



Petra Daroczi
Analista/Gestore di portafoglio ESG

ESG IN FOCUS: PERCHÉ IL SALMONE È DIVENTATO IL PESCATO DEL GIORNO

Mentre il salmone è noto per aver nuotato contro corrente, gli allevatori di salmone si trovano ad affrontare una dura battaglia quando si oppongono al pensiero dominante per creare imprese che si allineano ai principi ESG



— È emerso un abisso tra le ambizioni degli investitori e il significato dei principi ESG nella pratica, cosa che le aziende, consapevolmente o meno, sono state in grado di sfruttare

Storicamente il termine ESG è stato associato al colore verde. Tuttavia, per molti anni è stato forse più appropriato descrivere il settore degli investimenti come un'area grigia. È emerso un abisso tra le ambizioni degli investitori e il significato dei principi ESG nella pratica, cosa che le aziende, consapevolmente o meno, sono state in grado di sfruttare.



Per i gestori patrimoniali era diventato fin troppo facile enfatizzare le virtù dei loro strumenti di selezione o dei loro benchmark, senza mai dover rivelare la loro metodologia sottostante o, in modo più pertinente, farla esaminare da esperti.

In rapida espansione fino al 2023 e, sebbene permangano alcune incongruenze, lo spazio ESG è diventato molto più definito e regolamentato. Le aree vulnerabili al greenwashing sono oggi terreno di caccia fertile per gli studi legali e le autorità di regolamentazione che operano rigorosamente in modo ufficiale.

Come investitori, accogliamo con favore il miglioramento sotto esame in quanto attribuisce maggiore importanza al nostro processo di due diligence. Riteniamo che l'analisi non finanziaria sia diventata una strada fondamentale per identificare le società di qualità con modelli di business sostenibili.

ECONOMIE DI SCALA

Un buon esempio di come questo processo abbia aggiunto valore al nostro portafoglio si può trovare nella nostra allocazione all'allevamento del salmone.

Questo settore ha favorito un rapporto di amore-odio tra gli osservatori e si è rivelato alquanto controverso. Pur nutrendo preoccupazioni per l'allevamento ittico su scala industriale, riconoscono che molte di queste preoccupazioni sono applicabili a tutto lo spettro agricolo e il pesce è una delle fonti di proteine animali più sostenibili al mondo.

Per quanto riguarda i "pro", le credenziali di sostenibilità del salmone di allevamento sono positive rispetto ad altri prodotti di base come carne

— Il pesce è una delle fonti di proteine animali più sostenibili al mondo

bovina, pollo e maiale. Ad esempio, il rapporto di conversione dei mangimi (FCR), che misura quanti chilogrammi di mangime sono necessari per produrre un chilogrammo di carne e l'impronta di carbonio, misurata come grammi di CO₂ per porzione, è notevolmente inferiore nel salmone di allevamento, come evidenziato di seguito:

	Salmone	Pollo	Maiale	Carne bovina
Impronta di carbonio	0,6	0,9	1,3	5,9
FCR	1,2-1,5	1,7-2	2,7-5	6-10

Fonte: Barclays Research, MOWI, Global Salmon Initiative, Organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura (FAO)

— Il salmone allevato fornisce la quantità più elevata di proteine animali con il più basso impatto ambientale

— Come per altre produzioni agricole su scala industriale, esistono valide preoccupazioni ambientali per scarti di pesce, i mangimi non consumati e le sostanze chimiche utilizzate nell'acquacoltura che hanno un impatto negativo sugli ecosistemi

Il parametro FCR ha un significato anche finanziario. I mangimi rappresentano il costo operativo più elevato nell'allevamento del salmone, che incide per circa il 40%. Pertanto, la riduzione dei mangimi migliora i margini. Sebbene la resa proteica sia leggermente inferiore rispetto ai suoi concorrenti – il salmone di allevamento offre 20 g di proteine per 100 g di carne, mentre la carne bovina ne offre 26 g – il salmone di allevamento fornisce la quantità più elevata di proteine animali con il più basso impatto ambientale.

