

RELAZIONE TRIMESTRALE SULL'INVESTIMENTO RESPONSABILE

T4 2020

SOMMARIO

01	Premessa.....	3
02	Viewpoint del gestore di portafoglio	7
03	Approfondimento del Responsabile per l'Austria	11
04	Investire in infrastrutture in un mondo post-Covid	14
05	Soluzioni al problema sempre più impellente dei rifiuti plastici.	19
06	Quali sono le principali riflessioni e i maggiori ostacoli per la gestione del rischio legato al cambiamento climatico?	25

La gestione responsabile in azione

07	Attività di voto nel quarto trimestre.....	29
08	Punti salienti in materia di engagement.....	30

01 Premessa



Iain Richards

Direttore globale per
l'investimento responsabile

Guardando indietro al 2020, è stato chiaramente un anno fuori dal comune. La pandemia di coronavirus e i lockdown hanno richiesto sforzi di adattamento considerevoli. La resilienza e la determinazione di cui le persone hanno dato prova sono straordinarie.

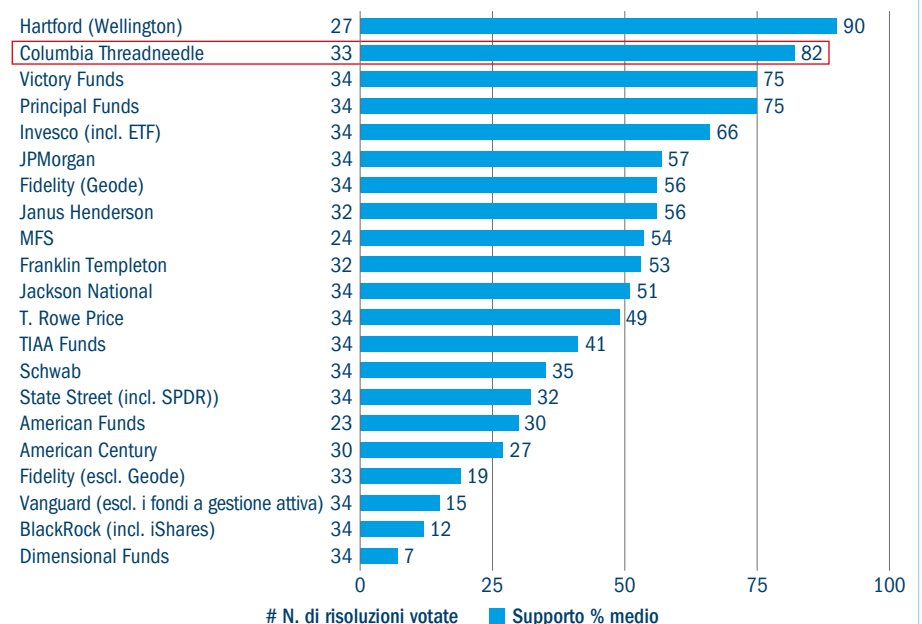
In aggiunta a ciò, il monitoraggio dell'attività di voto dei gestori patrimoniali per appurare se passino effettivamente "dalle parole ai fatti" è proseguito, soprattutto rispetto alle delibere legate al clima. Non sempre siamo stati inclusi nei rapporti sui voti legati al clima, tuttavia la Figura 1 illustra molto bene la nostra continua attenzione su questo fronte nelle risoluzioni degli azionisti tenutesi negli Stati Uniti nel corso del 2020.¹

Le questioni climatiche continueranno ad essere un'area d'interesse chiave e sono l'oggetto di alcune analisi approfondite contenute nella presente relazione. Tra queste figura quella di Chris Wagstaff, Responsabile pensioni ed educazione all'investimento, il quale esamina le considerazioni da trarre rispetto alla gestione del rischio legato al cambiamento climatico e gli ostacoli da superare. Inoltre, nel suo Viewpoint Andrea Carzana, uno dei nostri gestori azionari europei, ci parla della rilevanza che la transizione verso l'azzeramento delle emissioni nette ha per gli investitori. Questo tema viene affrontato anche nell'approfondimento

di questo trimestre dedicato all'Austria e nell'analisi degli investimenti infrastrutturali in un mondo post-Covid.

