

# Focus ESG



# Anche la consulenza scopre il suo lato “green”

**Gli investitori potranno presto chiedere esplicitamente l'investimento in fondi “green bond”. Ma come è possibile riconoscerli? Ecco un rapido vademecum.**

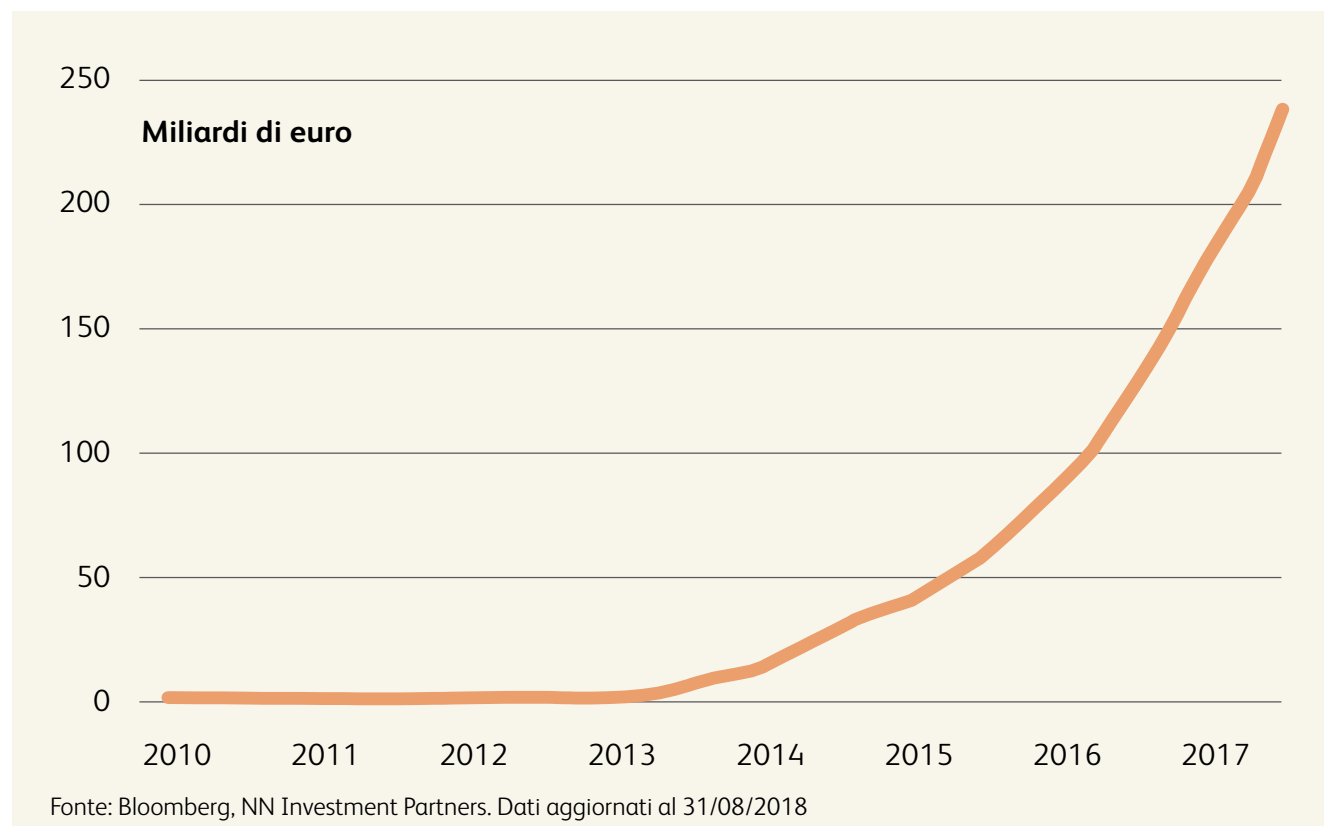
} Francesco D'Arco

**E**ntro la fine dell'anno il mondo della consulenza finanziaria dovrà definitivamente aprire le porte al mondo della finanza sostenibile. Quella che per anni è stata vista come una moda, o un investimento di nicchia, oggi è una variabile chiave per chi offre un servizio di advisory. A stabilirlo il High Level Group on Sustainable Finance, un gruppo di 20 esperti che ha consegnato alla Commissione Junker un report sulla finanza sostenibile inserito nell'Action plan dell'Unione Europea e che invita a modificare MiFID II e IDD con l'obiettivo di inserire la “variabile” green nel processo di valutazione di adeguatezza.