Sul fronte dei “contro” ci sono le preoccupazioni per le pratiche di alimentazione che degradano l'ambiente, il benessere degli animali, l'impatto nascosto del carbonio e l'inquinamento che in genere è associato all'agricoltura su scala industriale. Quest'ultimo punto è spesso aggravato dagli scarti di pesce, dai mangimi non consumati, e dalle sostanze chimiche utilizzate nell'acquacoltura che incidono negativamente sugli ecosistemi marini, in particolare sul fondale.

Si tratta di problemi molto reali, che ci hanno fatto riflettere sulla reale investibilità del settore dal punto di vista della crescita di qualità.

Potremmo considerare valida la tesi dell'allevamento di salmone dal punto di vista ESG, ma, come nel caso di molte opportunità d'investimento nel settore, sebbene la destinazione fosse interessante, il viaggio è stato gravato da insidie per la sostenibilità.

CI SONO MOLTI ALTRI PESCI - MA NON È QUESTO IL PUNTO

Fortunatamente, la nostra analisi non finanziaria e la nostra politica di engagement ci hanno permesso di scoprire Bakkafrost, il terzo maggiore allevatore di salmone al mondo, che è stato in grado di affrontare molti di questi problemi.

In quanto investitori a lungo termine, le nostre performance sono legate al successo delle società in cui investiamo. Riteniamo che l'engagement sia un'opportunità per collaborare con tali società e promuovere il cambiamento nelle loro pratiche di sostenibilità. Ma non ci asteniamo dal detenere società con profili ESG più deboli se intravediamo un percorso credibile di miglioramento.



Visita sul campo degli analisti azionari europei/gestori di portafoglio di Comgest

Così è stato per Bakkafrost, che a livello di investimenti ha soddisfatto i nostri criteri per giustificare l'inclusione nel nostro portafoglio. Tuttavia, abbiamo avuto dubbi su alcune delle sfide associate alle pratiche di allevamento del salmone più in generale. Avendo assunto una posizione nella società, abbiamo colto l'opportunità di affrontare questi problemi attraverso visite in azienda e la collaborazione con il management team della società.

Questa pratica è culminata nel 2022 quando, attraverso la nostra adesione alla FAIRR Sustainable Aquaculture Initiative – un'iniziativa collaborativa che mira a incoraggiare le più grandi aziende mondiali di salmone a sviluppare un approccio strategico scientifico per diversificare le fonti di ingredienti per mangimi – abbiamo potuto partecipare a un incontro con i dirigenti di Bakkafrost. L'incontro i suddetti dirigenti hanno

risposto in modo dettagliato alla maggior parte delle nostre domande e condiviso una presentazione approfondita che ha risposto alle richieste di impegno sia della FAIRR che degli investitori.

Per esempio, Bakkafrost ha delineato la ragione che la spinge a utilizzare ingredienti marini e i risultati delle sperimentazioni, all'interno degli allevamenti, per la realizzazione di mangimi fatti con ingredienti a base vegetale. L'azienda vanta un ramo di produzione interna di mangimi, che le consente una supervisione completa sia sui costi che sugli ingredienti. Questo fornisce al salmone di allevamento una dieta più naturale rispetto a molte aziende concorrenti, che ha benefici non solo in termini di benessere degli animali, ma anche di risultati per i consumatori. A causa degli alti livelli di contenuto marino nel suo mangime, il salmone di Bakkafrost è uno dei leader nei livelli di omega-3, il che lo rende, tra l'altro, molto efficace nella prevenzione delle malattie cardiovascolari.

Un'altra critica al settore è che la concentrazione elevata di pesci negli allevamenti può portare alla diffusione di malattie e parassiti, che possono danneggiare sia le popolazioni di salmone allevato che quelle di salmone selvatico e indurre l'introduzione di antibiotici e sostanze chimiche per il mantenimento in buona salute. Peggio ancora, ciò potrebbe a sua volta contribuire a sviluppare una resistenza agli antibiotici e avere potenziali implicazioni per la salute dei consumatori. Consapevole di questi rischi, Bakkafrost si è impegnata a effettuare rigorosi test di depistaggio delle malattie e ad avere una quantità minore di pesci per vasca per ridurre questi problemi.

Si tratta solo di alcuni esempi del nostro impegno diretto con l'azienda per assicurarsi che i suoi valori e le sue pratiche siano sostenibili, non solo da un punto di vista altruistico, ma anche a livello commerciale. L'ESG non è solo una certificazione green: è diventato un parametro chiave mediante il quale esaminiamo le opportunità d'investimento e i rendimenti potenziali.

