FONDERSEL INTERNAZIONALE POLITICA DI INVESTIMENTO RESPONSABILE

ERSEL
Asset Management

Sommario

1. Introduzione 3

2. Finalità e scopo 3

3. Temi chiave ESG 3

4. Classificazione del fondo 4

5. Strategie di investimento e universo investibile 5

   5.1 Politica di esclusione 6

   5.2 Allocazione del portafoglio 6

   5.3 Gestione del portafoglio 7

6. Accesso ai dati ESG e loro utilizzo 8

7. Monitoraggio e rendicontazione 8

8. Revisione dei criteri 9

9. Trasparenza 9

1. Introduzione

Fondersel Internazionale, istituito e gestito da Ersel Asset Management SGR S.p.A., è un fondo comune di investimento mobiliare aperto di diritto italiano, che investe prevalentemente in strumenti di natura obbligazionaria di emittenti di qualsiasi paese che soddisfino i criteri di esclusione (Country Exclusion) adottati dalla Società e definiti nell'ambito della Politica di Investimento Responsabile ESG. Il fondo, attraverso i suoi investimenti, promuove caratteristiche ambientali o sociali, o una combinazione di tali caratteristiche, ai sensi dell'Art. 8 del Regolamento (UE) 2019/2088; per caratteristiche ambientali e sociali si intende l'impegno verso problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione.

Il fondo integra i fattori di sostenibilità nel processo di investimento, analizzando l'impatto dei fattori ESG sulla capacità di migliorare le prospettive economiche e la sostenibilità del debito. Riteniamo che ciò migliori la comprensione dei rischi e delle opportunità esistenti e potenziali di un Paese e che pertanto l'integrazione delle variabili ESG porti a decisioni di investimento più informate e potenzialmente a migliori rendimenti corretti per il rischio.

La letteratura accademica mostra, infatti, come Paesi con una migliore performance ESG tendano ad avere un minore rischio di credito e un costo del debito inferiore. Inoltre, una maggiore trasparenza rende i dati finanziari e macroeconomici più affidabili, migliora l'accesso ai mercati e riduce il costo del debito. Infine, una buona governance è correlata ad un maggiore PIL pro-capite e ad una crescita più alta.

Vista la crescente importanza dei fattori ESG per l'analisi del debito sovrano, Fondersel Internazionale affianca l'analisi di questi fattori al tradizionale approccio di analisi macroeconomica del Paese su diversi livelli. Innanzitutto, per valutare la qualità delle istituzioni e la capacità di una nazione di assicurare un ambiente idoneo all'investimento di lungo termine. In secondo luogo, per misurare l'affidabilità di un Paese. Infine, le disuguaglianze sociali e l'impatto del cambiamento climatico hanno reso sempre più importante una valutazione ESG affiancata all'analisi tradizionale del debito sovrano, al fine di premiare a parità di altre condizioni gli emittenti più virtuosi e di spingere verso politiche ambientali e sociali sostenibili a livello governativo.

2. Finalità e scopo

La presente investment policy, approvata dal CDA di Ersel Asset Management SGR (di seguito EAM), è parte integrante della Politica d'Investimento Responsabile adottata da EAM. Il presente documento ha lo scopo di formalizzare e illustrare la metodologia di selezione degli strumenti, le linee guida per la costruzione del portafoglio e le modalità di monitoraggio dei rischi adottate da EAM al fine di integrare l'analisi ESG (Environmental, Social and Governance) e i rischi ad essa connessi all'interno del processo di investimento di Fondersel Internazionale.

3. Temi chiave ESG

L'identificazione dei fattori ESG rilevanti per gli emittenti del debito sconta fattori esogeni di carattere macroeconomico che richiedono considerazioni relative all'interdipendenza tra i diversi fattori ESG, la performance economica di un Paese e la capacità del suo governo di ripagare il debito. Tuttavia, esistono indicatori ESG quantitativi e qualitativi che, data la loro rilevanza, possono essere integrati nell'analisi delle obbligazioni sovrane. Gli investitori devono tenere conto dell'interdipendenza tra i diversi fattori ESG e del fatto che la performance economica di un Paese e la capacità del suo governo di ripagare il debito sono diversi da quelli di un'azienda. Tuttavia, esistono indicatori

