

## Ecolabel UE: incentivi poco trasparenti per gli investitori “green”

***A cura di Rhys Petheram, co-gestore del fondo Jupiter Global Ecology Diversified di Jupiter AM***

Le ultime proposte<sup>1</sup> di bozza dell'Ecolabel UE per il settore dei fondi presentano notevoli differenze nei criteri di qualificazione dei fondi azionari e di quelli obbligazionari. Mentre l'UE ha ammorbidito i criteri sugli Ecolabel per i fondi azionari, la sua attenzione per le obbligazioni green come veicolo primario per i prodotti a reddito fisso è troppo limitata, afferma Rhys Petheram, gestore fixed income di Jupiter Asset Management, e ha il potenziale di creare alcune distorsioni dannose quando si tratta dell'allocazione del capitale che potrebbero col tempo minare gli obiettivi del progetto.

Il Technical Expert Group ("TEG") responsabile della gestione delle credenziali Ecolabel ha proposto che i fondi obbligazionari siano tenuti a investire almeno il 70% delle attività in obbligazioni "etichettate" come green per potersi qualificare per un Ecolabel. Ciò significa che le obbligazioni "non etichettate" del nutrito gruppo di società che offrono soluzioni sostenibili potrebbero essere ignorate, anche se le obbligazioni "etichettate" green sono emesse da alcune società non così green o da quelle che raccolgono capitali per progetti preesistenti o ordinari.

Temiamo che la sola attenzione alle obbligazioni etichettate come green secondo i programmi attuali possa escludere investimenti vitali nel più ampio pool di obbligazioni emesse da aziende che per la natura dei loro prodotti e servizi hanno *unicamente* progetti verdi. Secondo le attuali proposte del TEG, le obbligazioni emesse da molte di queste aziende "verdi per natura" rischiano già di perdere i potenziali benefici, compresi gli incentivi finanziari e di prezzo.

Come punto di partenza, i green bond in genere non danno direttamente luogo a progetti verdi nuovi (o "aggiuntivi"). Invece di fornire ulteriori finanziamenti, queste obbligazioni sovvenzionano società che promettono di portare avanti progetti verdi in futuro o, come più spesso accade, ne hanno finanziato in passato. La fungibilità della liquidità, unita alla mancanza di impegno per una spesa futura incrementale, fa sì che ci sia poca distinzione nell'impatto effettivo tra le loro obbligazioni "etichettate" e quelle "non etichettate". Da tempo ci preoccupa la mancanza di complementarietà nel mercato dei green bond. Per questo motivo, nel nostro processo di selezione di green bond includiamo una serie di livelli aggiuntivi per cercare di eliminare le obbligazioni degli emittenti maggiormente focalizzati sulla gestione della reputazione piuttosto che sull'impatto più ampio dei loro beni o servizi.

Ironicamente, il quadro di riferimento dell'Ecolabel non fornisce linee guida su come il restante 30% di un fondo qualificato "verde" dovrebbe essere investito. L'elenco delle esclusioni per i fondi azionari è molto chiaro. Tuttavia, la definizione delle esclusioni per i corporate bond è più ambigua e in parte inesistente. Il TEG sembra tentare di eludere la questione di come debbano essere trattate i green bond di società con attività rilevanti nella lista di esclusione. Una formulazione che incoraggi un orientamento alla sostenibilità per questa parte del portafoglio darebbe ai clienti la preziosa rassicurazione che i loro investimenti sono allineati ai loro principi.

---

1

[https://susproc.jrc.ec.europa.eu/Financial\\_products/docs/20191220\\_EU\\_Ecolabel\\_FP\\_Draft\\_Technical\\_Report\\_2-0.pdf](https://susproc.jrc.ec.europa.eu/Financial_products/docs/20191220_EU_Ecolabel_FP_Draft_Technical_Report_2-0.pdf)

## Aspettative contrastanti

A differenza di quelli per i fondi obbligazionari Ecolabel, gli standard proposti per i fondi azionari sono più appropriati per le attuali modalità di investimento e aspettative per il futuro. Per questi fondi il 60% del patrimonio gestito prevede ricavi da attività verdi, di cui il 20% con una soglia minima del 50% dei ricavi e il restante 40% con ricavi verdi tra il 20% e il 49%.

