

SAFE-HAVEN O HEDGING ASSETS? GLI INDICI ESG DURANTE LA CRISI COVID

*STEFANO PISERA'
UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI UDINE & ESSEX BUSINESS SCHOOL*

*HELEN CHIAPPINI, Ph.D.
UNIVERSITÀ G. D'ANNUNZIO DI CHIETI-PESCARA*

Settimana SRI, 18 novembre 2021

Obiettivo

Analizzare le proprietà di safe-haven e risk-hadging degli investimenti ESG rispetto sia ad asset tradizionalmente considerati come safe-haven (gold e oil) e ad un asset che viene talvolta evocato come safe-haven (Bitcoin) sia agli gli indici di riferimento (benchmark).

Dove per safe-haven e hedging si considerano:

- ❑ Safe-haven: asset non correlati o negativamente correlati con un altro asset o portfolio di asset durante periodi di stress di mercato;
- ❑ Risk-hedging: asset non correlati o negativamente correlati in media durante un determinato periodo di tempo (Baur & Lucey, 2010)

Background

- ❑ La performance degli investimenti ESG costituisce ormai un field di studio rilevante
- ❑ **Crescente attenzione rispetto** al potenziale di questi investimenti durante **crisi finanziarie** (Nofsinger & Varma, 2014; Leite & Cortez, 2015; Lins, Servaes, & Tamayo, 2017; Matallín-Sáez et al., 2019; Lean & Pizzutilo, 2020) e **shock di mercato** (Nakai, Yamaguchi & Takeuchi, 2016; Omura, Roca & Nakai, 2020; Singh, 2020)

- ❑ **Da un punto di vista teorico:**
 - **Supporter:** la responsabilità sociale ed ambientale crea una sorta di **moral capital** tra gli stakeholders (Godfrey, 2005; Godfrey, Merrill & Hansen, 2009) proteggendo l'impresa nel period di crisi
 - **Oppositori:** la responsabilità sociale genera costi (Friedman, 1970)

- ❑ **Da un punto di vista empirico:**
 - **Non c'è un consenso unanime** sulle performance, spesso valutate rispetto ad indici o fondi non-ESG.
 - Anche gli **studi su pandemia non forniscono una visione univoca**. Ad esempio:
 - Omura, Roca & Nakai (2020) mostrano una **performance superiore** degli indici ESG rispetto ai propri benchmark, ma non possono concludere, invece, per una outperformance degli ETFs.
 - Altri studi supportano il ruolo di **strumento rifugio degli ESG** (Broadstock et al., 2020; Singh, 2020)
 - Ancora: altre ricerche mostrano un'**elevata correlazione degli indici ESG internazionali**, pertanto esprimono la necessità di combinarli con asset non correlati per ottenere benefici in periodi di **crisi** (Kenourgios & Papathanasiou,2020)

Dati

- ❑ **Cina:** mercato innovativo per ESG, in forte crescita
- ❑ **Set di indici ESG:**
 - MSCI China ESG leaders e the MSCI AC Asia Pacific ESG leaders
 - Shanghai Stock Exchange Environmental protection index (SSE ENV), Shanghai Stock Exchange sustainable development industry (SSE SUS), e Shanghai Stock Exchange Corporate Governance index (SSE CG) utilizzati come proxy E, S, G
- ❑ **Set di indici tradizionali:**
 - the Shanghai Stock Exchange (SSE) index
 - the Shenzhen Stock exchange (SZSE) index
- ❑ **Safe-haven assets tradizionali:**
 - West Texas Intermediate (WTI) (Corbet, Larkin, & Lucey, 2020)
 - Gold (Baur & Lucey, 2010)
- ❑ **Safe-aven asset innovativi:**
 - Bitcoin (BTC): rappresenta la principale criptovaluta grazie ai volumi di trading e market capitalization (Conlon, Corbet, & McGee, 2020)
- ❑ **Time-period: 1 gennaio 2017 - 30 October 2020**
 - Normal period: gennaio 2017 – dicembre 2019
 - COVID-19 pandemic gennaio 2020 – marzo 2020 (Corbet, Larkin, & Lucey, 2020)
- ❑ **Fonte dati:** Thomson Reuters Datastream

Metodo econometrico

- ❑ DCC MGARCH, uno dei modelli econometrici più utilizzati per analizzare la correlazione dinamica tra indici finanziari.
- ❑ Il modello DCC garantisce la positività della matrice della varianza e covarianza, specialmente quando si utilizza una frequenza di dati del tipo giornaliero (Tse & Tsui, 2002).
- ❑ Inoltre, la metodologia DCC è la più performante quando si ha come obiettivo quello di calcolare tramite un'analisi di tipo serie storica una misura accurata della volatilità dei rendimenti di un indice e predirne l'andamento di breve termine (Engle & Sheppard, 2005).

