suo impiego rafforzano i pilastri essenziali di una buona gestione aziendale, quali la trasparenza, l'obbligo di rendiconto, la definizione delle priorità in base alle esigenze e il processo decisionale partecipativo e democratico. ■



Desiderate produrre un effetto sostenibile con il «Fairtrade Gold»?

Il lancio di relativi fondi BKB è previsto nella seconda metà del 2022.

Per informazioni al riguardo, vogliate rivolgervi al vostro consulente alla clientela.

Investimenti attivi: allestire un portafoglio vincente in cinque mosse

Le analisi e la selezione delle azioni hanno sempre fatto parte dei compiti delle banche. Ultimamente, tali mansioni vengono affidate sempre più spesso ai computer. Anche noi ora ci facciamo assistere da questi mezzi in alcuni prodotti d'investimento – per il momento a livello di strategia, ma in futuro anche nella scelta dei titoli.

Nello sport e nell'arte, spesso la vittoria o l'eccellenza della performance sono messe a rischio non tanto da scarse capacità, quanto dalle emozioni. Gli atleti e gli artisti imparano a bandire le distrazioni e focalizzarsi sull'essenziale. I loro successi sono il frutto di gesti ripetuti all'infinito. Anche in borsa i risultati sono condizionati da emozioni quali il timore di subire perdite, le esitazioni, le indecisioni, i dubbi o la tendenza a sopravvalutarsi. Gli operatori tentennano perché non riescono mai a far confluire tutte le informazioni disponibili nelle loro decisioni. Chi ha il compito di valutare ogni giorno migliaia di azioni si trova di fronte a una sfida immane: analizzare una mole di dati che cresce ogni anno del 35 %, per poi scegliere una manciata di titoli, e solo alla fine dei giochi si saprà se la scelta effettuata era corretta.

«Stock picking» e gioco del lotto

Gli investitori sono davvero in grado di scegliere le azioni «migliori» all'interno di un universo sconfinato, come si legge in certi opuscoli patinati? Che possibilità di successo hanno? Può essere interessante tracciare un'analogia con il lotto: in questo gioco, la probabilità di indovinare i sei numeri fortunati tra i 42 disponibili è praticamente pari a zero, ma se la si confronta con quella di scovare, ad esempio, le 30 azioni che in futuro saranno più performanti in un universo di 300 o addirittura 1600 titoli, allora il lotto appare come un gioco equo e ricco di opportunità. Chi

preferisce non affidarsi solo alla fortuna, comunque, può ricorrere a strategie collaudate, la cui efficacia è dimostrabile almeno in riferimento al passato.

Gli investitori possono prediligere, ad esempio, azioni che crescono più rapidamente di altre, che seguono determinati trend, che hanno un prezzo conveniente, che evidenziano fluttuazioni contenute, che appartengono a un settore in espansione, che hanno prospettive rosee o semplicemente non riguardano società troppo grandi. I professionisti chiamano queste caratteristiche «fattori». Ce ne sono moltissimi, ma nessuno finora si è rivelato vincente rispetto agli altri. Tutti hanno però un elemento in comune: permettono di rimpicciolire gli universi azionari disponibili, o almeno di definire criteri prioritari al loro interno. A questo punto entra in gioco l'euristica, ossia l'arte di trovare soluzioni praticabili con conoscenze limitate e in poco tempo.

Di seguito proponiamo un esempio dell'approccio descritto. Ci prefiggiamo di allestire un portafoglio azionario svizzero o globale vincolato a regole, gestito in maniera proficua, sostenibile e attiva, che si distingua in modo chiaro e riconoscibile da un prodotto basato su un indice azionario. Possiamo raggiungere il nostro obiettivo compiendo diversi passaggi.



Un portafoglio a gestione attiva in cinque mosse

Anzitutto, escludiamo tutte le azioni con scarsa negoziabilità o legate ad armamenti, alto impatto ambientale, alcolici, gioco d'azzardo o simili. In una seconda fase, valutiamo la sostenibilità delle azioni rimanenti. Onde evitare dibattiti filosofici sull'argomento o condizionamenti dovuti ai nostri preconcetti, ci fondiamo su uno standard riconosciuto, come quello fornito da MSCI con i suoi rating ESG. In questo modo possiamo confrontare il livello di sostenibilità di singole azioni e misurarne lo sviluppo sostenibile nel tempo.

La terza mossa consiste nel valutare l'attrattiva di ogni azione: perché scegliere un certo titolo e non un altro? Per questo aspetto possiamo affidarci al computer. Esso, infatti, è in grado di individuare le azioni più performanti nell'arco di diversi periodi, scovando le migliori «fondiste» o le migliori «scattiste», a seconda di quello che ci serve. Inoltre, privilegia i titoli meno esposti a fluttuazioni. Gli esperti chiamano questi effetti «momentum» e «low volatility». Trattandosi di entità numeriche, i risultati possono essere rappresentati in una sequenza ordinata.

