

## Investimenti sostenibili: Follow the (green) Money

A cura di **Rodolfo Fracassi**, amministratore delegato e co-fondatore di **MainStreet Partners**

L'entrata in vigore del Regolamento sulla *disclosure* delle informazioni relative alla sostenibilità nel settore finanziario (SFDR) il 10 marzo è un passo importante ma è solo l'inizio: **infatti a questo primo giro di boa gli obblighi di disclosure sono stati piuttosto qualitativi.**

I prossimi passi saranno però ben più impegnativi: dal 2022 entreranno in gioco variabili decisamente più quantitative e già dalla fine del prossimo anno è prevista la comunicazione della percentuale di investimenti allineati alla tassonomia ambientale, almeno per le strategie che si pongono quel tipo di obiettivi. Dal 2023 entreranno in gioco anche i PAI (*Principles on Adverse Impact*) ovvero una serie di metriche ambientali e sociali secondo le quali misurare i risultati extra-finanziari non solo dei singoli portafogli ma anche a livello di *market participant* ossia a livello di società d'investimento. Si dovranno seguire specifiche metodologie per calcolare quattro volte all'anno le metriche PAI per rappresentare i risultati di ogni anno solare. Tale esercizio sarà certamente non banale per i grandi gruppi finanziari specializzati in ESG e rappresenterà un significativo ostacolo per gran parte dell'industria. Insomma, il piano di gioco si sposta da comunicazioni qualitative alla **necessità di misurare puntualmente e comunicare in modo quantitativo il contenuto effettivo degli investimenti.**

A questo primo test parte del **settore finanziario ha reagito sottovalutando l'impatto di queste future comunicazioni.** Integrare i rating ESG nel processo d'investimento non basta per realizzare risultati positivi o migliorativi rispetto a determinati parametri extra-finanziari, oltre che cercare di battere i benchmark sul piano finanziario.

**Oggi, un numero sorprendentemente elevato di fondi si sta classificando come articolo 8 o 9 della regolamentazione UE**, ovvero dichiara di promuovere fattori ESG o addirittura punta a realizzare obiettivi di sostenibilità, ma **quanti di questi prodotti dal 2022 saranno davvero capaci di mostrare agli investitori buone performance sociali e ambientali?** Saranno in grado di ridurre la CO2 rispetto al benchmark, di allinearsi agli accordi di Parigi sul riscaldamento globale, di ridurre le disuguaglianze, di migliorarsi di anno in anno su questi aspetti, oltre che realizzare gli obiettivi di rendimento? **Oppure si limiteranno a calcolare la media del rating ESG senza badare ai KPIs sottostanti?**

I prossimi mesi saranno cruciali per osservare il comportamento del mercato rispetto a questo importante cambiamento. In particolare, **guardiamo agli aspetti ambientali** dove maggiore è la disponibilità di dati affidabili: **gli accordi di Parigi** impongono di contenere il riscaldamento globale entro i 2° C per la fine del secolo rispetto al periodo preindustriale. Questo obiettivo passa dall'assegnazione di budget sull'emissione di CO2 ad ogni paese, ogni settore e alle aziende all'interno di essi sulla base del loro ambito di operatività in modo da rimanere al di sotto di una soglia predefinita di emissioni da qui ai prossimi anni. Non sarà un sistema perfetto, ma è il sistema sul quale ci si è accordati, quindi **avrà un impatto rilevante sulle scelte delle aziende e di conseguenza di chi gestisce capitali.**

**La tassonomia è il "libretto delle istruzioni" per arrivare agli obiettivi prefissati in termini di contenimento della temperatura.** Una volta completati i parametri di riferimento, ci dirà per esempio quanta CO2 un'azienda possa emettere rispetto al suo fatturato per essere considerata sostenibile nel suo settore di riferimento. Lo stesso per altre grandezze rilevanti come il consumo di acqua, la gestione degli scarti e simili.

Ad oggi si stima che **solo il 2% del fatturato delle aziende nello Euro Stoxx 50 sia allineato alla tassonomia, lo stesso vale per le aziende nell'indice DAX<sup>1</sup> e secondo una ricerca di PWC questa percentuale si estende a livello di aziende Europee complessivamente<sup>2</sup>. La strada è ancora molto lunga prima di allineare una porzione rilevante dei portafogli alla tassonomia e agli obiettivi sul riscaldamento globale.** D'altra parte, vale la pena sottolineare che il beneficio è anche finanziario: nei settori che maggiormente contribuiscono alle emissioni di gas serra (*Utilities, Energy e Materials*), negli ultimi cinque anni gli utili per azione sono cresciuti del 25% in più per le aziende che hanno affrontato seriamente la transizione da *brown* a *green* rispetto a quelle che sono rimaste indietro e nel 2020, questo si è tradotto in una *over-performance* di oltre il 30% nel prezzo delle loro azioni<sup>3</sup>. **La sfida ora è capire se e quanto queste variabili saranno determinanti in tutti gli altri settori.**

Se la storia di questi ultimi cinque anni in Europa ci insegna qualcosa allora è molto probabile che la **Tassonomia UE e le metriche ambientali troveranno un posto di primo piano nei modelli gestionali e di risk management da qui al 2030**: molte decisioni verranno prese anche sulla base di questi parametri che, oltre ad aiutare immensamente sul piano comunicazionale, ci forniranno importanti indicazioni per **migliorare il profilo di rischio e rendimento dei portafogli**. Insomma, gestire al meglio i portafogli di investimento e generare una performance finanziaria positiva vorrà sempre più dire "Follow the (green) money".

---

<sup>1</sup> [Link](#) Secondo un report relativo ad una survey condotta dal governo tedesco a settembre scorso, le aziende all'interno di:

- EURO STOXX 50 hanno realizzato il 20% delle loro entrate basate su attività rilevanti per la tassonomia, ma soltanto il 2% di queste entrate si possono definire allineate alla tassonomia;
- indice DAX generano il 27% delle entrate da attività rilevanti per la tassonomia, ma solo l'1% di queste attività può essere definito "green".

<sup>2</sup> [Link](#) PwC afferma che il 50% dei fondi sarà ESG entro il 2025, tuttavia sembra che solo il 25% delle attività delle società quotate dell'UE rientri in attività definite dalla tassonomia (mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici), e che solo il 2% sia allineato.

<sup>3</sup> Foundations of Climate Investing, MSCI ESG Research, marzo 2021