I termini concreti di questa “rivoluzione verde” non sono ancora noti ma, a quanto emerso dai documenti finora pubblicati, sembra che si vogliano modificare le due direttive con dei “delegated act” che invitino i consulenti finanziari a considerare, nel processo di valutazione dell'adeguatezza, le preferenze degli investitori in tema di prodotti sostenibili. Un monitoraggio che dovrà essere esplicitato nei report periodici realizzati dagli advisor e che permetterà agli inve-

stitori di manifestare apertamente l'eventuale desiderio di investire su un fondo specializzato in strumenti sostenibili. Non solo. All'interno del documento si parla esplicitamente di sviluppare standard ufficiali di sostenibilità europea per alcune attività finanziarie, a partire dai “green bond”. Ed è proprio intorno a questa categoria di obbligazioni che dall'inizio del 2018 si è aperto un acceso dibattito che sta generando, da un lato, molto interesse da parte di consulenti e investitori, dall'altro, confusione su cosa sia realmente un “green bond”. È facile, infatti, assistere ad una confusione tra il concetto di green bonds, social bonds e sustainability bonds: i green bond sono strumenti finanziari obbligazionari i cui proventi vengono impiegati per finanziare progetti a favore dell'ambiente. I social bond sono invece strumenti finanziari i cui proventi vengono impiegati per finanziare progetti a favore del benessere sociale di un target di popolazione ben identificato. I sustainability bonds, infine, sono strumenti utilizzati per finanziare progetti a favore del benessere sociale di un target di popolazione ma con un impatto neutro o positivo sull'ambiente. È evi-

## Mercato globale dei green bond



dente, fin dalla definizione, che diventa importante saper distinguere quello che l'etichetta "green" nasconde. Se è vero, infatti, che in teoria il processo di analisi potrebbe soffermarsi esclusivamente sulle caratteristiche dell'obbligazione green e sulla tipologia dei progetti che essa finanzia, nella pratica, la selezione di un green bond determina un'attenta osservazione dell'emittente. Per NN IP, ad esempio, la scelta di emettere un green bond deve essere allineata ad uno scopo strategico preciso, che il management dell'emittente è disposto a condividere con gli investitori, spiegando obiettivi e risultati dei progetti di investimento. Per queste ragioni il team di investimento a volte decide di escludere anche emissioni di rilievo per ragioni diverse dall'obbligazione in sé, tra le

quali la scarsa trasparenza e disponibilità all'incontro, l'operatività in settori ritenuti controversi e in contrasto con i valori sottostanti ai green bond, scelte strategiche che indicano poco interesse a reali obiettivi green, circostanze più gravi come governance inadeguata ed episodi di corruzione. L'importante insomma è che vi sia una totale coerenza tra emissione green e visione strategica di lungo termine dell'emittente. Quindi, la regola principale quando si parla di "green bond" è affidarsi a gestori in grado di verificare che non si è di fronte a emissioni di facciata. Soprattutto ora che siamo di fronte a un mercato che, da quando i primi Principi dei Green Bond sono stati pubblicati nel 2014, è cresciuto di oltre 300 miliardi di euro. A quanto ammonta, però, il premio dei

green bond oggi? E quale è stato il suo andamento nel tempo? Una risposta a queste e ad altre domande arriva da un'analisi condotta dal team di gestione di **NN Investment Partners**, che nel secondo trimestre del 2018 ha registrato un aumento significativo nella gestione dei portafogli green bond: il patrimonio in gestione di NN IP è aumentato da 20 milioni di euro nel 2016 a circa 900 milioni a luglio 2018, e si prevede che possa crescere rapidamente a oltre 1 miliardo di euro. Non solo, la società oggi vanta nella sua gamma il più grande fondo in green bond - **NN (L) Euro Green Bond** - con un patrimonio in gestione di 560 milioni di euro. "Nella nostra analisi ripartiamo i prezzi per settore, rating creditizio, paese e valuta, e valutiamo l'esistenza di diffe-