La quarta fase consiste nella costruzione del portafoglio. È qui che emerge la differenza più evidente rispetto ai prodotti indicizzati. I portafogli passivi replicano l'indice: contengono un numero esiguo di azioni con una ponderazione rilevante e molte azioni con una ponderazione moderata. I portafogli attivi, invece, sono costituiti da un numero nettamente inferiore di azioni e sono ponderati in modo diverso. Da qui deriva il cosiddetto rischio di scostamento. Nel nostro esempio, acquistiamo solo 30-50 titoli, investendo in ciascuno il medesimo capitale. La ponderazione dei singoli valori varierà quindi tra il 2 e il 3%. Una volta chiarite la disponibilità, la sostenibilità, la valutazione delle azioni e la struttura del portafoglio, il quinto e ultimo passo consiste nel «riempire» le posizioni all'interno del portafoglio stesso. Oltre ai criteri summenzionati, possiamo introdurre anche regole per la selezione dei modelli di business, dei settori, dei paesi o delle valute

sotto forma di quote fisse. A questo punto, le posizioni vengono occupate in base alle classifiche azionarie precedentemente determinate.

Routine quotidiane e processi definiti fanno la differenza

Il risultato, molto probabilmente, non sarà «il portafoglio perfetto», bensì un portafoglio molto sostenibile, con buone prospettive di crescita e poco esposto a fluttuazioni. Dato che i mercati cambiano continuamente, questo processo deve essere ripetuto mensilmente e il portafoglio, se necessario, va ricalibrato. Infine, per evitare che singole «schegge impazzite» compromettano il risultato complessivo, conviene attenersi a una regola pratica di copertura: le azioni in forte calo, a partire da un certo punto, vanno vendute o sostituite.

«Il successo non è un caso.
È duro lavoro, perseveranza,
apprendimento, studio,
sacrificio e, soprattutto, amore
per ciò che stai facendo.»

Pelé

Nessuno può garantire il successo sui mercati finanziari. Tuttavia, l'approccio qui descritto consente quantomeno di formulare una valutazione riguardo al passato. Se il metodo si rivela proficuo, si può continuare ad applicarlo senza smarrirsi nella giungla delle informazioni. Con un piano preciso e una focalizzazione sulla routine quotidiana, si neutralizza l'influsso delle emozioni negative. I migliori atleti e artisti sanno che è questa abilità, in ultima analisi, a fare la differenza. Ci siamo posti questa sfida e quest'estate lanceremo due fondi azionari strutturati secondo questi principi. ■



Vittoria o sconfitta – proprio come nello sport, neanche in borsa si possono prevedere i risultati. Esperienza e routine ci permettono di operare con successo. Per poter reagire in modo ancora più efficace ed efficiente, in futuro offriremo una selezione di titoli generata dal computer.

Rendimenti attesi a lungo termine: quando si usa lo specchietto retrovisore per guardare avanti



Rendimenti attesi a lungo termine: quando si usa lo specchietto retrovisore per guardare avanti

Vi è molta diffidenza verso i tentativi degli economisti di prevedere il futuro guardando al passato. Non c'è dubbio: la molteplicità dei fattori d'influenza, l'imprevedibilità dei condizionamenti reciproci e l'impossibilità di condurre test empirici fanno sì che le previsioni relative a variabili economiche quali i rendimenti siano contraddistinte da una notevole incertezza e assumano piuttosto il carattere di scenari plausibili. Di seguito illustriamo lo sviluppo delle previsioni sui rendimenti a lungo termine: non danno certezze, ma costituiscono importanti indicatori di riferimento e preziosi strumenti decisionali.

Per formulare le proprie previsioni, gli analisti finanziari guardano al passato e cercano di individuare i trend in ottica futura.

Rendimenti azionari: crescita degli utili e dividendi come fattori trainanti

Più è lungo il periodo d'investimento, più si restringe il range di fluttuazione dei rendimenti. Ecco perché le previsioni su orizzonti temporali lunghi, sebbene non perfette, sono più attendibili di quelle a breve termine, ed ecco perché agli investitori si raccomandano investimenti a lunga durata. In Svizzera, negli ultimi decenni, i rendimenti complessivi medi delle azioni si sono collocati tra l'8 e il 9% p.a.; questo è un primo indizio sui risultati che si potrebbero ottenere, su un orizzonte esteso, nel futuro.