A nostro avviso, questa divergenza tra gli standard proposti per i fondi azionari e quelli obbligazionari porterà ad aspettative nettamente contrastanti sui risultati di ciascuno, con portafogli a reddito fisso teoricamente in grado di investire in alcuni settori esclusi dai fondi azionari e viceversa. A livello azionario, ad esempio, le obbligazioni non etichettate di emittenti come Tesla, produttore di veicoli elettrici, verrebbero escluse da un fondo obbligazionario con marchio di qualità ecologica, ma potrebbero comparire in un fondo azionario. Questo problema si acuisce per i fondi multi-asset orientati alla sostenibilità, dove la dispersione dei criteri potrebbe favorire un posizionamento controintuitivo lungo la struttura del capitale.

## Un percorso diverso

Per superare questi problemi, riteniamo che l'allineamento dei requisiti per i fondi obbligazionari e azionari sarebbe un passo positivo, concentrandosi sull'attività a livello aziendale. Inoltre, l'Ecolabel per le obbligazioni potrebbe includere anche i green bond, riconoscendo il loro ruolo nel migliorare l'impegno aziendale e il potenziale per un'addizionalità più potente in futuro. Pur sostenendo il mercato dei green bond e ritenendo che abbia un ruolo da svolgere per colmare il deficit di finanziamento, è importante sottolineare che sono le aziende stesse a fornire i risultati, non i loro strumenti finanziari. L'obiettivo del quadro dell'Ecolabel dell'UE dovrebbe quindi essere quello di incoraggiare i gestori di fondi a investire in società coinvolte in attività economiche sostenibili e a essere stakeholder attivi. Per le imprese realmente sostenibili, l'obiettivo dovrebbe essere quello di sostenere i propri requisiti patrimoniali indipendentemente dall'esercizio di etichettatura.

\*\*\*

Per ulteriori informazioni, contattare:

**Davide Colapietro**  
Noesis  
+39 02 83105145  
+39 338 5373927  
[davide.colapietro@noesis.net](mailto:davide.colapietro@noesis.net)

**Valentina Pudano**  
Noesis  
+39 02 83105114  
[valentina.pudano@noesis.net](mailto:valentina.pudano@noesis.net)  
[jupiter@noesis.net](mailto:jupiter@noesis.net)

**Isabella Maria Cerni**  
Noesis  
+39 02 83105146  
[isabella.cerni@noesis.net](mailto:isabella.cerni@noesis.net)  
[jupiter@noesis.net](mailto:jupiter@noesis.net)

## Informazioni importanti

Le informazioni contenute nel presente documento sono destinate esclusivamente ai membri dei media e non devono essere utilizzate da investitori privati o da altre persone per prendere decisioni finanziarie.

La presente comunicazione, compresi i dati e le opinioni in essa contenute, non costituisce in alcun modo un invito a investire o a fornire consulenza in materia di investimenti.

I movimenti del mercato e dei tassi di cambio possono far diminuire il valore di un investimento, oltre che aumentare, e si può tornare indietro meno di quanto investito inizialmente. È probabile che le spese iniziali abbiano un effetto proporzionale maggiore sui rendimenti se gli investimenti vengono liquidati a breve termine.

Le opinioni espresse sono quelle del Gestore del Fondo al momento della stesura, non sono necessariamente quelle di Jupiter nel suo insieme e possono essere soggette a modifiche. Ciò è particolarmente vero nei periodi di rapida evoluzione delle circostanze di mercato.

Viene fatto ogni sforzo per assicurare l'accuratezza delle informazioni, ma non viene fornita alcuna assicurazione o garanzia. Non si tratta di un invito a sottoscrivere azioni del Jupiter Global Fund (la Società), o di qualsiasi altro fondo gestito da Jupiter Asset Management Limited. La Società è un fondo OICVM costituito come Société Anonyme in Lussemburgo e organizzato come Société d'investissement à Capital Variable (SICAV).

Queste informazioni sono destinate esclusivamente a persone residenti in giurisdizioni in cui la Società e le sue azioni sono autorizzate alla distribuzione o in cui tale autorizzazione non è richiesta.