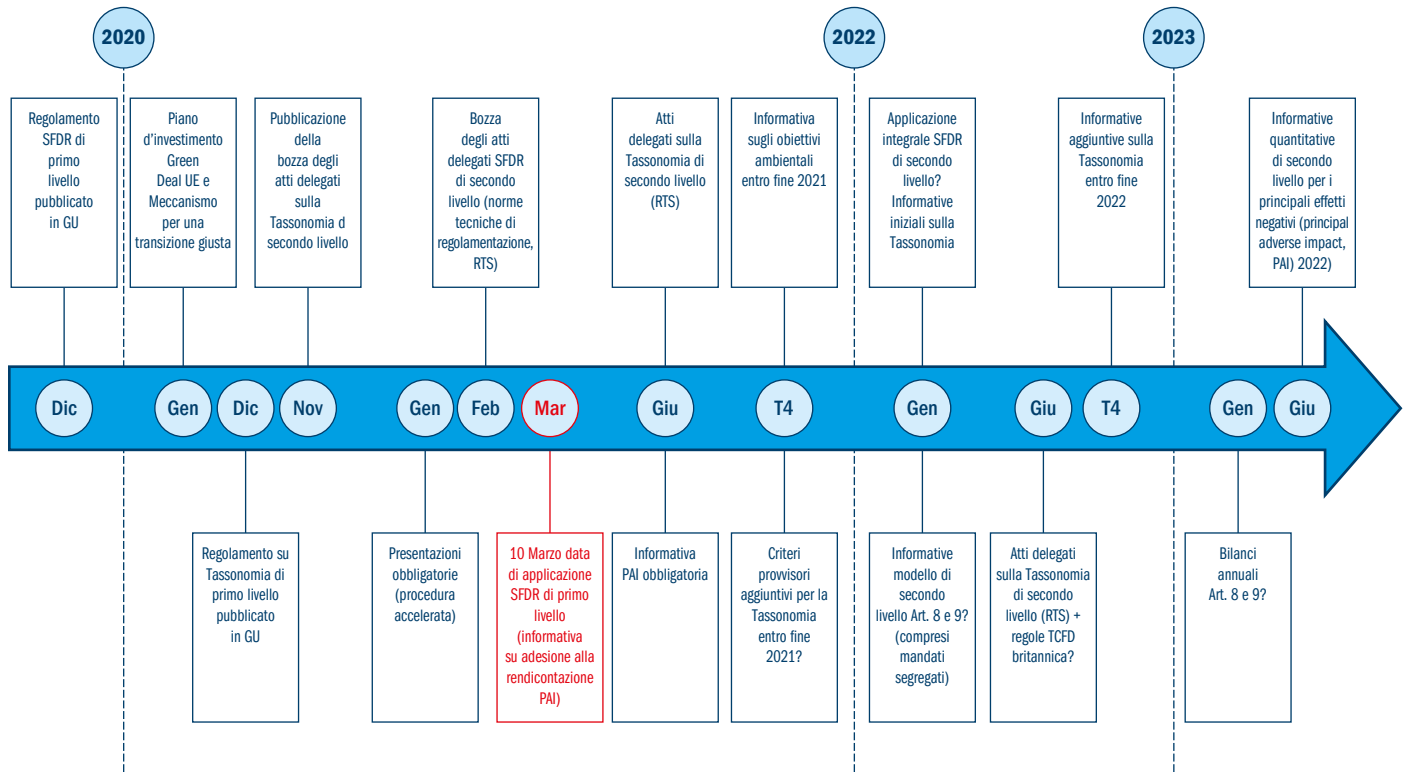
L'ambito delle nostre attività di voto è evidentemente ampio, e la diversità di genere all'interno dei consigli di amministrazione resta uno degli elementi salienti. Su questo fronte abbiamo adottato una strategia di voto attiva, in continua evoluzione dal 2016. Nel 2020 abbiamo intrapreso azioni di voto in più di 200 società che presentavano delle criticità, in alcuni casi rispetto alla diversità nei vertici esecutivi, un'area che è andata acquistando rilevanza durante tutto l'anno.

Figura 1: Voti per delega sulle principali risoluzioni climatiche nel 2020



Fonte: Morningstar. "Which Fund Companies Supported Climate Via Proxy Votes?". 2 dicembre 2020.

Figura 2: Tempistiche delle riforme UE in materia di finanza sostenibile



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, febbraio 2021.

Queste tendenze hanno implicazioni importanti sia per i gestori che per i proprietari di attivi, soprattutto in Europa. La scadenza iniziale di marzo 2021 fissata per le informative obbligatorie in materia di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari ai sensi del Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR) ha catturato l'attenzione di tutti. Entrambe le categorie dovranno conformarsi a questi requisiti, e l'approccio che adotteranno avrà ricadute potenzialmente significative sulle strategie d'investimento.

Vista l'entità del cambiamento richiesto, sarà cruciale adottare approcci di integrazione pratici piuttosto che teorici. Una dimostrazione eclatante di ciò è contenuta nella relazione pubblicata da JPMorgan verso la fine del quarto

trimestre 2020 dal titolo "Build Back Better to Boost ESG" (16 dicembre 2020). L'aumento della volatilità di mercato e il rischio di ribassi significativi dopo il crollo causato dal Covid hanno spinto il focus ESG in cima ai criteri decisionali di molti investitori. Secondo la Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) sono sette le strategie di investimento socialmente responsabile più usate. In pratica, gli investitori ne impiegano più d'una alla volta. Tuttavia, vale la pena notare che nel complesso le performance sono state positive, malgrado qualche scostamento tra le varie strategie.

Nel primo trimestre 2021 e oltre vedremo sfilare davanti a nostri occhi una lunga serie di traguardi e scadenze. Benché le date e i dettagli di alcune riforme debbano essere ancora perfezionati e confermati, l'UE

è già al lavoro sulla prossima fase di riforme. Per il momento, tuttavia, vorrei concludere col grafico in alto per visualizzare a colpo d'occhio le tempistiche delle attuali riforme dell'UE in materia di finanza sostenibile e l'importantissimo regolamento relativo all'informativa, che fa il punto sul rischio di sostenibilità e sui principali effetti negativi (Figura 2).

Fonte:

- <https://www.morningstar.com/articles/1013254/which-fund-companies-supported-climate-via-proxy-votes>
- JPMorgan, ESG Investing: Momentum Moves Mainstream - 2021 brings collective demand for change around the globe, 20 gennaio 2021.