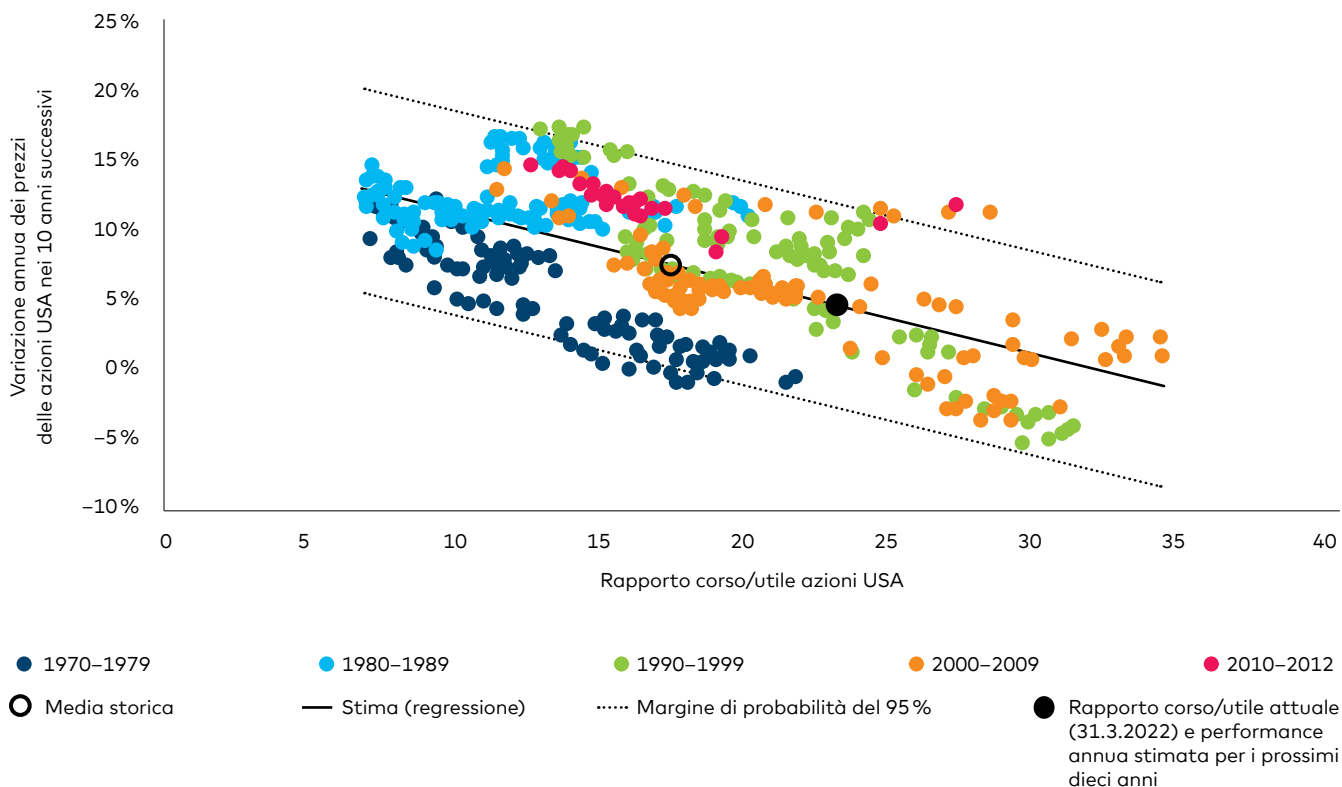
La crescita economica è il principale fattore trainante dei corsi azionari.

I fattori chiave che determinano l'andamento dei prezzi delle azioni sono la crescita degli utili e le variazioni delle

valutazioni, dovute ad esempio a cambiamenti sul fronte dei rischi. La crescita degli utili, nel breve periodo, è condizionata dagli alti e bassi dei fatturati e, di conseguenza, dei margini di profitto, mentre nel lungo termine tende ad allinearsi all'andamento dell'economia complessiva, ossia del prodotto interno lordo. Il livello di valutazione, misurato in termini di rapporto prezzo/utile (P/E), oscilla sostanzialmente intorno al proprio valore medio, a quanto si evince dai dati storici, e di solito si muove in direzione opposta al livello dei tassi d'interesse. Su un periodo molto lungo, l'aumento dei corsi azionari si allinea alla crescita economica.

Gli scostamenti del livello di valutazione dalla media storica si manifestano per lo più in cicli piuttosto lunghi e forniscono un'indicazione sulla successiva evoluzione dei corsi azionari. Un esempio: i dati degli ultimi 50 anni relativi all'ampio e ben documentato mercato azionario statunitense mostrano una significativa correlazione tra P/E e variazione dei prezzi delle azioni nel decennio di volta in volta successivo. Alla fine del primo trimestre del 2022, il P/E si è attestato a 22, al di sopra della media storica di 18, per cui l'aumento annuo atteso delle quotazioni azionarie fino al 2032 ammonta a un 5% scarso, ed è quindi sotto la media (cfr. fig. 9). Al rendimento complessivo vanno aggiunti i dividendi (intorno al 2% annuo), il che ci porta a un rendimento atteso di circa il 7%.

Fig. 9: Il livello di valutazione fornisce un'indicazione sul futuro andamento dei corsi azionari (esempio: USA)



Fonte: Banca Cler, Bloomberg (MSCI). Dati da dicembre 1969 a marzo 2022

Obbligazioni: a lungo termine è probabile un rendimento complessivo che rasenta lo zero