— L'ESG non è solo una certificazione green: è diventato un parametro chiave mediante il quale esaminiamo le opportunità d'investimento e i rendimenti potenziali

Petra Daroczi è entrata in Comgest nel 2021 ed è analista ESG e gestore di portafoglio responsabile della copertura ESG negli Stati Uniti e in Europa. Incontra e interagisce con il management aziendale insieme agli analisti degli investimenti della società e prepara relazioni ESG approfondite. Prima di Comgest, Daroczi aveva lavorato in Aberdeen Standard Investments nel 2019 come ESG Investment Analyst, responsabile dell'integrazione delle valutazioni ESG nella ricerca sul reddito fisso e degli engagement nella regione APAC. In precedenza aveva collaborato con Thomson Reuters nella sede di Singapore in qualità di Account Director e Ambassador ESG, e prima ancora aveva ricoperto diversi ruoli, come Field Sales Associate, Consultant e ESG & Asset Management Specialist nella sede di Londra. Daroczi si è laureata in Business Studies presso la Cass Business School (Regno Unito) e ha conseguito un master in European Business presso la ESCP Business School (Francia). È inoltre accreditata CFA® e ha conseguito varie certificazioni in materia ESG, tra cui "Cambiamenti climatici: rischi e opportunità finanziarie" (Imperial College Business School, Regno Unito), "Sostenibilità e rischio climatico" (Global Association of Risk Professionals) e "Principi di base della contabilità organizzativa delle emissioni di gas serra" (Greenhouse Gas Management Institute).

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Dati al 31 agosto 2023, salvo altrimenti indicato.

Il presente documento non costituisce una consulenza di investimento

Il presente commento ha scopo meramente informativo e non costituisce una consulenza in materia di investimenti. Non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto o un'offerta di vendita di un titolo. Non prende in considerazione gli obiettivi di investimento, le strategie, la situazione fiscale o l'orizzonte di investimento di un determinato investitore. I pareri e le stime riportati sono forniti sulla base del nostro giudizio alla data di pubblicazione del presente commento e sono soggetti a modifiche senza preavviso. Le partecipazioni in portafoglio alle quali il presente documento si riferisce potrebbero non essere detenute al momento del ricevimento della presente pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

Il presente documento non è una raccomandazione di investimento

Nessuna citazione di specifiche società deve essere considerata una raccomandazione di acquisto o vendita di un particolare titolo o investimento. Le società citate non rappresentano tutti gli investimenti passati. Non si deve presumere che gli investimenti citati siano stati o saranno redditizi, né che le raccomandazioni o le decisioni adottate in futuro saranno redditizie.

Comgest non fornisce consulenza fiscale o legale ai propri clienti e tutti gli investitori sono vivamente invitati a rivolgersi ai propri consulenti fiscali o legali in merito a qualsiasi potenziale investimento.

Il presente documento non è una ricerca in materia di investimenti

Le informazioni contenute nella presente comunicazione non consistono in una "ricerca in materia di investimenti" e sono classificate come "comunicazione di marketing" ai sensi della direttiva MIFID II. Ciò significa che la presente comunicazione di marketing (a) non è stata redatta in conformità ai requisiti giuridici volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e (b) non è soggetta ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

Limitazioni all'uso delle informazioni

Il presente commento e le informazioni ivi contenute non possono essere riprodotti (in tutto o in parte), ripubblicati, distribuiti, trasmessi, visualizzati o altrimenti sfruttati in alcun modo da terzi senza il previo consenso scritto di Comgest.

Limitazione di responsabilità

Alcune informazioni contenute nel presente commento sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma non può esserne garantita l'accuratezza. Comgest non si assume alcuna responsabilità in relazione all'accuratezza o alla completezza delle informazioni.

Esclusione di responsabilità relativa a marchi e indici

I nomi dei prodotti, i nomi delle aziende e i loghi qui citati sono marchi o marchi registrati dei rispettivi proprietari.

comgest.com

AMSTERDAM	HONG KONG	SYDNEY
BOSTONE	LONDRA	TOKYO
BRUXELLES	MILANO	VIENNA
DUBLINO	PARIGI	
DÜSSELDORF	SINGAPORE	