02 Viewpoint del gestore di portafoglio



Andrea Carzana

Gestore di portafoglio,
strategia Threadneedle Sustainable
Outcomes Pan-European Equity

Il 2020 è stato un anno storico in termini di afflussi di capitali nei fondi incentrati sull'investimento responsabile (IR). Sebbene l'interesse per i fondi che adottano i principi IR sia stato alimentato dalla pandemia di Covid-19, la crescita non accenna a diminuire e dovrebbe durare molto più a lungo dell'impatto del virus. Secondo Calastone, nel solo mese di dicembre 2020 gli investitori hanno riversato GBP 1,1 miliardi in fondi azionari di diritto britannico a gestione attiva con focus IR. Si tratta all'incirca dell'ammontare confluito in queste strategie tra il 2015 e il 2018. Altrettanto ragguardevole è il fatto che questi 1,1 miliardi di sterline

hanno costituito all'incirca i due terzi dei capitali investiti in tutte le strategie attive. Il totale di dicembre 2020 (GBP 1,7 miliardi) ha fatto segnare gli afflussi mensili più elevati dal luglio 2015.¹

I trend dell'investimento responsabile e della sostenibilità stanno acquistando uno slancio straordinario. Tuttavia, le cifre complessive celano dinamiche di fondo importanti. Quella dell'IR è un'etichetta ampia che abbraccia molte strategie legate alla sostenibilità. Gran parte dei capitali investiti nel 2020 è confluita in fondi commercializzati come veicoli ESG (fattori ambientali, sociali e di governance), che si concentrano sulle performance degli emittenti rispetto a questi indicatori.

L'ESG è un tema d'investimento consolidato e ormai ampiamente riconosciuto e compreso. Ma i flussi via via maggiori che si indirizzano nell'IR comprendono un altro sottoinsieme di strategie, meno conosciute, più recenti e dunque molto meno mature: i fondi che si prefiggono risultati sostenibili. Molti di questi fondi investono specificamente in aziende che contribuiscono alla transizione verso la neutralità climatica – ovvero l'azzeramento delle emissioni nette – entro il 2050, concentrandosi sul trasporto e sulla generazione di energia. Pertanto, le cifre relative agli afflussi totali nel 2020 celano un trend chiave che si trova ancora alle prime battute: l'ondata di investimenti in società e tecnologie

che permetteranno all'economia mondiale di azzerare le emissioni nette già durante l'attuale generazione. In molti casi si tratta di imprese con temi legati alla sostenibilità strettamente correlati agli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite. Riteniamo che queste aziende siano in grado di conseguire tassi di crescita e rendimento superiori, potendo beneficiare di vantaggi competitivi più ampi nel lungo termine rispetto alle società che non si sono allineate a questi temi.

L'enfasi nel 2020 sulla transizione verso la neutralità carbonica

Accade non di rado che gli investitori facciano confusione tra i fondi ESG e le strategie con risultati sostenibili, concludendo di essersi persi il "treno" dell'investimento in risultati sostenibili. Ma non è così. L'ESG è in crescita già da molti anni, ma solo nel 2020 gli investitori hanno cominciato per la prima volta a concentrarsi realmente sulle opportunità della transizione verso la neutralità carbonica.

Uno dei motivi principali dietro il crescente interesse per i fondi che si prefiggono risultati sostenibili nel corso del 2020 è stata la lunga serie di misure e pacchetti di stimolo annunciati dai governi di tutto il mondo tesi a garantire l'azzeramento delle emissioni nette nel 2050 (2060 nel caso della Cina). La Cina, il Giappone,

la Corea del Sud, gli Stati membri dell'Unione europea e il Regno Unito si sono tutti impegnati a raggiungere l'obiettivo delle emissioni nette pari a zero. I finanziamenti per i progetti green e le misure di sostegno destinate ai settori ad alta intensità di carbonio approvati al 1° novembre 2020 hanno superato i 1.000 miliardi di dollari, e l'UE sta valutando lo stanziamento di altri 644 miliardi di dollari (Figura 1). Con l'insediamento del presidente Biden, anche gli Stati Uniti dovrebbero essere in procinto di varare un imponente pacchetto di stimoli ecologici. La decisione immediata del neopresidente di riportare il paese

dentro l'Accordo di Parigi sul clima denota chiaramente la linea futura degli Stati Uniti.²

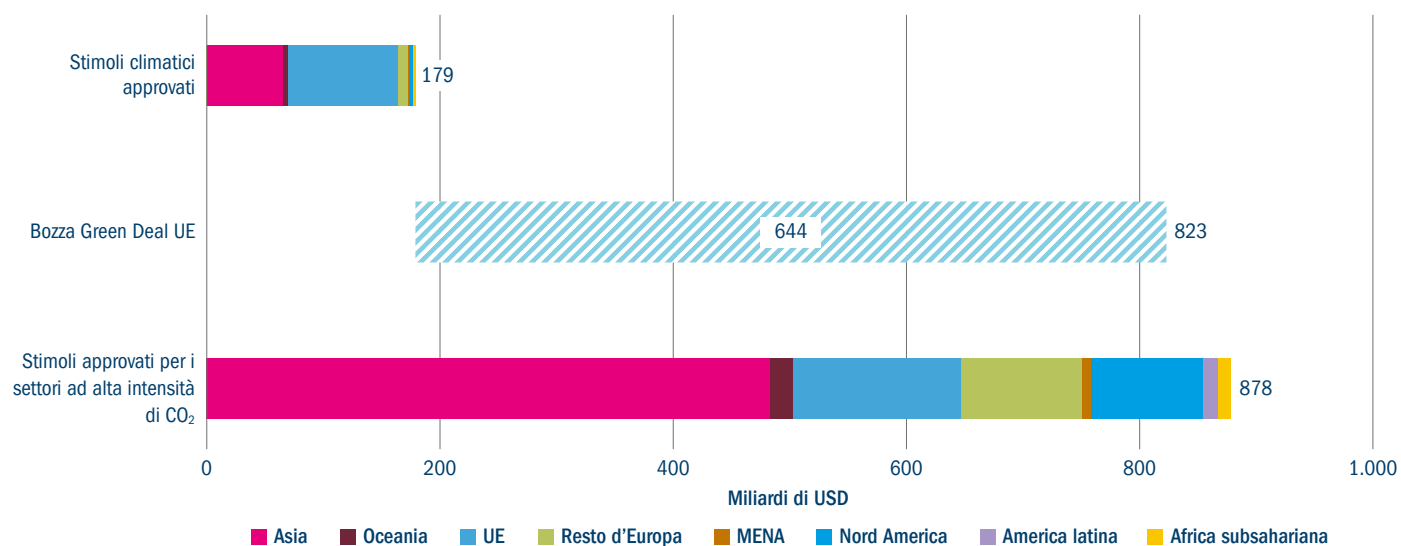
Gli impegni ambiziosi presi nel 2020 sono cruciali, ma il 2021 sarà l'anno finora più decisivo per la transizione verso la neutralità carbonica.