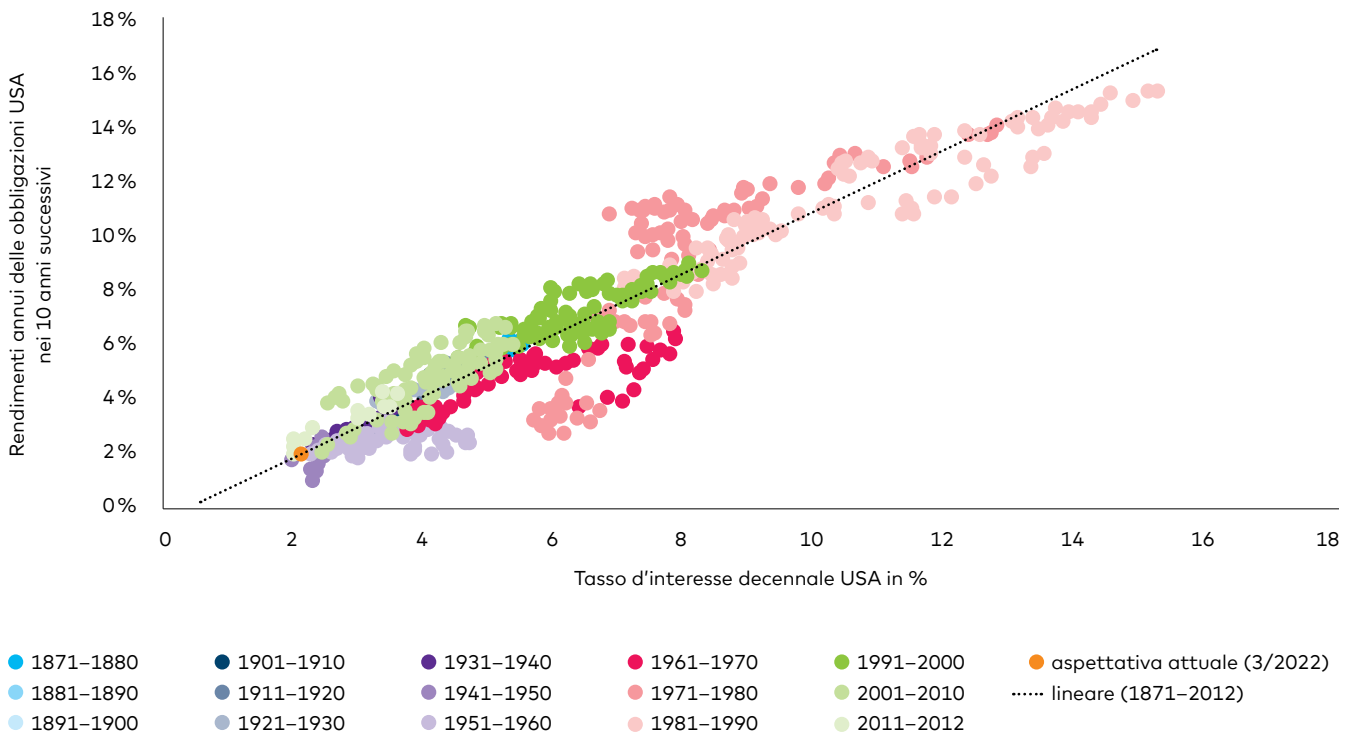
Se conoscessimo il futuro andamento dei tassi, non avremmo difficoltà a formulare una previsione esatta sui rendimenti obbligazionari partendo dalle variazioni dei prezzi e dei proventi da interessi. Purtroppo però non lo conosciamo, quindi dobbiamo adottare un approccio pragmatico: le analisi dei dati storici dimostrano che il livello prevalente dei tassi è un buon indicatore del rendimento complessivo dei bond nei dieci anni successivi (es. USA, cfr. fig. 10).

Come nel caso del rapporto prezzo/utile nel comparto azionario, anche i tassi nel lungo termine seguono un trend laterale. Gli interessi bassi implicano entrate correnti modeste – addirittura negative, prevalentemente, negli ultimi anni – che vanno ad aggiungersi alle perdite sui corsi in caso di normalizzazione del livello dei tassi. Di conseguenza, prevediamo un rendimento complessivo prossimo allo zero per le obbligazioni svizzere negli anni a venire.

Valute estere: differenziali di inflazione come fattori d'influenza determinanti

Le nostre aspettative sull'evoluzione dei tassi di cambio si basano sulla teoria empirica della parità del potere d'acquisto, secondo la quale nel lungo termine l'andamento delle valute si orienta al differenziale d'inflazione tra i paesi. In pratica, le monete di paesi con inflazione bassa, come la Svizzera, evidenziano nel lungo periodo una tendenza al rialzo rispetto a quelle di paesi con tassi di rincaro elevati. Dal punto di vista della Svizzera, i rendimenti di investimenti azionari e obbligazionari in valuta estera non presentano grandi differenze a lungo termine. In passato, è accaduto che i surplus di rendimento in valuta locale venissero vanificati per lo più da svalutazioni nei confronti del franco svizzero. Vi sono casi in cui nel lungo periodo sono stati conseguiti rendimenti elevati in franchi svizzeri, ma i motivi molto probabilmente sono altri. Un esempio potrebbe essere il miglioramento sistematico della solvibilità delle obbligazioni dei paesi emergenti.

Fig. 10: Livello dei tassi come indicatore affidabile per i rendimenti obbligazionari (esempio: USA)