## Quando il fondo ha l'etichetta “ecosostenibile”, e non solo

“Il fatto che il fondo NN (L) Euro Green Bond abbia ottenuto il French TEEC Label a inizio di quest'anno, insieme alla crescita significativa degli asset in gestione, rappresenta un sempre maggiore riconoscimento della qualità del fondo. In aggiunta al profilo profondamente verde, il comparto è stato anche il migliore fondo sui green bond negli ultimi anni, sia in termini di performance relativa che assoluta. I nostri clienti indicano che i green bond giocano un ruolo sempre più rilevante nei portafogli e accolgono con favore la rapida crescita di questo mercato. Gli emittenti riconoscono il nostro forte posizionamento in questo segmento. Ciò ci consente di influenzare i nuovi collocamenti di obbligazioni green e, data la nostra dimensione, siamo parte attiva nelle nuove emissioni di obbligazioni verdi”. Con queste parole **Bram Bos**, Lead Portfolio Manager Green Bonds di NN Investment Partners ha commentato la forte crescita registrata dalla società in termini di masse gestite in investimenti green bonds. Dati alla mano, NN IP ha visto gli AuM sulle “obbligazioni verdi” passare dai 20 milioni di euro del 2016 ai circa 900 milioni di euro di luglio 2018 e dovrebbero crescere rapidamente fino a oltre 1 miliardo di euro. In particolare anche il suo fondo dedicato unicamente agli investimenti in green bond ha riportato una crescita notevole.

Nel corso degli ultimi anni, infatti, il fondo NN (L) Euro Green Bond è stato il migliore in termini di performance tra i fondi Green Bond a livello globale ed è cresciuto fino a diventare il più grande al mondo in termini di dimensioni con ben 560 milioni di euro in gestione. Un risultato ottenuto grazie alla crescita registrata a livello globale dal mercato dei green

bond e alla sempre maggiore richiesta da parte degli investitori retail e istituzionali di investimenti sostenibili e in difesa dell'ambiente che non sacrificassero i rendimenti.

“NN IP ha 20 anni di track record nel campo degli investimenti responsabili e sostenibili ed è tra i firmatari promotori dei Principi per l'Investimento Responsabile delle Nazioni Unite dal 2008. Con il lancio dell'NN (L) Euro Green Bond, nel 2016, NN IP si è trovata tra i protagonisti di una nuova fase della gestione degli investimenti” spiega **Simona Merzagora** (nella foto), managing director di **NN IP**. “In

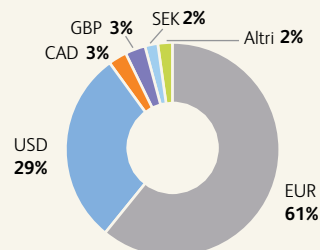
qualità di pioniere in materia di Green Bond, NN IP dal 2014 si concentra sui cosiddetti “dark green bonds”, valutando essa stessa, attraverso un'analisi interna, le emissioni “verdi” in cui investire. Con questo passo in più, NN IP assicura il carattere profondamente “green” degli investimenti, realizzando una selezione propria e indipendente sulla base della sua concezione di green bond”. Inoltre, NN IP offre ai suoi clienti una reportistica completa sull'impatto di questo tipo di investimenti che mostra in maniera efficace come l'aspetto “green” faccia la differenza (ad esempio l'impatto degli investimenti sul totale delle emissioni di CO<sub>2</sub>). Il fondo gestito da Bram Bos è anche il primo tra i fondi Green Bond ad aver ricevuto sia il riconoscimento



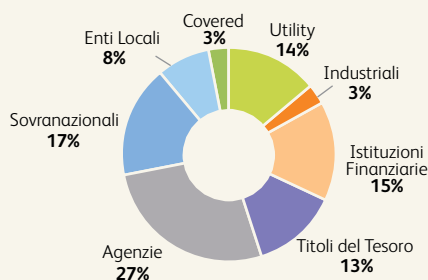
LuxFLAG Climate Finance sia il French TEEC Label. Ciò offre una garanzia da terze parti indipendenti sul fatto che gli investimenti contribuiscano effettivamente al finanziamento delle iniziative relative al cambiamento climatico e sottolinea l'approccio rigoroso e convintamente green del Fondo nella selezione di “obbligazioni verdi”.