Il/i sotto-comparto/i può/possono essere soggetto/i a vari altri fattori di rischio, si prega di fare riferimento al Prospetto Informativo per ulteriori informazioni.

I potenziali acquirenti di azioni del/i sotto-comparto/i della Società dovrebbero informarsi in merito ai requisiti di legge, alle norme sul controllo dei cambi e alle imposte applicabili nei paesi di rispettiva cittadinanza, residenza o domicilio. Le sottoscrizioni possono essere effettuate solo sulla base del prospetto informativo attuale e del Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID), accompagnato dalla più recente relazione annuale e semestrale sottoposta a revisione contabile. Questi documenti possono essere scaricati dal sito [www.jupiteram.com](http://www.jupiteram.com). Il KIID e, ove richiesto, il Prospetto informativo, insieme ad altro materiale pubblicitario approvato per la distribuzione al pubblico in conformità alla normativa locale, sono disponibili in inglese, olandese, francese, finlandese, tedesco, italiano, portoghese, spagnolo e svedese. Prima di sottoscrivere l'abbonamento, si prega di leggere il Prospetto informativo. Copie cartacee possono essere ottenute gratuitamente su richiesta presso uno qualsiasi dei siti web:

Il Depositario e Amministratore della Società: JP Morgan Bank Luxembourg S.A, 6 Route de Trèves, Senningerberg, L-2633, Lussemburgo; e da alcuni distributori della Società;  
Austria: Jupiter Asset Management International S.A., filiale austriaca, Goldenes Quartier, Tuchlauben 7a, 1010 Vienna, Austria; Belgio: BNP Paribas Securities Services, Boulevard Louis Schmidt 2, 1040 Bruxelles, Belgio; Francia: CACEIS Bank France, 1/3 Place Valhubert, 75013 Parigi, Francia; Germania: Jupiter Asset Management International S.A., filiale di Francoforte, con sede legale a Francoforte, Roßmarkt 10, 60311 Francoforte, Germania; Italia: BNP Paribas Securities Services, filiale di Milano, Piazza Lina Bo Bardi, 3 20124 Milano, Italia. Banca Allfunds, S.A.U., Filiale di Milano, Via Bocchetto 6, 20123 Milano, Italia. Il Fondo è stato registrato presso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) per l'offerta in Italia agli investitori retail; Lussemburgo: sede legale della Società: 6 Route de Trèves, Senningerberg, L-2633, Lussemburgo; Spagna: Banca Allfunds, C/La

Estafeta 6, Edificio 3, 28109 Alcobendas, Madrid, Spagna. Ai fini della distribuzione in Spagna, la Società è registrata presso la Commissione spagnola per i mercati dei valori mobiliari - Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") con il numero di registrazione 1253, dove informazioni complete, inclusa una copia del memorandum di marketing, sono disponibili presso i distributori

autorizzati della Società. Le sottoscrizioni devono essere effettuate tramite un distributore autorizzato locale. Il valore patrimoniale netto è disponibile su [www.jupiteram.com](http://www.jupiteram.com). Svezia: Jupiter Asset Management International S.A., filiale nordica, 4° piano, Strandvagen 7A, 114 56 Stoccolma, Svezia; Svizzera: Copie dell'Atto costitutivo e dello Statuto, del Prospetto Informativo, dei KIID e delle relazioni annuali e semestrali della Società possono essere ottenute gratuitamente dal rappresentante e dall'agente pagatore della Società in Svizzera, BNP Paribas Securities Services, Parigi, Succursale de Zurich, con sede legale in Selnaustrasse 16, 8002 Zurigo, Svizzera; Regno Unito: Jupiter Asset Management Limited (il Gestore degli investimenti), indirizzo registrato: The Zig Zag Building, 70 Victoria Street, Londra, SW1E 6SQ, Regno Unito, autorizzato e regolato dalla Financial Conduct Authority.

Emessa da Jupiter Global Fund e/o Jupiter Asset Management International S.A. (JAMI, la Società di Gestione), indirizzo registrato: 5, Rue Heienhaff, Senningerberg L-1736, Lussemburgo, autorizzata e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Nessuna parte di questo documento può essere riprodotta in alcun modo senza la previa autorizzazione della Società o di JAMI.