Si apre un trend d'investimento pluridecennale

Il 2021 è l'anno in cui i finanziamenti stanziati per realizzare l'azzeramento delle emissioni nette verranno messi a frutto. È lampante che saranno

necessari capitali di gran lunga superiori a quelli annunciati dai governi per trasformare il modo in cui il mondo genera energia – l'attività responsabile dei tre quarti delle emissioni globali. Ad esempio, per raggiungere la neutralità carbonica nel 2050, la quota di auto elettriche sulle vendite totali dovrà salire dal 3% a più del 50% entro la fine di questo decennio, la produzione di idrogeno verde dovrà aumentare da 450mila tonnellate l'anno a 40 milioni e gli investimenti nell'elettricità pulita dovranno passare da USD 380 miliardi l'anno a USD 1.600 miliardi.³

Figura 1: Stimoli approvati e prossimi al completamento al 1° novembre 2020



Fonte: Governi nazionali, organi d'informazione, BloombergNEF, novembre 2020.

Le implicazioni per gli investitori sono chiare. Nei prossimi decenni dovranno essere indirizzati nella transizione energetica mondiale livelli record di capitali. La straordinaria entità degli investimenti richiesti si tradurrà in un trend d'investimento pluridecennale, generando opportunità senza precedenti storici in quanto a dimensioni. Molte delle tecnologie che renderanno possibile la transizione non sono ancora state commercializzate. Le aziende che le svilupperanno avranno bisogno di supporto costante sotto forma di piani di finanziamento pubblici per molti anni a venire.

L'opportunità offerta dai risultati sostenibili si trova ancora in una fase embrionale. È del tutto comprensibile che gli investitori non riconoscano ancora appieno le dimensioni e la probabile durata di questo trend d'investimento.

Accelerare il passo

Nei prossimi mesi, tuttavia, ci aspettiamo che due eventi chiave premano l'acceleratore sull'iniziativa delle emissioni nette pari a zero segnalando l'inizio di una spinta mondiale più coordinata in vista della scadenza del 2050. In primo luogo, a maggio l'Agenzia internazionale per l'energia pubblicherà il suo primo piano programmatico delineando il cammino che il settore globale dell'energia dovrà percorrere per raggiungere la

neutralità carbonica entro il 2050.

Le aziende di tutto il mondo vedranno in questo documento un modello di riferimento rispetto al quale misurare le proprie iniziative di transizione. Ciò è fondamentale perché gli obiettivi di neutralità carbonica delle singole imprese variano enormemente in termini di qualità e ambizione – alcune si sono impegnate a raggiungere la neutralità entro il 2030, altre solo nel 2060. Il coordinamento globale consentirà agli investitori di giudicare le società rispetto al gruppo dei pari in maniera più efficace, e ciò contribuirà a indirizzare i flussi di capitali.

Il secondo evento chiave del 2021 avrà luogo a novembre, quando il Regno Unito ospiterà a Glasgow la Conferenza COP26 sul cambiamento climatico. In questa sede si punterà a coordinare i piani dei vari governi in tema di cambiamento climatico. La Conferenza eserciterà inoltre maggiori pressioni sui governi affinché tengano fede agli impegni già presi e li potenzino in vista del raggiungimento del traguardo 2050.

La spinta ad azzerare le emissioni nette avrà implicazioni su tutte le società e gli investitori nei prossimi decenni. Alcuni settori, tra cui le major petrolifere con ingenti attività preesistenti, andranno incontro a grandi difficoltà. Altre società investono già da anni in tecnologie più verdi e sono ben posizionate in vista della transizione energetica.

In ultima istanza, le aziende che si muoveranno in maniera coordinata per conseguire la neutralità climatica riceveranno investimenti sia pubblici che privati. Diventeranno più sostenibili, più resilienti e, pertanto, più promettenti nel lungo termine. Di conseguenza, potranno beneficiare di un minor costo del capitale rispetto alle concorrenti. La transizione globale verso l'azzeramento delle emissioni nette è appena cominciata, ma plasmerà l'agenda d'investimento per molti decenni a venire.

Fonte:

- 1 Calastone, gennaio 2021.
- 2 FT.com, What the US rejoining the Paris accord means for climate policy, 22 gennaio 2021.
- 3 Columbia Threadneedle Investments, gennaio 2021.



03 Approfondimento del Responsabile per l'Austria



Herbert Kronaus

Responsabile per l'Austria

Grazie alle solide credenziali green nella generazione di energia rinnovabile e nelle relative tecnologie e alla continua espansione del settore della finanza sostenibile, l'Austria dovrebbe essere ben posizionata in vista della transizione globale verso modelli di business più sostenibili.