Risultati

Tabella 1: DCC GARCH Model

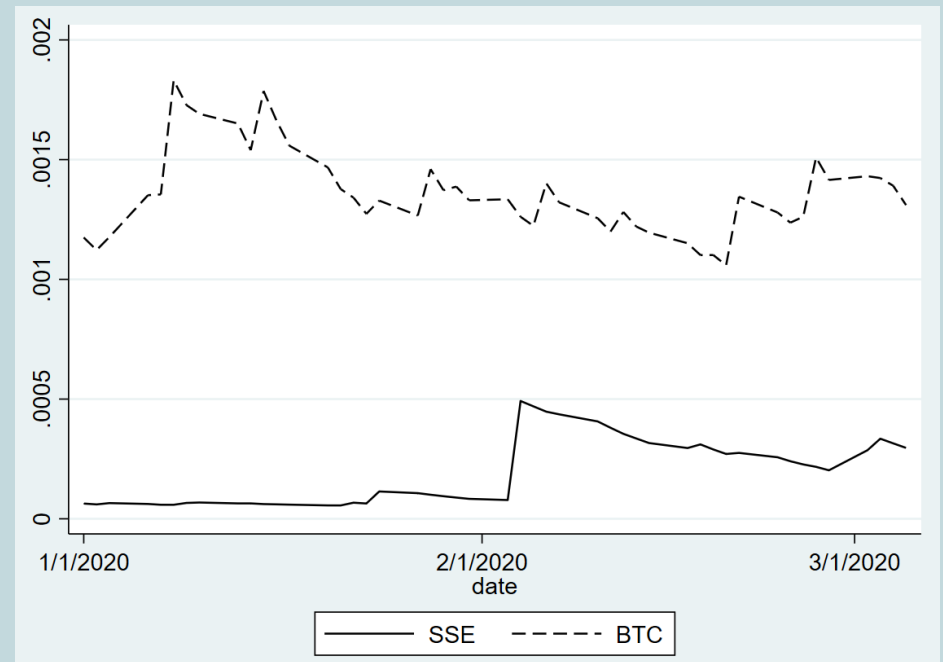
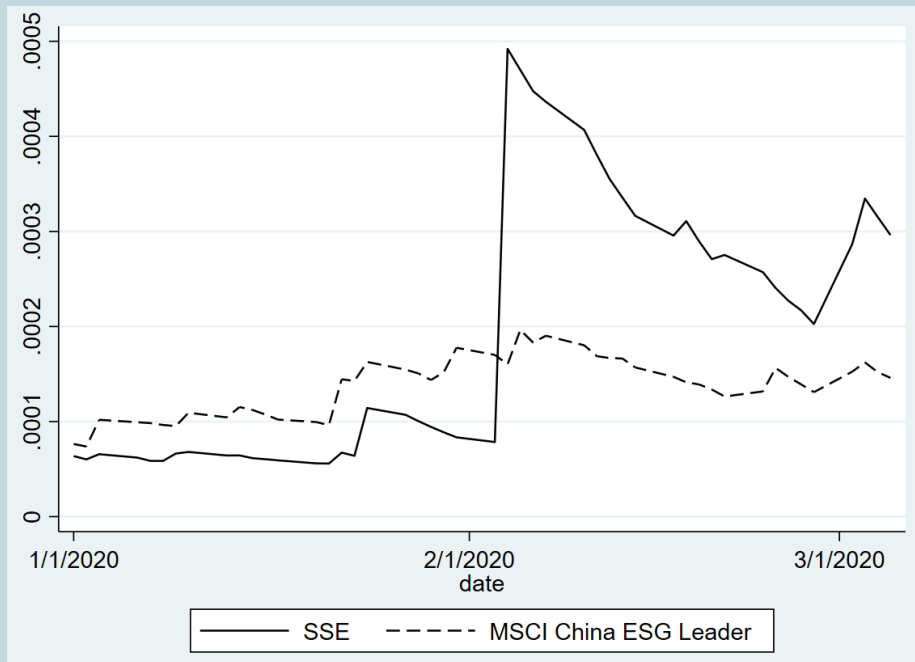
This table reports parameters estimates and log-likelihood values for the Dynamic Conditional Correlation (DCC) MGARCH model. Significance codes: *** express significance at the 0.99 level, ** at 0.95, * at 0.90.