ESG quantitativi e qualitativi che possono essere integrati nell'analisi delle obbligazioni sovrane.
La governance è stata tradizionalmente considerata come il fattore ESG più rilevante per il debito sovrano ed è stata ampiamente incorporata nei modelli di rating del credito e nelle valutazioni. Alla base di un'economia solida vi è una sana governance caratterizzata da un quadro istituzionale stabile e da politiche e regolamenti efficaci.
Tali considerazioni sono da sempre state parte integrante del processo di selezione degli investimenti in obbligazioni governative. Negli ultimi anni, tuttavia, è emerso con sempre maggior chiarezza come non solo le scelte relative agli aspetti di governance, ma anche le scelte legate alle politiche ambientali e sociali dei Paesi sovrani possano influire sulla capacità di creare valore nel breve e nel medio-lungo periodo per i detentori del debito, rendendo l'integrazione di fattori ESG uno strumento importante per migliorare il profilo di rischio/rendimento degli investimenti.
Anche i fattori sociali possono essere rilevanti nell'analisi del credito sovrano e potrebbero determinare delle oscillazioni nelle valutazioni dei titoli di Stato. Vista l'importanza del capitale umano come fattore determinante della crescita economica, tra i fattori rilevanti per gli emittenti sovrani vi sono le dinamiche demografiche, il grado e la qualità dell'istruzione, il tenore di vita, la disuguaglianza di reddito e la coesione sociale.
I fattori ambientali sono stati in genere meno analizzati dagli investitori del debito sovrano, anche se questo sta cambiando. Ad esempio, gli impatti fisici ed economici del clima e i vincoli sulle risorse diventano sempre più rilevanti. È molto aumentato l'interesse degli investitori riguardo la disponibilità di risorse naturali, il rischio legato al cambiamento climatico e alla transizione energetica. Diverse sono le categorie di fattori ambientali che gli emittenti sovrani potrebbero prendere in considerazione, tra questi la tutela della biodiversità, delle risorse idriche, dell'aria e del suolo; l'esposizione ai rischi fisici e di transizione.

4. Classificazione del fondo

Fondersel Internazionale (Ex Art. 8 del Regolamento 2019/2088) promuove, tra gli altri, i fattori di sostenibilità a condizione che l'emittente in cui vengono effettuati gli investimenti segua pratiche di buon governo. Ciò si realizza attraverso strategie di investimento che, nel rispetto di un approccio "finance-first", selezionano gli investimenti sulla base di criteri di impatto sociale e ambientale. Tale approccio induce ad una comprensione più profonda dei rischi e delle opportunità di lungo termine di un emittente: l'integrazione di criteri ESG nella fase di analisi dei singoli Paesi porta a decisioni di investimento più informate e potenzialmente a migliori rendimenti corretti per il rischio durante il ciclo di vita dell'investimento stesso. Se i rischi e le opportunità ESG sono significativi, l'analisi potrebbe avere un impatto sul fair value di un titolo e sulla decisione di allocazione del portafoglio.
Tale fondo promuove caratteristiche ambientali ai sensi dell'articolo 8 dell'SFDR e attualmente non si impegna a investire in alcun "investimento sostenibile" ai

sensi dell'SFDR o del regolamento sulla tassonomia. Di conseguenza, si precisa che tale fondo non tiene conto dei criteri dell'UE per le attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale ai sensi del regolamento sulla tassonomia e il suo allineamento del portafoglio (e relativo principio «non arrecare danno significativo») non viene applicato a nessuno degli investimenti del fondo. Inoltre, considerando i recenti sviluppi regolamentari e non essendo disponibile sufficiente copertura in termini di dati ed informazioni da parte degli emittenti, nel perseguimento della propria strategia d'investimento il fondo non prende attualmente in considerazione i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità (*Principal Adverse Impact*). La Società mantiene tuttavia un approccio proattivo circa l'analisi degli impatti negativi delle decisioni di investimento in termini di sostenibilità e si riserva di individuare opportuni indicatori e metriche al riguardo, monitorando l'evoluzione delle disposizioni normative e della prassi di riferimento.

5. Strategie di investimento e universo investibile

Il fondo investe in strumenti di natura obbligazionaria di emittenti di qualsiasi paese, denominati in euro o in valuta estera, che non ricada nell'ambito dei paesi esclusi, in quanto soggetti a sanzioni internazionali o che violano i principi UN Global Compact identificati nella Politica di Investimento Responsabile adottata dalla società, prevalentemente con merito creditizio non inferiore all'investment grade. L'assunzione di investimenti può essere realizzata anche attraverso l'investimento in OICR di natura obbligazionaria denominati in euro o in valuta estera. Il fondo ha una duration finanziaria media compresa tra 2 e 12 anni. Lo stile di investimento si basa sull'analisi macroeconomica dei mercati e sulla selezione dei titoli che offrono il miglior rapporto rischio/rendimento integrando sistematicamente l'analisi dei rischi e delle opportunità ESG.