Le straordinarie ambizioni dell'Austria nel campo dell'ecologia sono sotto gli occhi di tutti. Dopo le elezioni di settembre 2019 che hanno portato alla formazione di una coalizione tra i moderni Conservatori dalla linea dura e i Verdi, è stato introdotto un nuovo "superministero" che si occupa di trasporti, energia, ambiente, scienza e innovazione. Il superministero ha promesso un'ondata di iniziative per rendere l'economia più "green" e affidare un ruolo di primo piano nella strategia di crescita del paese alle imprese ecosostenibili.¹

A causa probabilmente della crisi del Covid-19, secondo alcuni è stato fatto ben poco per rendere concreti i proclami iniziali. Ciò nonostante, il settore della sostenibilità sta prosperando. Il paese ospita uno dei maggiori snodi europei per il "green tech" nell'area di Graz, che conta più di 200 aziende impegnate sul fronte dello sviluppo di tecnologie e servizi verdi. Inoltre, gli impianti idroelettrici generano quasi il 60% dell'elettricità della nazione alpina.²

Sfruttando la sua montuosità, l'Austria punta a generare il 100% delle sue forniture elettriche da fonti rinnovabili entro il 2030, in aumento dall'attuale 80%.³ Per raggiungere questo scopo, è probabile che dovrà ricorrere alla finanza green. Ad oggi, i progetti sono stati finanziati dalla Banca europea per gli investimenti e tramite green bond, benché l'Austria rimanga indietro

rispetto ai maggiori emittenti europei di obbligazioni verdi come Francia, Paesi Bassi e Germania.⁴

Dai green bond all'investimento sostenibile

I finanziamenti verdi dell'Austria seguono un percorso che porterà alla creazione di un'economia sostenibile. Il primo emittente di green bond è stato Verbund AG, una compagnia energetica che nel 2014 ha raccolto EUR 500 milioni per finanziare impianti a idrogeno ed eolici.⁵ Nel 2018 la società ha raccolto altri 100 milioni di euro mediante uno "Schuldschein" (collocamento privato) verde digitale.⁶ Tra gli altri emittenti figurano Hypo Vorarlberg, che nel 2017 ha collocato un green bond da EUR 300 milioni⁷ per finanziare mutui ipotecari destinati all'acquisto di edifici a bassa intensità di carbonio. Nel 2021 il governo ha indicato di voler lanciare una nuova emissione verde sovrana, imprimendo slancio al mercato.⁸

Nel tempo, la borsa di Vienna ha contribuito allo sviluppo della finanza green. Nel 2018, ad esempio, ha introdotto una piattaforma di quotazione dedicata ai green e social bond, adottando i Green Bond Principles della International Capital Markets Association. Questi principi sono un indicatore di qualità che misura la trasparenza e le informative consentendo agli investitori di valutare gli impatti ambientali.⁹ Risale invece al

lontano 2005 il lancio di VÖNIX,¹⁰ un indice ponderato per la capitalizzazione contenente le aziende austriache leader in termini di iniziative sociali e ambientali. È uno dei primi indici nazionali di sostenibilità ad essere stato lanciato da una delle principali borse valori, e ha contribuito allo sviluppo degli investimenti ESG.

Sul fronte della gestione patrimoniale, l'universo dell'investimento sostenibile continua a crescere, come emerge dall'ultimo rapporto del Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG), un'associazione di categoria che promuove l'investimento sostenibile in Germania, Austria e Svizzera. Nel 2019, gli attivi sostenibili in Austria hanno raggiunto la cifra di EUR 30,1 miliardi in quanto gli investitori privati hanno incrementato i propri investimenti di circa tre quarti (EUR 6,75 miliardi, ossia il 77%).¹¹

Ma gli investitori istituzionali continuano a detenere i tre quarti degli attivi sostenibili austriaci,¹² e i fondi pensione sono i principali sostenitori del mercato. Da una recente indagine svolta da Fachverband der Pensionskassen, l'associazione austriaca dei fondi pensione professionali, è emerso che i fondi pensione austriaci investono in maniera sostenibile EUR 15 miliardi, ossia il 61,5% della massa in gestione.¹³

Un'economia ben posizionata

L'Austria vanta una lunga storia nel campo dell'investimento sostenibile. L'eco-label austriaca che certifica i prodotti di finanza sostenibile è stata tra le prime a livello europeo, e oggi sono circa 130 i fondi austriaci che l'hanno ottenuta.¹⁴

Ma gli investitori istituzionali non si fermeranno qui. A settembre la Fachverband der Pensionskassen ha invocato l'introduzione di una "pensione integrativa verde" per incoraggiare ulteriori investimenti da parte dei fondi previdenziali. L'idea è che conformandosi a standard minimi di investimento sostenibile le pensioni integrative potranno ottenere sgravi fiscali aggiuntivi.¹⁵

Che cosa ha in serbo dunque il futuro una volta che la pandemia di Covid-19 comincerà a svanire? Nonostante la partenza tardiva nell'onorare gli impegni assunti, la ministra per l'ambiente Leonore Gewessler ha detto di essere intenzionata a utilizzare gli aiuti statali per finanziare i progetti green.¹⁶ In aggiunta a ciò, è lecito ipotizzare che i punti di forza dell'Austria nel campo dell'energia rinnovabile e delle tecnologie verdi verranno premiati non appena il mondo adotterà modelli economici più sostenibili.