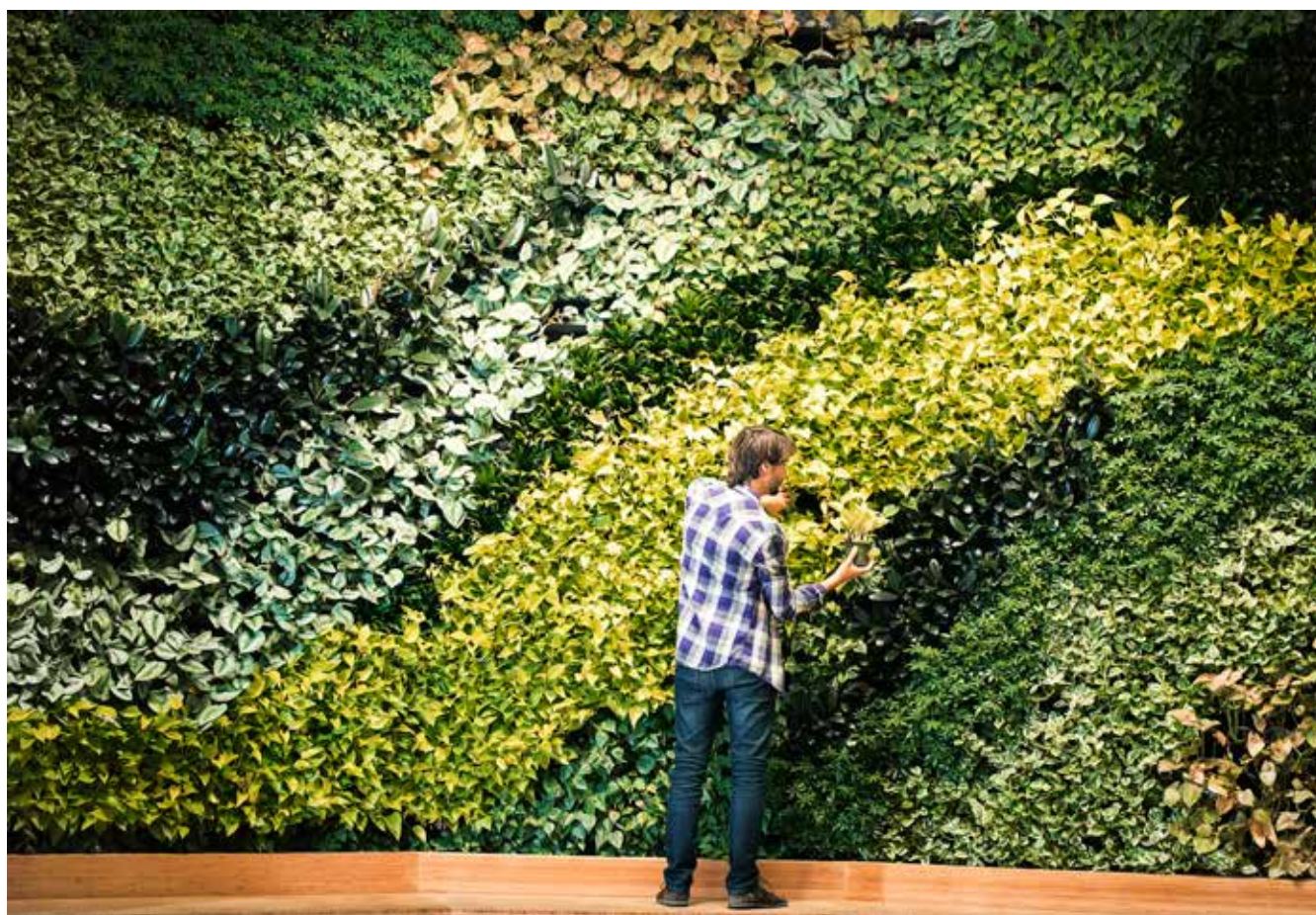


Fonte: Banca Cler, Shiller. Dati mensili da marzo 1871 a marzo 2022

Gli investimenti sostenibili rendono di più?

La tendenza a tenere conto della sostenibilità negli investimenti è ancora molto recente, pertanto è difficile reperire dati statisticamente attendibili sulle differenze di rendimento tra gli investimenti sostenibili e quelli convenzionali. Secondo alcuni, la selezione di imprese con un profilo ESG di prim'ordine consentirebbe di ridurre i rischi e garantirebbe una performance migliore. Tuttavia, mentre per le azioni sostenibili lo storico degli ultimi 15 anni indica per lo più un miglioramento delle caratteristiche di rischio e rendimento, nel comparto obbligazionario non vi sono ancora evidenze in tal senso. Questo è il motivo per cui finora non abbiamo applicato distinzioni fra investimenti sostenibili e convenzionali nelle nostre aspettative di rendimento.

A voler essere critici, la formulazione di aspettative di rendimento a lungo termine sulla base di valori relativi al passato potrebbe essere paragonata a un viaggio in autostrada in cui il conducente si orienta guardando nello specchietto retrovisore. Tutto sommato, però, se si guida con prudenza si riesce a capire anche così quando si sta imboccando una curva, e si reagisce di conseguenza. Una cosa è certa: la precisione assoluta delle previsioni di rendimento è pura illusione. È probabile, però, che il trend si situi entro un range vicino ai valori che ci aspettiamo. In questo senso, lo «sguardo allo specchietto retrovisore» ha i suoi perché. ■



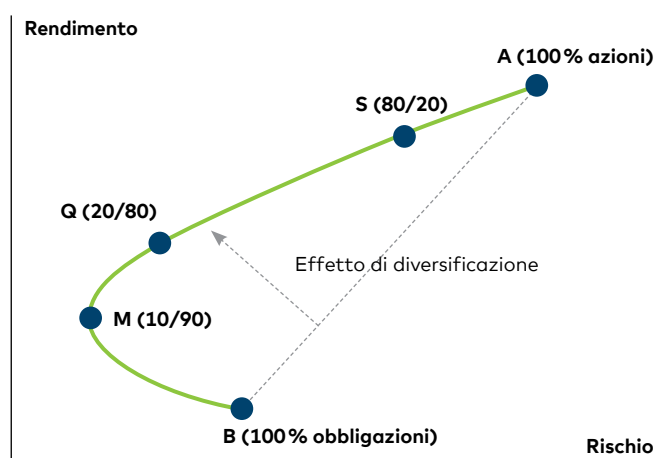
Costruire un portafoglio sostenibile: a cosa dovrebbero prestare attenzione gli investitori

Di fronte ai drammatici effetti che l'impiego sempre più diffuso del carbonio fossile produce sul clima, anche gli investitori si chiedono con crescente preoccupazione se sia possibile indirizzare i flussi finanziari in modo da frenare, arrestare o addirittura invertire la tendenza attuale, che altrimenti ci porterebbe direttamente alla catastrofe globale. Molti intravedono una risposta negli investimenti sostenibili. La Banca Cler sostiene gli investitori offrendo prodotti e strumenti idonei. Ma come combinare sostenibilità e approcci convenzionali? Ecco alcune osservazioni utili.