Il mercato dei debiti sovrani non è, infatti, un mercato omogeneo. Il livello di rischio varia molto a seconda del Paese prescelto. In generale, il mercato delle obbligazioni governative può essere classificato in tre diversi gruppi: governativi sviluppati, emergenti e di frontiera. Un alto grado di qualità di credito corrisponde molto spesso a emissioni sovrane di Paesi cosiddetti sviluppati. Al contrario, emissioni di Paesi emergenti e ancor più debiti di Paesi di frontiera sono spesso più volatili e hanno quasi sempre un rischio di default associato mediamente superiore.

I Paesi sviluppati sono normalmente rappresentati dalle nazioni maggiormente industrializzate e dalle maggiori economie del mondo. In questi Paesi, le istituzioni, lo stato di diritto e il sistema finanziario sono solitamente considerati di alta qualità e stabili nel tempo. Per tale ragione, a questi Paesi è spesso associato un rischio di default basso.

I Paesi emergenti sono spesso in via di industrializzazione o in fase di transizione economica. Altrettanto spesso hanno tassi di crescita più elevati rispetto ai Paesi sviluppati e a queste caratteristiche è associato un rendimento superiore, anche perché gli investitori in debito emergente dovrebbero tollerare un grado di rischio di

default decisamente più elevato. Questo è dovuto alla maggior volatilità del sistema economico, alla maggior vulnerabilità a shock interni e/o esterni ed a una minor stabilità istituzionale, dello stato di diritto e del sistema finanziario.
Infine, i Paesi di frontiera sono spesso più piccoli rispetto ai Paesi cosiddetti emergenti sia in termini di PIL che di sistema economico. Hanno di solito un rischio maggiore dei Paesi emergenti in quanto meno liquidi e con elementi di instabilità di natura politica, sociale o giuridica. Caratteristiche che evidenziano quanto questi Paesi siano ancor meno evoluti da un punto di vista finanziario.
Le diverse analisi empiriche compiute hanno dimostrato come il rating di credito di un Paese non tenga conto appieno dei rischi ESG. Il rating del Paese può aiutare a fornire all'investitore un quadro più olistico del rischio sovrano e identifica quei Paesi che hanno un maggior "rischio di coda" dal punto di vista ambientale, sociale e/o di governance, rispetto a quanto evidente solo guardando l'indicazione del merito di credito.

5.1 Politica di esclusione

Al fine di integrare i fattori ESG nell'analisi degli emittenti governativi è stata definita una politica di esclusione che limita l'investimento in quei Paesi ed emittenti che adottano politiche o comportamenti contrari ai valori ESG. presi in considerazione dal gruppo e definiti nell'ambito della Policy ESG generale.
In particolare, nell'ambito delle specifiche liste di esclusione "Issuer Exclusion" e "Country Exclusion", fondamentale risulta l'esclusione degli emittenti societari che operano in determinati settori definiti "non ESG" e di quei paesi soggetti a sanzioni internazionali o che violano i principi UN Global Compact, di cui, per maggiori approfondimenti, si fa rimando alla Policy di Investimento Responsabile ESG (AM) presente sul sito web.

5.2 Allocazione del portafoglio

Una volta eseguiti gli screening, i risultati sono integrati con l'analisi fondamentale, dei rischi finanziari e di mercato e le emissioni selezionate sono allocate in portafoglio. Ai fini della presente policy, sono stabiliti alcuni limiti sugli emittenti che mostrino performance ESG insufficienti. Gli emittenti sono raggruppati secondo le definizioni del Provider ESG scelto da EAM come partner principale per l'analisi dei criteri ESG, ossia MSCI.
Seguendo la metodologia di MSCI, gli emittenti sono classificati secondo la seguente metrica:

- High Performers
  i. Leaders: rating AAA e AA
  ii.Average: rating A, BBB e BB
- Low performers
  i. Laggards: rating B e CCC
- Unrated

In base a tale classificazione, il fondo si è imposto i seguenti limiti d'investimento:
- Rating ESG medio ponderato non inferiore alla BBB
- Nessuna esposizione a emittenti con rating ESG inferiore o uguale a B
- Max 10% in emittenti privi di rating

Oltre ai limiti di cui sopra l'esposizione di portafoglio dovrà avere:
- Carbon footprint (CFP) inferiore a *210 Tons of GHG emissions/$M GDP* nominale