Fonte:

- 1 FT.com, Climate crisis helps burnish Austria's green credentials, 9 settembre 2020.
- 2 FT.com, Climate crisis helps burnish Austria's green credentials, 9 settembre 2020.
- 3 European Commission, EIB and UniCredit Bank Austria finance development of one of Austria's largest wind farms, 31 agosto 2020.
- 4 Bloomberg, 2020.
- 5 <https://www.verbund.com/en-at/about-verbund/news-press/press-releases/2014/11/14/verbund-begibt-ersten-oesterreichischen-green-bond>, novembre 2014.
- 6 VERBUND places the first ESG linked syndicated loan, novembre 2018.
- 7 <https://www.ebrd.com/news/2017/ebrd-invests-in-green-bonds-issued-by-the-lithuanian-utility-lietuvos-energija.html>, luglio 2017.
- 8 New sovereign and corporate issuers cement Europe's green bond leadership. S&P Global Market Intelligence. 19 ottobre 2020. <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/new-sovereign-and-corporate-issuers-cement-europe-s-green-bond-leadership-60587041>
- 9 Green and Social Bonds – A Platform for Sustainable Investments, Wiener Boerse. <https://www.wienerborse.at/en/issuers/bond-admission-listing/green-and-social-bonds/>
- 10 <https://www.wienerborse.at/en/news/vienna-stock-exchange-news/voenix-sustainability-index-new-composition-24062019/>, giugno 2019.
- 11 <https://www.forum-ng.org/en/fng-the-activities/983-fng-marktbericht-nachhaltige-geldanlagen-2018-austria.html>
- 12 Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2020, Forum Nachhaltige Geldanlagen. <https://www.investment-zukunft.at/cms/wp-content/uploads/2020/06/FNG-Marktbericht-2020.pdf>
- 13 Austrian Pensionskassen association pushes for sustainable investments, IPE. <https://www.ipe.com/news/austrian-pensionskassen-association-pushes-for-sustainable-investments/10047630.article>
- 14 The sustainable investment market in Austria is at historic levels, Born2invest.com. <https://born2invest.com/articles/sustainable-investment-market-austria-historic-levels/>
- 15 Austrian Pensionskassen association pushes for sustainable investments, IPE. <https://www.ipe.com/news/austrian-pensionskassen-association-pushes-for-sustainable-investments/10047630.article>
- 16 FT.com, Climate crisis helps burnish Austria's green credentials, 9 settembre 2020.



04 Investire in infrastrutture in un mondo post-Covid



Benjamin Kelly

Analista senior, Ricerca globale



Ingrid Edmund

Gestore di portafoglio senior

Il Covid-19 ha profondamente cambiato l'idea stessa di investimento sostenibile in infrastrutture. L'impatto economico della pandemia, ascrivibile alle limitazioni alla mobilità e all'attività aziendale introdotte dai governi di tutto il mondo nel tentativo di rallentare la diffusione del coronavirus, ha fatto sì che la spesa pubblica per infrastrutture raggiungesse livelli senza precedenti in aree come la sanità, l'istruzione e i programmi per l'occupazione.

Conseguentemente, i mercati dei capitali hanno registrato un livello record di emissioni di social bond per la raccolta di fondi destinati a questi progetti. Morningstar stima che i patrimoni dei fondi sostenibili europei abbiano superato per la prima volta i

1.000 miliardi di dollari: solo nel terzo trimestre del 2020 hanno raccolto più di 50 miliardi di euro.¹ Prima della pandemia, di norma l'investimento sostenibile si concentrava per lo più sull'ambiente e sulle strategie di mitigazione del cambiamento climatico. Infatti, negli ultimi anni per quanto riguarda la loro performance ESG (fattori ambientali, sociali e di governance) le aziende e le altre organizzazioni hanno posto notevole enfasi sul primo di questi tre fattori.

Ora, invece, l'investimento finalizzato a ottenere risultati sociali più vantaggiosi o più equi è diventato prioritario.

È improbabile che questa spinta si attenui alla fine della pandemia. Gli investitori prendono sempre più

coscienza del fatto che gli investimenti in infrastrutture hanno conseguenze a lungo termine sulle comunità e che, in ultima analisi, l'integrazione dei fattori ESG non è solo uno strumento di contenimento del rischio, ma una fonte di rendimento e un'opportunità per creare ulteriore valore generando risultati positivi.

L'investimento per contrastare il cambiamento climatico e il Covid-19

L'idea che investire in infrastrutture possa giovare all'ambiente e/o arginare l'impatto del cambiamento climatico non è nuova. La novità è che la pandemia ha modificato alcune delle dinamiche in quest'area.

Secondo il Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente, le restrizioni ai viaggi, il calo dell'attività industriale e il rallentamento della produzione di energia elettrica durante la pandemia hanno fatto diminuire le emissioni globali fino al 7% nel 2020.² È probabile che questo effetto proseguirà anche nel 2021. In tutto il mondo sono già stati imposti nuovi lockdown e potrebbero essere necessari diversi anni prima che la domanda in settori come quello dei viaggi aerei ritorni sui livelli precedenti alla pandemia.

Nonostante ciò, l'anidride carbonica nell'atmosfera continua ad aumentare. Ciò dimostra che, pur essendo utili per ridurre le emissioni globali, le misure imposte durante la pandemia sono ancora ben lontane da quanto gli scienziati stimano sia necessario.

Intanto, il rallentamento dell'attività aziendale nel 2020 ha comportato anche un netto calo dei prezzi dei combustibili fossili e, con il ritorno alla crescita delle economie è possibile che l'espansione possa essere sostenuta dai prezzi più contenuti del petrolio e del gas, con un conseguente incremento delle emissioni. Inoltre, nonostante l'aumento esponenziale della produzione di energie rinnovabili, queste ultime nel 2018 hanno rappresentato solo il 18% del consumo finale lordo dell'UE e i risultati per quanto riguarda i trasporti e il riscaldamento/raffreddamento sono stati particolarmente deludenti.

