



MEGATREND

GREEN BOND, CINQUANTA SFUMATURE DI VERDE

di Gloria Valdonio

Una premessa. Nel mondo nuovo dei green bond siamo passati da un generico "verde" alle sue innumerevoli sfumature. Il settore è in tumulto, ma gli investitori si stanno facendo, non a torto, sempre più esigenti e pretendono obiettivi e risultati. La moda poi insegue alcuni target e con essa gli investimenti che non sempre guardano al ritorno economico, e quindi al rendimento, quanto piuttosto al futuro del business. Perché quello green è un universo giudicante, fatto di certificazioni, bollini e rating che possono incrinare l'immagine di un'azienda, o al contrario rilanciarla e farne un caso di successo o addirittura un benchmark. Molte aziende lo hanno capito e si sono convertite ai principi green, o della sostenibilità, perché inevitabile. Altri lo hanno solo dichiarato per migliorare l'immagine e raccogliere consenso. Questo è possibile perché, come spiega **Francesco Castelli**, responsabile obbligazionario di Banor Capital, oggi gli emittenti di green bond hanno la libertà di scegliere il certificatore che preferiscono, e i principi sono tanti. Anche nel risparmio gestito non esistono criteri univoci per costruire portafogli green, anche se in sede europea si sta cercando di individuare una soluzione. Nel frattempo l'industria si è autoregolamentata e gran parte degli emittenti oggi aderisce al Pri (Principles for Responsible Investment), che sono i criteri stabiliti dalle Nazioni Unite a cui si deve attenere una rete internazionale di investitori "certificati" per lo sviluppo di un sistema finanziario globale più sostenibile. «L'adesione però è su base volontaria e solo dal 2022 ci saranno normative più stringenti con obblighi di trasparenza relativi agli investimenti effettuati sulla base delle dichiarazioni di scopo», dice Castelli.

Il rating del mercato

In ogni caso, per gli investitori istituzionali e privati i criteri Esg (environment, social e governance) sono diventati un banco di prova. E la domanda di strumenti finanziari "verdi", soprattutto obbligazionari, è in forte crescita. «Il mer-

SONO PIÙ VALIDI DELLE FORMULE CLASSICHE, SECONDO I GESTORI, PER SOSTENERE LA STRATEGIA COMPLESSIVA DELLE AZIENDE E GLI EMITTENTI SI SCATENANO



cato degli strumenti sostenibili continua a crescere in Europa e ad attrarre un forte interesse da parte dell'intera comunità finanziaria», conferma **Pietro Poletto**, global head of fixed income products and co-head of equity, funds & fixed income, secondary markets di Borsa Italiana. «Abbiamo quindi una grande opportunità per sostenere progetti di riconversione ecologica e crescita sostenibile, di imprese grandi e medio-piccole che caratterizzano il tessuto economico italiano». Come spiega Poletto, le sette emissioni di mini-bond green quotate sul segmento ExtraMot Pro (nato per offrire alle Pmi un primo accesso ai mercati dei capitali) di Borsa Italiana sono un'evidenza di un trend positivo anche nel nostro Paese. Dal suo lancio nel 2017, il segmento dedicato ai green e social bond di Borsa Italiana - trasversale ai mercati Mot, ExtraMot ed EuroTLX - ha quotato 147 titoli sostenibili di oltre 34 emittenti, per un outstanding complessivo di 140 miliardi di euro. Secondo gli operatori le aziende che emettono questi titoli non centrano solo un target di immagine, ma ottengono anche un premio dalla comunità finanziaria. «I bond verdi e sostenibili sono un elemento che ci permette di supportare le aziende nel loro percorso di transizione verso un business model sostenibile», spiega **Christopher Kaminker**, head of Sustainable investment research & strategy di Lombard Odier IM. «Per questo, stiamo investendo in queste obbligazioni che rappresentano anche un'efficace articolazione finanziaria della

Data: 19.11.2020 Pag.: 18,19,20
Size: 1962 cm2 AVE: € .00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori:

U
NOPI VALORI DELLE FORME LE
CLASSIFICAZIONE SECONDO GESTORE
PER SOSTENERE LA STRATEGIA
COMPLESSIVA DELLA AZIENDA
E GLI IMBITTENTI SCARICANO



COVERSTORY

strategia di sostenibilità di un'azienda». Per Kamiker insomma la sostenibilità sta emergendo come uno dei più significativi fattori di rischio e di rendimento negli anni e nei decenni a venire. E i green bond offrono l'opportunità di sostenere la strategia delle aziende oltre a specifici progetti "verdi". «Anche le aziende con requisiti di capex più modesti possono dimostrare un impegno verso la sostenibilità e la transizione», commenta Kamiker. «E questo suggerisce che, con il passare del tempo, i bond collegati al tema della sostenibilità potrebbero diventare tanto diffusi quanto le obbligazioni "tradizionali", o addirittura in misura maggiore».