Il punto di partenza per la costruzione di un portafoglio (anche sostenibile) è sempre l'allestimento di un profilo di rischio basato sull'obiettivo d'investimento e sull'orizzonte temporale, tenendo conto della capacità di rischio e della propensione al rischio. Si passa poi, in funzione del profilo di rischio, a una strutturazione degli investimenti sotto forma di asset allocation strategica (SAA), creando un mix tra categorie ad alto e a basso rendimento in modo da ottenere una riduzione più che proporzionale del rischio (cfr. fig. 11).

Quasi nessuno dispone di una pianificazione finanziaria di lungo termine, affidabile e dettagliata come quella che vantano le casse pensioni. La pianificazione rivolta ai privati deve prevedere la possibilità di una liquidazione tempestiva degli investimenti per far fronte a eventi imponderabili, pertanto nell'attuazione della strategia occorre prescindere da alcune categorie d'investimento – di per sé interessanti anche sotto il profilo della sostenibilità – quali private equity o private infrastructure.

Fig. 11: Riduzione più che proporzionale del rischio attraverso un mix di categorie d'investimento



Fonte: Banca Cler

Fig. 12: Categorie d'investimento e relativa fruibilità in un'ottica di sostenibilità

Categoria d'investimento	Possibilità di liquidazione a breve termine	Considerazione di aspetti legati alla sostenibilità
Azioni		
- mercati sviluppati	Sì	Sì
- paesi emergenti	Sì	Sì
- Large Caps	Sì	Sì
- Small/Mid Caps	Sì	Sì
Obbligazioni		
- mercati sviluppati	Sì	Sì
- paesi emergenti	Sì	Sì, solo pochi fondi
- alto rendimento	Sì	Sì, solo pochi fondi
- durate brevi e medie	Sì	Sì, solo pochi fondi
Fondi immobiliari	Limitata	Sì, solo pochi fondi
Oro (fisico)	Sì	Sì, solo pochi fondi
Materie prime (futures)	Sì	No
Hedge fund	Limitata	Limitata
Private equity	No	Sì, solo pochi fondi
Private infrastructure	No	Sì, solo pochi fondi

Note esplicative sulla considerazione degli aspetti legati alla sostenibilità

Sì: in linea di massima è possibile tenere conto degli aspetti legati alla sostenibilità e sono disponibili numerosi prodotti.

Sì, solo pochi fondi: in linea di massima è possibile tenere conto degli aspetti legati alla sostenibilità, ma i prodotti offerti sono pochi.

Limitata: è possibile tenere conto degli aspetti legati alla sostenibilità solo in misura limitata. Ad esempio, gli hedge fund sono utilizzabili più che altro nelle strategie Equity L/S e Relative Value, ma solo a livello teorico. Infatti, nel momento in cui si fa ricorso a futures, anche queste strategie diventano inattuabili dal punto di vista della sostenibilità. Inoltre, gli hedge fund presuppongono una grande libertà di movimento nei loro mercati di riferimento, il che li rende incompatibili con filtri rigidi riguardo alla sostenibilità.

No: non è possibile tenere conto degli aspetti legati alla sostenibilità. Prendiamo come esempio i futures sulle materie prime: non vi è modo di distinguere tra futures sostenibili e non.

Fonte: Banca Cler

Qui di seguito analizziamo più dettagliatamente alcune categorie d'investimento liquide, illustrandone il meccanismo d'azione ed evidenziando particolari opportunità di rendimento.

Azioni: conviene cercare imprese in fase di conversione «green»

Nel lungo termine, presumibilmente, saranno sempre più numerose le imprese che terranno conto di aspetti legati alla sostenibilità, non solo per ottemperare a leggi e regolamentazioni, ma anche per motivi di immagine e di redditività. Ancora per molto tempo si osserveranno notevoli differenze a livello regionale e nazionale su questo fronte. Che gli investitori possano incidere direttamente su questo cambiamento è però ipotizzabile solo in alcune eccezioni.

In questa fase di transizione, il crescente interesse verso gli investimenti in imprese sostenibili potrebbe portare a un rialzo delle quotazioni azionarie di tali aziende. La maggiore domanda di aziende sostenibili andrà di pari passo con un aumento dell'offerta. In un contesto simile è possibile conseguire rendimenti aggiuntivi (alfa). A tal fine si dovranno individuare imprese in procinto di convertirsi a una gestione più sostenibile o di adottare un approccio di comunicazione aziendale più attivo sulle tematiche ESG al fine di migliorare il proprio rating di sostenibilità. Converrà quindi scegliere aziende con un rating ESG ancora relativamente basso.

Obbligazioni: focus su aziende con un buon rating ESG

Al momento, le imprese sostenibili che emettono obbligazioni non riescono ancora a «spuntare» condizioni migliori in virtù di questo loro orientamento. Nel medio termine, però, è ipotizzabile che sulle aziende non «green» graverà una maggiore probabilità di insolvenza, e che quindi i costi creditizi a loro carico risulteranno più alti. Con il tempo si dovrebbe evidenziare una certa correlazione tra rating ESG e creditizio. In questa fase di transizione, il valore delle obbligazioni con rating ESG basso potrebbe diminuire; è quindi consigliabile concentrarsi su imprese con rating ESG elevato.