Ciò mette in evidenza la necessità di moltiplicare gli sforzi per evitare che la ripresa economica si traduca in un nuovo incremento delle emissioni.

La fase post-pandemia offrirà probabilmente l'opportunità di incrementare gli investimenti legati alla mitigazione dei cambiamenti climatici: l'UE, ad esempio, ha comunicato che l'ambiente sarà al centro dei suoi piani per la ripresa economica post-Covid,³ mentre il Regno Unito ha recentemente annunciato proposte più ambiziose per raggiungere i suoi obiettivi in materia di emissioni.⁴ Le politiche "verdi" non si limitano a ridurre le emissioni, ma favoriscono anche gli investimenti in grado di creare posti di lavoro nei settori manifatturiero, edilizio e delle piccole e medie imprese, oltre a far risparmiare denaro ai consumatori.

Negli Stati Uniti, il neopresidente Joe Biden ha dichiarato che il paese aderirà nuovamente all'Accordo di Parigi,⁵ e diversi stati americani hanno già fissato l'obiettivo di portare la quota delle energie rinnovabili ad almeno il 50% entro la fine del decennio.⁶

Non vi sono segnali di un possibile allentamento degli ambiziosi obiettivi climatici fissati dai governi di tutto il mondo prima della crisi causata dal Covid-19, il che depone a favore del futuro dell'investimento sostenibile. Un esempio è il supporto fornito all'idrogeno verde da parte dei governi. L'idrogeno è considerato la

soluzione tecnologica pulita per la decarbonizzazione di alcuni settori dell'economia, come i trasporti, ma finora ha incontrato l'ostacolo dell'elettrificazione. Gli investimenti europei per 180 miliardi di euro finalizzati ad aumentare la produzione e l'adozione dell'idrogeno pulito⁷ possono portare a una netta riduzione dei costi e promuovere il potenziamento della produzione e dell'impiego dell'idrogeno rinnovabile.

Ciò offrirà ulteriori opportunità con la creazione di una rete di distribuzione più intelligente e solida e nuove soluzioni di bilanciamento che consentiranno l'integrazione di risorse rinnovabili più decentrate. Queste iniziative prevederanno tecniche di misurazione e stoccaggio intelligenti. Secondo le stime della Commissione europea, ogni anno tra il 2021 e il 2030 dovranno essere investiti 350 miliardi di euro in più rispetto ai livelli del decennio precedente. La maggior parte degli investimenti aggiuntivi è destinata a finanziare il collegamento delle reti dei paesi e la nuova capacità, nonché la sostituzione di vecchi impianti elettrici e industriali.⁸

Un boom di emissioni di social bond

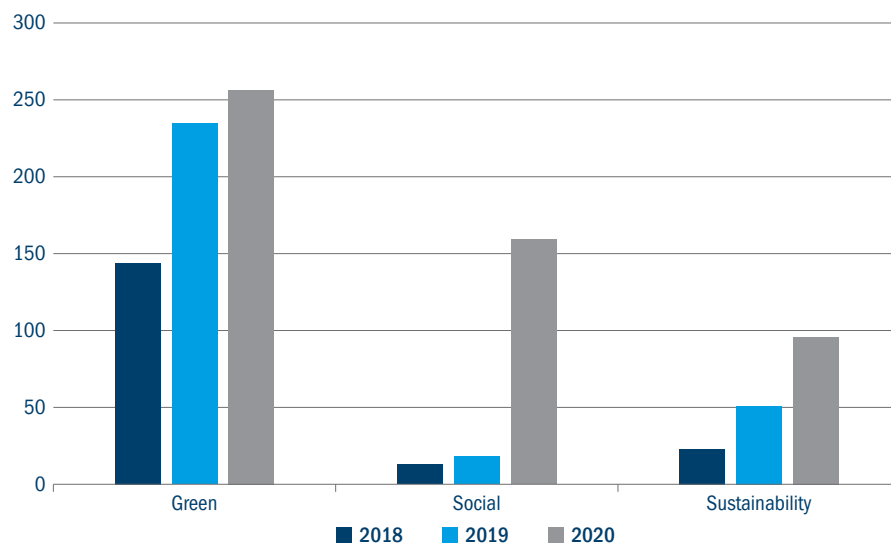
L'emissione di obbligazioni con destinazione specifica dei proventi, in primis green bond, social bond e sustainability bond, è senz'altro un buon barometro delle tendenze

dell'investimento ambientale e sociale. Nel 2020 il mercato primario è stato sostenuto dal netto aumento delle emissioni di social bond (oltre il 700% su base annua)⁹ i cui finanziamenti sono stati destinati a progetti specifici con esiti socialmente utili come la creazione di posti di lavoro, l'istituzione di programmi o strutture sanitarie o l'offerta di istruzione o formazione. La pandemia ha avuto effetti disastrosi in tutte queste aree.

A fine novembre 2020 erano state emesse obbligazioni per un totale di 155 miliardi di dollari,¹⁰ con un incremento dell'869% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Circa 100 miliardi di dollari sono stati

raccolti con l'emissione di obbligazioni Covid-19 dedicate a progetti sociali e/o legati alla sostenibilità.¹¹ È stato un anno record per i social bond, ma non a scapito delle emissioni green. Nel 2020 nel segmento dei green bond, social bond e sustainability bond rientravano quasi 0,5 trilioni di dollari di debito, un altro primato. Pertanto, la maggiore attenzione al sociale non è stata un gioco a somma zero. Gli emittenti continuano a raccogliere fondi per progetti ambientali e sociali, dunque un più attento esame dei fattori sociali non sembra essere un trend transitorio, bensì la nuova normalità per l'investimento sostenibile.