Detto limite costituisce l'intensità dei gas a effetto serra (GHG) di un'economia, espresso in tonnellate per milione di USD nominale di PIL, più alto è il valore, più l'economia è ad alta intensità di carbonio.
Più in particolare il livello di Carbon footprint come sopra definito è stato fissato tenuto conto dell'attuale livello di emissioni della media ponderata dei paesi facenti parte dell'universo investibile del fondo con lo scopo di ottenere un tilt di portafoglio su quei paesi che complessivamente contribuiscono meno all'inquinamento atmosferico.
Detto limite sarà aggiornato con cadenza annuale in base a parametri decisi da EAM su supporto di indici MSCI. Quando e se quest'ultima renderà disponibile anche l'indicazione ITR ("Implied Temperature Rise"), si valuterà se adottare tale parametro come obiettivo aggiuntivo od in sostituzione del c.d. Carbon Footprint.
L'approccio, nel suo complesso, comprende i seguenti razionali.
- Ottenere un tilt positivo del portafoglio, limitando fortemente l'esposizione a Paesi con una performance ESG inadeguata, cercando di massimizzare il profilo di rischio/rendimento attraente considerati i fattori ESG.
- Per i Paesi che non hanno a disposizione un rating ESG l'eventuale investimento avverrà attraverso un'analisi interna che integra l'analisi dei fattori economici e di mercato.
- Ottenere un tilt positivo su quei paesi/emittenti che contribuiscono relativamente meno all'inquinamento atmosferico.

I limiti ivi definiti si applicano al momento dell'acquisto del titolo all'interno del portafoglio: l'aggiunta di un emittente non idoneo risulterà in una violazione attiva della policy.

5.3 Gestione del portafoglio

L'analisi del profilo ESG di un investimento non termina una volta allocato il capitale. Il processo è continuativo e questo è fondamentale per assicurare l'identificazione dei fattori di rischio legati alla sostenibilità prima che si trasformino in eventi che possono minacciare il valore di un investimento, oltre a permetterci di individuare nuove opportunità.
Nel caso in cui un evento o una notizia imprevedibili abbiano un impatto negativo sull'emittente causando un downgrade del suo profilo ESG di entità tale da rendere l'emittente non idoneo, questo sarà considerato come una violazione passiva della

policy. Il gestore dovrà in tal caso valutare criticamente l'esposizione all'emittente e, in ottica prospettica, definire le azioni di rimedio. In particolare, il gestore non sarà obbligato alla rimozione immediata dell'emittente dalla strategia, poiché una vendita forzata in condizioni di mercato sfavorevoli potrebbe risultare ottimale per gli non essere nel miglior interesse degli investitori.

6. Accesso ai dati ESG e loro utilizzo

L'analisi dei dati ESG è una componente fondamentale dell'approccio descritto. L'accesso ai dati rafforza la comprensione del profilo ESG di un investimento, delle potenziali prestazioni future, dei rischi e delle opportunità.
Un certo numero di fornitori di dati ESG è presente sul mercato fornendo una varietà di prodotti, utilizzando diversi approcci e metodologie che supportano il processo di ricerca ESG. Dopo aver condotto un'ampia analisi, si è ritenuto opportuno integrare i dati e le informazioni del fornitore di dati ESG utilizzato per l'attività di screening di esclusione, calcolo del rating medio di portafoglio e monitoraggio così come definito nella policy generale (riferimento) con quelli forniti da altri fornitori esterni, il che garantisce al team di gestione un'ampia copertura e l'accesso alle più recenti informazioni ESG disponibili.
È ampiamente riconosciuto, tuttavia, che i dati ESG sono spesso difficilmente reperibili, talvolta lacunosi e, poiché la diffusione e produzione degli stessi a livello di singoli fornitori non è standardizzata, esistono dei rischi nel fare affidamento esclusivamente su di essi. A tal fine, i dati ESG costituiscono un elemento di attenzione per individuare rischi ed anomalie a completamento dell'analisi fondamentale dello strumento.
Inoltre, per mitigare la dipendenza dai set di dati ESG e migliorare l'accesso a dati ESG di qualità, i dati provenienti da fonti esterne tali dati esterni di diversi fornitori possono essere integrati con fonti di ricerca e dati interni. L'integrazione dei dati ESG esterni con risultanze di fonte interna migliora l'analisi ESG, in particolar modo nei casi in cui il livello di copertura dei fornitori esterni risulti molto scarso o inesistente.