Al momento, si può dire che non esistano standard vincolanti per la valutazione ESG delle imprese: i sistemi in uso, se applicati a una stessa azienda, difficilmente forniscono risultati concordi. Questo significa che la focalizzazione su aziende con rating ESG elevato non è assolutamente un buon motivo per rinunciare a un'ampia diversificazione. Ad oggi esiste una nutrita serie di fondi obbligazionari che tengono conto di criteri ESG o fanno riferimento a indici

ESG. Ciò consente anche a investitori con un patrimonio esiguo di accedere a obbligazioni sostenibili.

Dopo tre decenni di tassi in calo, potrebbe essere giunto il momento di un'inversione di tendenza. Consigliamo pertanto di scegliere duration più brevi rispetto al resto del mercato. Con i nostri due fondi obbligazionari sostenibili (BKB Sustainable – Bonds CHF Domestic/Foreign) siamo riusciti a colmare una lacuna del mercato, offrendo opportunità di investimento che tengono conto dei criteri ESG e al contempo presentano duration e scadenze delle obbligazioni nettamente più brevi. Entrambi i fondi sono stati concepiti originariamente per le nostre Soluzioni d'investimento e i nostri mandati di gestione patrimoniale e vengono proposti in tali ambiti.



Fondi immobiliari: gli studi sugli investimenti sostenibili sono ancora insufficienti

I fondi sostenibili cercano immobili costruiti o ristrutturati in un'ottica di uso rispettoso delle risorse, ad alta efficienza energetica o che non utilizzino combustibili fossili. L'impatto a livello di sostenibilità è quindi diretto e significativo.

Purtroppo, gli studi sulle differenze tra investimenti immobiliari sostenibili e convenzionali a livello di caratteristiche di rischio e rendimento sono ancora insufficienti. È praticamente impossibile, inoltre, effettuare raffronti statistico-analitici, in quanto i fondi «green» esistono solo da pochi anni. Può essere che i rendimenti conseguibili con immobili sostenibili siano superiori a quelli derivanti da immobili convenzionali, in quanto i locatari sono disposti a pagare pigioni più alte sapendo di risparmiare sui costi accessori. Per contro, però, le tecnologie impiegate potrebbero implicare costi di manutenzione maggiori. Probabilmente anche i costi di costruzione – e di conseguenza gli ammortamenti – più alti incidono negativamente sul rendimento.

Oro: attualmente disponibile a titolo di diversificazione solo in rari casi

Grazie a un engagement diretto in imprese minerarie e al crescente successo del metallo riciclato, oggi è possibile investire in «oro sostenibile». Tuttavia, le quantità disponibili, ad esempio il «Fairtrade Gold» di Max Havelaar, sono ancora molto limitate. Per questo, l'oro – che di per sé è un'ottima soluzione per diversificare – è disponibile solo in rari casi per l'attuazione di una strategia d'investimento sostenibile.

Asset allocation strategica sostenibile: mal che vada, non ci si rimette nulla

Come descritto in precedenza, nel lungo termine la sostenibilità non produrrà particolari effetti, in termini di rischi e rendimenti, sulle singole categorie d'investimento con-

siderate. Tuttavia, l'attuale fase di passaggio potrebbe offrire opportunità interessanti per conseguire rendimenti aggiuntivi, soprattutto con azioni e obbligazioni. Per coglierle, occorre selezionare in modo oculato i fondi in cui investire. La sostanziale carenza di strumenti sostenibili nei comparti delle materie prime e degli hedge fund dovrebbe persistere nel breve-medio termine, pertanto queste categorie d'investimento continueranno a rimanere escluse dalle strategie spiccatamente orientate alla sostenibilità. Ciò potrebbe comportare, in determinate fasi di mercato, un rapporto rischio/rendimento più sfavorevole, che però dovrebbe essere compensato dalle opportunità di rendimenti supplementari. In conclusione, riteniamo che un'asset allocation strategica sostenibile non comporti alcuno svantaggio nel lungo termine rispetto a un'asset allocation convenzionale. ■



Definiti dalle Nazioni Unite, i criteri ESG servono a valutare la sostenibilità nei tre settori ambiente, aspetti sociali e gestione aziendale. Il piano globale include 17 obiettivi di sviluppo sostenibile per promuovere pace e prosperità sostenibili e proteggere il nostro pianeta. Dal 2016, tutti i paesi stanno lavorando per tradurre questa visione condivisa di lotta alla povertà e riduzione delle disuguaglianze in piani di sviluppo nazionali.

«Investire in chiave sostenibile con buoni risultati non è facile – saremo felici di supportarvi.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer



Disclaimer

Aspetti generali

La Banca Cler SA, in conformità alle leggi e alle normative vigenti in materia di sorveglianza (risp. alle «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» pubblicate dall'Associazione svizzera dei banchieri), ha introdotto a livello interno una serie di provvedimenti organizzativi e regolatori atti a evitare o a gestire in modo adeguato eventuali conflitti di interesse nell'ambito della stesura e trasmissione di analisi finanziarie. In questo contesto, in particolare, la Banca Cler SA adotta le opportune misure volte a garantire l'indipendenza e l'obiettività dei collaboratori coinvolti nella stesura di analisi finanziarie o le cui mansioni prescritte per regolamento o i cui interessi economici possano entrare in conflitto con gli interessi dei probabili destinatari di dette analisi.