Flusso continuo

La ragione per cui la stampa specializzata si occupa tanto di green bond e che, dopo aver conosciuto un tasso di crescita straordinario dalla grande crisi finanziaria del 2008 a oggi (grazie anche alla sponsorizzazione del Fmi), il settore non ha ancora espresso tutto il suo potenziale. Le emissioni infatti sono a getto continuo. Nel 2019 sono stati emessi bond per 250 miliardi di dollari, quasi il 50% in più rispetto al 2018, per un ammontare complessivo in circolazione di 580 miliardi. E già i primi dieci mesi del 2020 confermano il trend: dopo un temporaneo calo nella fase iniziale della pandemia di Covid-19, il mercato si è ripreso rapidamente raggiungendo un nuovo record di emissioni di 69 miliardi di euro solo nel terzo trimestre. E la Climate Bonds Initiative (organizzazione che si occupa di mobilitare il mercato obbligazionario verso un'economia a basse emissioni) prevede l'immissione di 350 miliardi di dollari nel 2020. Secondo NN Investment Partners (NN IP), il mercato è destinato a crescere fino a un trilione di euro entro la fine del 2021 per raddoppiare nel 2023. «La nuova pipeline di emissioni da parte di governi e aziende», spiegano gli strategist di NN IP, «rimane ampia, con una crescente diversità di emittenti e della gamma di nuove aree, come per esempio l'idrogeno verde». L'Europa, avendo fatto della "sostenibilità ambientale" un principio di governo del continente, è la locomotiva del settore con la quota più rilevante, pari al 45%, delle emissioni globali. Questa percentuale potrebbe crescere in tempi brevi. La Commissione europea ha recentemente enfatizzato le potenzialità dei green bond, presentando il pacchetto di misure "Energia pulita per tutti gli europei", secondo il quale dal 2021 sarà necessario un supplemento di 177 miliardi di euro all'anno per raggiungere gli obiettivi individuati per il 2030 su clima ed energia per i quali questi nuovi meccanismi di finanziamento potrebbero giocare un ruolo essenziale. Le stesse Banche centrali, ricorda **Christophe Donay**, head of asset allocation & macro research di Pictet Wealth Management, preoccupate dalle possibili conseguenze del cambiamento climatico per la stabilità finanziaria, sono sempre più propense a integrare valutazioni di carattere ecologico nel loro processo decisionale. «Potremmo quindi assistere all'adozione di politiche di tassi estremamente bassi volte a creare le condizioni adatte a consistenti investimenti a lungo termine da parte di enti pubblici e privati. Di conseguenza, è plausibile un'erosione dei rendimenti degli strumenti a reddito fisso», spiega Donay.



Nella pagina accanto, Francesco Castelli di Bancor Capital. Sopra a sinistra Pietro Poletto di Borsa Italiana, sopra a destra Christophe Donay di Pictet Wealth Management. Accanto a destra David Zahn di Franklin Templeton



Nazioni con il bollino

È appurato che la domanda sta superando l'offerta, con conseguente sovrabbondanza di nuove emissioni alla quale partecipano anche organizzazioni internazionali ed enti pubblici. Quest'anno all'emissione inaugurale di titoli di Stato verdi hanno partecipato Germania, Svezia e Ungheria. Anche Danimarca, Portogallo, Austria e Spagna hanno messo in agenda la loro emissione. E non manca il Btp Green made in Italy, atteso nei prossimi mesi. Il recente annuncio da parte del Tesoro è arrivato a pochi giorni dall'emissione da sei miliardi del Bund verde tedesco, e agli strategist più maliziosi non è sfuggito che questo bond si sovrappone ai decennali tradizionali a un tasso lievemente più alto, e che l'emissione consente a Berlino di ottenere un risparmio di circa due decimi di punto, che corrisponde a diversi milioni di euro all'anno. «Questa crescita delle emissioni governative è stata innescata all'obiettivo europeo di raggiungere la neutralità climatica entro il 2050», spiega **David Zahn**, head of european fixed income di Franklin Templeton. «Un obiettivo reso ancora più eloquente dalla Germania, che ha deciso