## Riepilogo dell'universo dei green bond per valuta, settore e paese

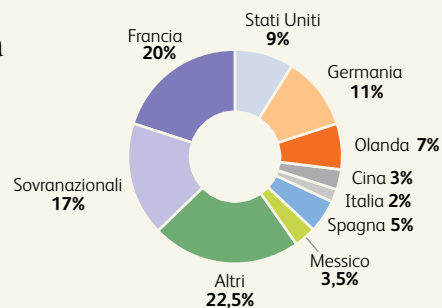
### Composizione della campionatura per valuta



### Composizione della campionatura per settore



### Composizione della campionatura per paese



Fonte: Bloomberg, NN IP. Dati aggiornati al 31/08/2018

renze in termini di caratteristiche eco-sostenibili delle obbligazioni” spiega ad AdvisorPrivate **Simona Merzagora**, managing director di NN IP per l’Italia. “Abbiamo definito l’universo dei green bond utilizzando le obbligazioni incluse nell’indice Bloomberg MSCI Global Green Bond come punto di partenza. A nostro avviso, questo è l’indice dei green bond più affidabile e più comunemente utilizzato”. Un indice che include soltanto obbligazioni investment grade e quelle ecosostenibili liquide e non tiene conto delle obbligazioni a impatto sociale e sulla sostenibilità.

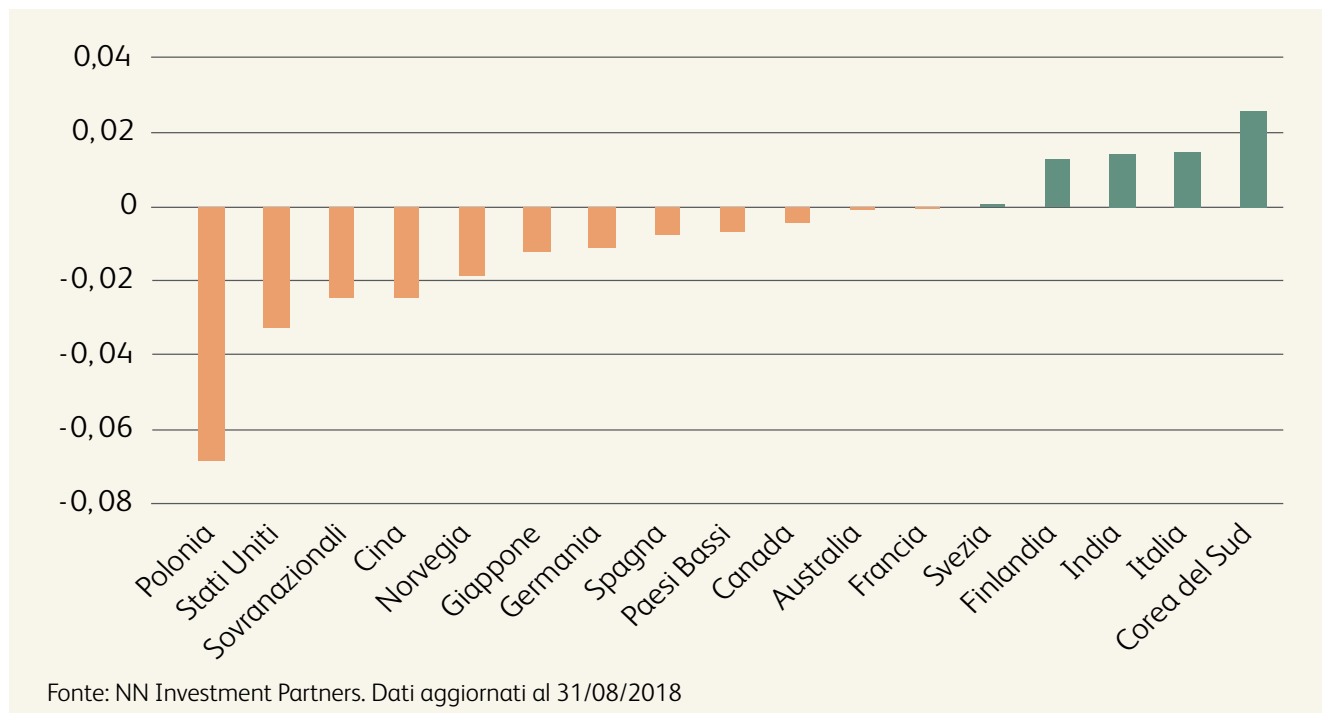
NN IP ha raccolto i dati mensilmente, da dicembre 2014 a novembre 2017 analizzando 133 green bond unici e con etichetta emessi da 59 istituzioni appartenenti a 16 paesi e a 7 organizzazioni sovranazionali. “Abbiamo valutato le differenze tra il rendimento medio dei green bond e il rendimento interpolato delle obbligazioni non ecosostenibili in base a paese, valuta, settore, rating creditizio e caratteristiche di ecosostenibilità” continua Merzagora che svela subito una sorpresa positiva: “I green bond emessi in Corea del Sud, India, Finlandia e Italia presentano in media