Index	ω	α	β
SSE	.0004*	.084***	.902***
MSCI China ESG leaders	.0012***	.057***	.896***
MSCI AC Asia Pacific ESG leaders	.0008***	.079***	.887***
BTC	-.0007	.322***	.631***
WTI	.0001	.120***	.869***
GOLD	.0002	.058***	.920***

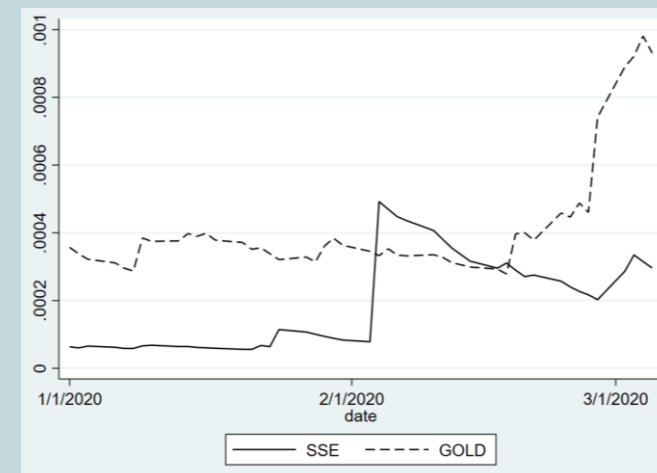
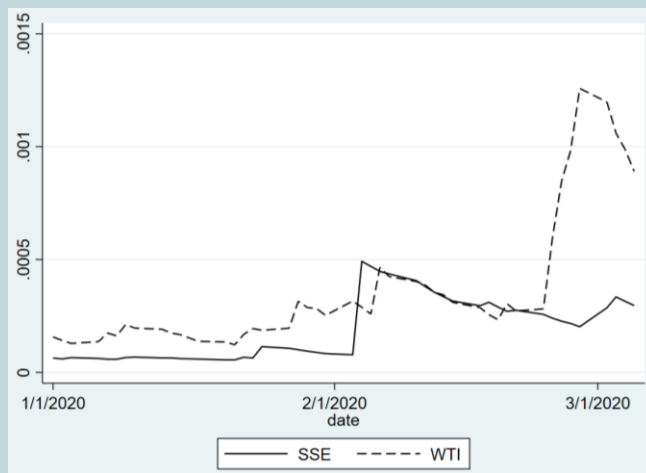
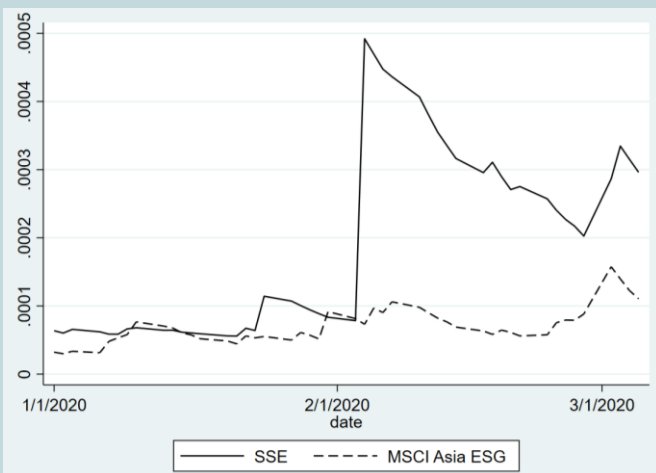
Tabella 2: DCC Results

Index	Corr
SSE-MSCI China ESG leaders	0.6180***
SSE-MSCI AC Asia Pacific ESG leaders	0.5340***
SSE-BTC	0.0701
SSE-WTI	0.1511***
SSE-GOLD	0.0111
Adj.	
Lambda 1	0.0081***
Lambda 2	0.9711***

Graficamente: MSCI ESG leader index vs BTC durante il Covid-19



Graficamente: MSCI ESG leaders Asia, WTI, GOLD durante il Covid-19



Analisi di robustezza

- ❑ Tra gli indici specifici Environmental, Social e di Governance, i risultati indicano che gli indici tematici meno volatili sono quello Ambientale e quello Sociale
- ❑ I risultati sono simili usando metodi econometrici alternativi (CCC MGARCH e VCC MGARCH)
- ❑ I risultati sono simili usando un benchmark differente (SZSE)
- ❑ I risultati sono simili usando una regressione panel corretta per gli standard error secondo la metodologia di Newey-West

Conclusioni

- ❑ Lo studio contribuisce alla letteratura su safe-haven e risk-hedging assets, considerando gli indici ESG, ma anche un altro strumento innovativo: i bitcoin.
- ❑ I risultati supportano le caratteristiche di risk-hedging degli indici ESG, dimostrando un potere di risk-hedging superiore degli indici ESG rispetto al bitcoin.
- ❑ Nella fase più acuta della pandemia, nessun asset ha davvero avuto un ruolo di safe-haven: quindi il nostro studio evidenzia anche quanto troppo spesso il termine “safe-haven” sia impropriamente utilizzato!
- ❑ Ricerche future potranno espandere l’area geografica di riferimento o il timing, considerando anche altre fasi (non solo le più acute) della pandemia.

Grazie per l'attenzione!

stefano.pisera@spes.uniud.it

helen.chiappini@unich.it