7. Monitoraggio e rendicontazione

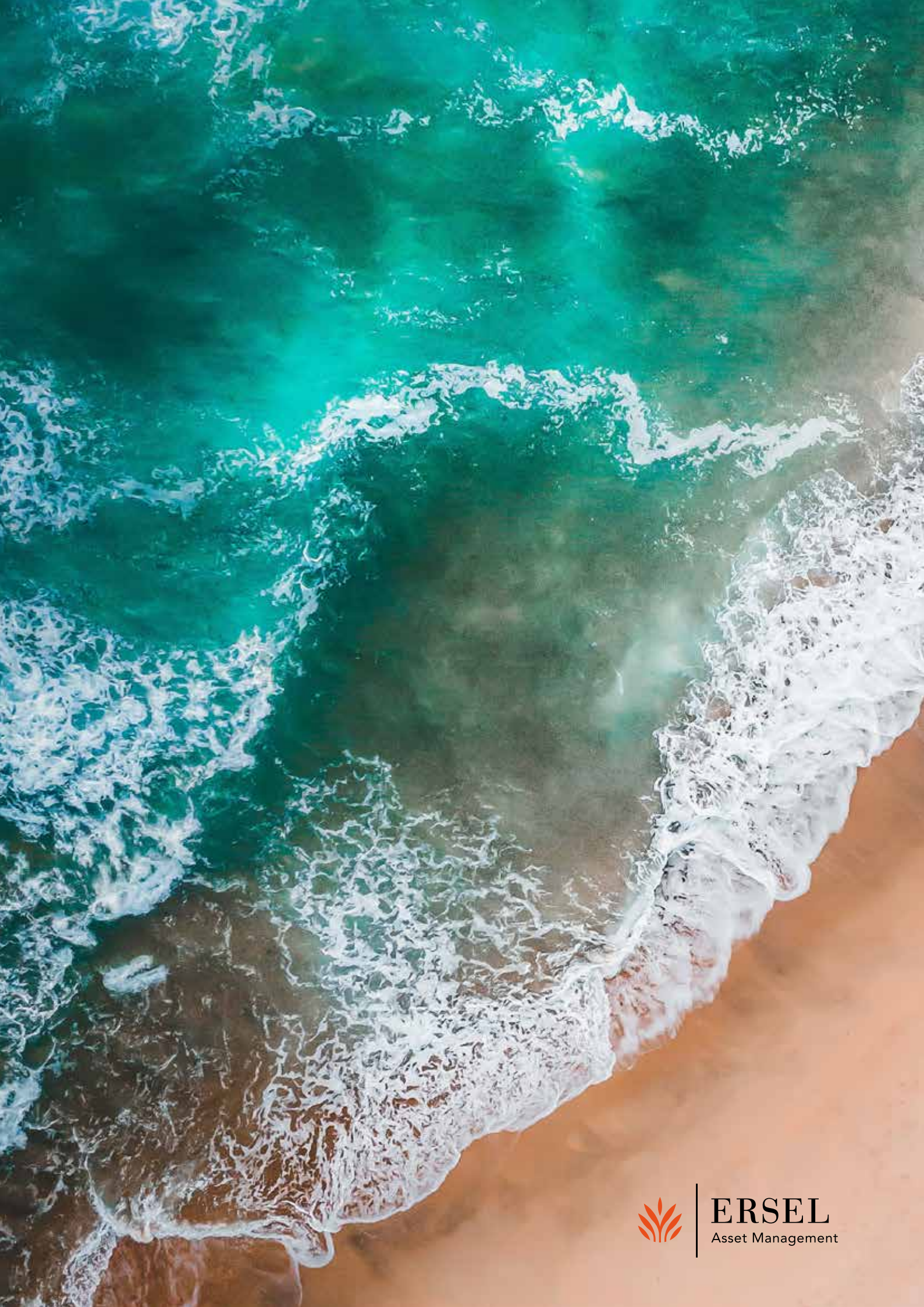
L'integrazione dei fattori ESG nel processo di investimento è parte integrante del processo di due diligence e ricerca: il team di gestione è tenuto pertanto a tenere traccia delle analisi ESG nel memorandum di investimento dello specifico strumento. Nella fase di due diligence, il team di gestione si avvale di una combinazione di dati ESG di fonte esterna e interna al fine di completare l'analisi dell'investimento. Inoltre, ogni investimento viene discusso e rivisto durante il comitato per gli investimenti, offrendo l'opportunità ulteriore di discutere degli aspetti ESG.
La funzione di Risk Management monitora periodicamente la conformità dei criteri ESG del portafoglio così come descritta nella politica d'investimento generale e in quella in oggetto.

8. Revisione dei criteri

La politica di investimento responsabile sarà riesaminata nell'ambito della revisione abituale dei processi aziendali, ad opera del Team di Gestione, della funzione di Risk Management, dell'Ufficio Compliance e del Comitato ESG al fine di garantirne la conformità alle best practice e all'evoluzione della regolamentazione.

9. Trasparenza

La politica in oggetto è disponibile sul sito web di Ersel.


ERSEL
Asset Management