rendimenti più elevati rispetto alle emissioni non ecosostenibili”. Non è un caso che lo stesso Governo Italiano sembra stia esplorando l’emissione di un green bond, scelta già seguita da paesi come Francia, Belgio, Polonia e Indonesia. Ma come si spiega la differenza di rendimento tra green bond e obbligazioni non ecosostenibili? “Due fattori potrebbero giustificare la differenza in termini di rendimento tra green bond e obbligazioni non ecosostenibili” risponde

Merzagora. “Uno è l’eventuale disallineamento tra domanda e offerta. La differenza tra rendimenti potrebbe essere riconducibile all’interesse crescente degli investitori e alla quantità limitata di emissioni a carattere ecosostenibile. La crescita del mercato dei green bond aumenta le opportunità di scelta degli investitori, e potrebbe giustificare il motivo per cui i green bond sono diventati meno costosi nel tempo rispetto alla curva dell’emittente”.



## Differenza media di rendimento per paese



Un altro possibile motivo è che in determinate circostanze di mercato i green bond possono risultare meno volatili rispetto alla categoria. “In fasi di avversione al rischio” spiega la manager, “i green bond tendono a essere maggiormente stabili, grazie a un maggior numero di investitori che acquista e conserva le obbligazioni all’interno dei portafogli: chi investe in green bond ha un orizzonte d’investimento a lungo termine e non specula in modo attivo, riducendo così la volatilità dei prezzi”.

Rimane aperta una questione: come è possibile valutare se un emissione è davvero green? Esclusa, ovviamente, l’ipotesi del fai-da-te diventa fondamentale affidarsi a gestori che dichiarino principi di selezione chiari e adeguatamente misurabili. “Il nostro fondo NN (L) Euro Green Bond, ad esempio, segue i Green Bond Principles e i parametri di Climate Bonds Initiative per la classifi-

cazione delle obbligazioni verdi” spiega Merzagora. “Crediamo che entrambe le direttive siano importanti per valutare tali emissioni. I Green Bond Principles offrono una guida sul tipo di progetti che possono essere finanziati attraverso un green bond, sulla gestione dei profitti e infine sulla reportistica. Mentre le

“  
**Dal 2014  
 il mercato  
 delle obbligazioni  
 ecosostenibili  
 è cresciuto  
 di oltre  
 300 miliardi  
 di euro**  
 ”

linee guida della Climate Bonds Initiative offrono chiarezza su come ogni tipo di progetto sia conforme a un aumento di temperatura massimo di 2 gradi entro il 2100, come concordato a Parigi nel 2015”. Ad esempio, quali sono i modelli di auto ibride che danno maggiori certezze in termini di impatto positivo sull’ambiente? La tassonomia della Climate Bonds Initiative ha definito i criteri per dare più chiarezza su aspetti come questi. È sufficiente seguire tali criteri? No. La via più “green” prevede l’intervento della cosiddetta second party opinion confrontata con uno screening indipendente dello stesso team di gestione che, nel caso di NN IP, non si limita ad analizzare che i progetti finanziati siano “verdi” ma anche che il profilo e la strategia dell’emittente sia “sostenibile”. La “sostenibilità” non è solo un’opportunità da perseguire, ma una filosofia da condividere ●