Divieto per determinate operazioni dei collaboratori

La Banca Cler SA garantisce che i propri analisti nonché i collaboratori coinvolti nella stesura di analisi finanziarie non effettueranno operazioni con strumenti finanziari menzionati nelle suddette analisi o con strumenti ad esse collegati prima che i destinatari delle analisi o delle raccomandazioni d'investimento abbiano avuto essi stessi l'opportunità di reagire.

Nota sui criteri e i metodi di valutazione – reattività dei parametri di valutazione

Le analisi condotte dall'Investment Research della Banca Cler SA nell'ambito della ricerca secondaria si basano su criteri e metodi di valutazione universalmente riconosciuti a livello qualitativo e quantitativo. Per la valutazione di azioni e aziende si impiegano metodi come, ad esempio, le analisi del Discounted Cash Flow, del rapporto prezzo-utile e del peer group. Le aspettative sul futuro andamento del valore di uno strumento finanziario sono il risultato dell'analisi di uno stato di fatto in un determinato momento del tempo e possono quindi cambiare. La stima dei parametri di base viene effettuata con la massima scrupolosità. Tuttavia, il risultato dell'analisi descrive sempre e soltanto uno dei molti possibili sviluppi futuri. Si tratta dell'andamento a cui l'Investment Research della Banca Cler SA, al momento dell'analisi, attribuisce la maggiore probabilità di concretizzarsi.

Nota sulla raccomandazione

Le previsioni, le stime o gli obiettivi di corso contenuti nelle raccomandazioni dell'Investment Research della Banca Cler SA rappresentano, salvo diversamente indicato, l'opinione del loro autore. I dati di quotazione utilizzati si riferiscono al momento della pubblicazione, salvo diversamente indicato.

Nota sull'affidabilità delle informazioni e sulla pubblicazione

La presente pubblicazione esprime unicamente un parere non vincolante circa la situazione del mercato e gli strumenti d'investimento interessati al momento della pubblicazione. Tutti i dati provengono da fonti accessibili pubblicamente e reputate affidabili dalla Banca Cler SA, la quale, tuttavia, non ha verificato direttamente tutte le informazioni. Pertanto, la Banca Cler SA nonché le aziende ad essa collegate declinano ogni responsabilità in merito alla loro correttezza o completezza. La pubblicazione è effettuata esclusivamente a scopo di informazione generale, e non costituisce né una consulenza d'investimento, né un'offerta o un invito ad acquistare o a cedere strumenti finanziari. Essa non sostituisce in alcun caso la consulenza personale da parte dei nostri consulenti prima di un investimento o di altre decisioni. Sono escluse pretese di responsabilità derivanti dall'impiego delle informazioni offerte, in particolare per le perdite, inclusi i danni consequenziali, causati dall'utilizzo della presente pubblicazione o del suo contenuto. La riproduzione o l'utilizzo di grafici e testi in altri supporti elettronici non sono consentiti senza l'autorizzazione espressa della Banca Cler SA. È permesso il riutilizzo dei contenuti solo previa citazione delle fonti; in tal caso, tuttavia, si chiede l'invio preventivo di una copia d'obbligo.

MSCI ESG Research – avviso e disclaimer

Gli emittenti menzionati o inclusi nel materiale di MSCI ESG Research LLC possono includere MSCI Inc., clienti di MSCI o fornitori di MSCI e possono anche acquistare ricerche o altri prodotti/servizi di MSCI ESG Research. Il materiale di MSCI ESG Research, compreso quello utilizzato negli indici MSCI ESG o in altri prodotti, non è stato presentato né alla United States Securities and Exchange Commission (Commissione per i Titoli e gli Scambi degli Stati Uniti) né a qualsiasi altro organo di sorveglianza, né ha ricevuto la relativa approvazione. MSCI ESG Research LLC, i suoi affiliati e i fornitori di informazioni non forniscono alcuna garanzia in merito a tale materiale ESG. Il materiale ESG qui contenuto viene utilizzato su licenza e non può essere utilizzato ulteriormente, distribuito o diffuso senza l'esplicito consenso scritto di MSCI ESG Research LLC.

Sorveglianza

La Banca Cler SA è sottoposta alla sorveglianza dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA), Laupenstrasse 27, 3003 Berna.

Banca Cler SA, casella postale, 4002 Basilea,
telefono 0800 88 99 66, cler.ch/contatto

Le presenti informazioni hanno esclusivamente scopi pubblicitari. La Banca Cler SA non può garantirne l'esattezza, l'aggiornamento e la completezza. I suddetti contenuti non rappresentano né un'offerta né una raccomandazione e non vanno intesi come un invito a presentare un'offerta. Prima di prendere decisioni è opportuno avvalersi di una consulenza professionale. La Banca Cler SA si riserva di adeguare i prezzi e di modificare le offerte o i servizi in qualunque momento. Alcuni prodotti o servizi sono soggetti a restrizioni legali e per questo, in determinate circostanze, non sono disponibili per tutti i clienti o tutte le persone interessate. L'utilizzo dei contenuti del presente opuscolo da parte di terzi, in particolare in proprie pubblicazioni, non è consentito senza aver prima ottenuto un consenso scritto dalla Banca Cler SA.

**MAMMA
VUOLE I BITCOIN.**

**PAPÀ UNA
VACANZA A
BARBADOS.**

**È ORA
DI PARLARE
DI SOLDI.**

Bank
Banque
Banca

CLER