Accanto a sinistra Bram Bos di NN IP

NEL 2019 SONO STATI EMESSI BOND PER 250 MILIARDI DI \$, QUASI IL 50% IN PIÙ DEL 2018

di creare una curva dei green bond che rifletta l'andamento di obbligazioni a due, cinque e 30 anni». «In questo modo», aggiunge Zahn, «la Germania sta "sdoppiando" queste obbligazioni: per ogni titolo di Stato convenzionale emetterà un'obbligazione verde con la medesima cedola e di identica durata». «Le obbligazioni verdi sono uno strumento prezioso per i governi per raccogliere capitali per realizzare piani infrastrutturali in linea con gli obiettivi climatici nazionali e regionali», è il parere **Jovita Razauskaite**, portfolio manager green bonds di NN IP. «E in futuro vedremo aumentare la quota dei governi, dato che l'Ue prevede di finanziare un terzo del Recovery fund con il debito verde». Qualcuno si chiede però se la sostenibilità possa diventare un'arma di pressione, come lo spread, per indirizzare i Paesi verso alcune scelte di politica ambientale che magari sarebbero finiti nelle ultime pagine del calendario dei lavori. Se così fosse, la certificazione verde sarebbe un'arma di forte pressione che non riguarderebbe solo gli stakeholder di un'azienda, ma un'intera comunità. La politica nazionale potrà mantenere la sua autonomia? «Se l'idea di fondo di queste emissioni green è ambiziosa come quella di cambiare il pianeta, è vero anche che, ad oggi, rappresentano una percentuale davvero piccola delle emissioni governative complessive», spiega Castelli. Che aggiunge: «Certamente un Paese che decidesse di emettere solo green bond si vincolerebbe molto, perché queste emissioni devono essere orientate a un capitolo di spesa o ambientale o sociale, cioè a un progetto preciso e verificabile».

Tonalità di verde

Nel frattempo, anche la base di emittenti privati si è diversificata, con l'ingresso tumultuoso delle società industriali, migliorando così l'ampiezza e la liquidità del mercato. Ma c'è il problema già accennato all'inizio. «Purtroppo le aziende possono emettere green bond senza avere alcuna intenzione di affrontare le proprie questioni fondamentali in tema di sostenibilità» dice **Bram Bos**, lead portfolio manager green bonds di NN IP.

«È necessaria quindi una valutazione approfondita delle attività dell'azienda, dei suoi piani futuri e delle intenzioni, che devono essere rivolte al miglioramento delle attività di business». Secondo il gestore circa il 15% delle emissioni proviene da aziende coinvolte in pratiche controverse che contravvengono agli standard ambientali. «Solo l'85% dei green bond meritano l'etichetta», spiega Bros, «il resto è emesso da aziende che possono utilizzare i proventi per progetti sostenibili, ma che sono coinvolte in attività che hanno impatti negativi altrove». Per esempio, una compagnia ferroviaria potrebbe finanziare il trasporto a basse emissioni di carbonio attraverso obbligazioni verdi, pur essendo ancora fortemente coinvolta nel trasporto di combustibili fossili. «Gli investitori non devono fidarsi ciecamente dell'etichetta green», avverte Bros. In altre parole, c'è verde e verde. E ci sono anche altri colori. «I green bond possono essere emessi da aziende "brown" per il loro core business inquinante, ma alla ricerca dell'ambito marchio green», conferma Castelli. «È per questo motivo che noi consideriamo verde solo il bond emesso da un'azienda che presidia un business coerente con quei principi e ci assicuriamo che la raccolta, o una parte di essa, vada a finanziare effettivamente i progetti indicati». Un esempio di green bond virtuoso, secondo Castelli, è quello recente di Enel, che prevede uno schema in base al quale se l'azienda non rispetta determinati criteri di emissione nel tempo automaticamente compensa con rendimenti più alti gli obbligazionisti. «È uno schema interessante, che impegna l'azienda a un comportamento trasparente e coinvolge gli stakeholder in un business virtuoso», conclude Castelli.

L'EVOLUZIONE VIRTUOSA DEL SEGMENTO GREEN



FONTE: BORSA ITALIANA MARKETS ANALYSIS - 30 SETTEMBRE 2020