Figura 1: Emissione di green bond, social bond e sustainability bond, 2018-2020 (mld di USD)



Fonte: Bloomberg/Banca Mondiale, dicembre 2020.

L'investimento in infrastrutture sociali dopo la pandemia

Il coronavirus avrà verosimilmente un impatto socioeconomico di lunga durata: sembra già aver esacerbato le disuguaglianze di reddito in molte comunità e con ogni probabilità i lavoratori specializzati e meglio retribuiti ne hanno risentito meno rispetto a chi lavora a diretto contatto con i clienti o non può facilmente svolgere il proprio incarico da remoto.

Tuttavia, l'ascesa dell'investimento sociale potrebbe aver contribuito a far comprendere meglio agli investitori l'interazione tra le preoccupazioni ambientali e sociali. Ad esempio, per l'UE la via d'uscita ideale dalla recessione causata dalla pandemia è un nuovo green deal, che può creare migliaia di nuovi posti di lavoro, oltre ad aiutare il blocco a raggiungere i suoi obiettivi in materia di emissioni. Secondo recenti ricerche, gli investimenti in progetti verdi possono creare fino a tre volte i posti di lavoro generati da investimenti equivalenti in progetti basati sui combustibili fossili (Figura 2).

Una minore dipendenza dal petrolio e dal gas può avere ulteriori benefici sociali: i miglioramenti della qualità dell'aria derivanti dall'adozione dei veicoli elettrici, ad esempio, dovrebbero tradursi in notevoli benefici per la salute, che saranno percepiti soprattutto da chi vive nelle aree urbane più popolate.

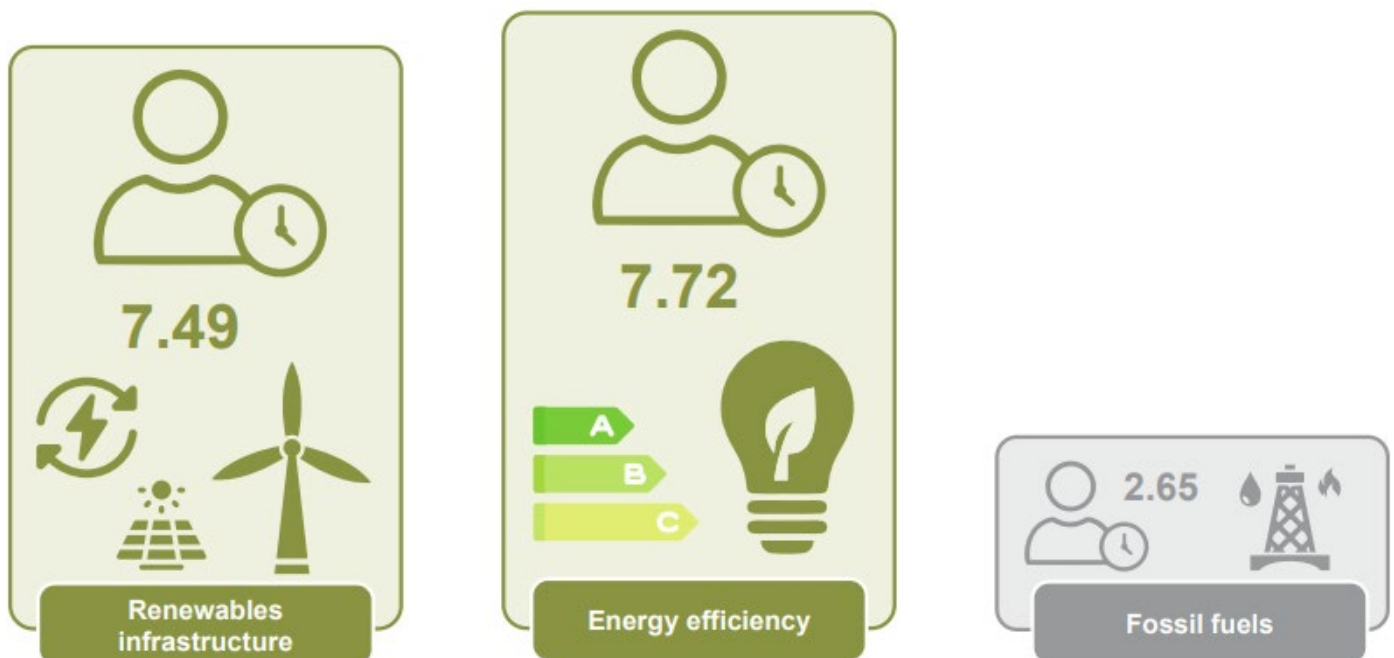
In definitiva, i progressi compiuti nel ridurre al minimo l'impatto del cambiamento climatico avranno inevitabilmente enormi conseguenze sociali, riducendo la frequenza dei fenomeni meteorologici estremi e la loro capacità di rovinare i raccolti, danneggiare gli edifici e far spostare le persone nei prossimi decenni.

Fonte:

- 1 Prequin Pro, ottobre 2020.
- 2 <https://www.unenvironment.org/emissions-gap-report-2020>, 9 dicembre 2020.
- 3 https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en
- 4 <https://www.ft.com/content/3eda6c6f-265f-4804-a017-a260d1e101cc>
- 5 <https://www.theguardian.com/us-news/2020/nov/08/joe-biden-paris-climate-goals-0-1c>
- 6 Bank of America Merrill Lynch, maggio 2020.

- 7 https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/QANDA_20_1257
- 8 <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/eu-says-higher-climate-goal-requires-350b-extra-energy-investment-per-year-60382093>
- 9 Analisi di Columbia Threadneedle, 2020.
- 10 Bloomberg, novembre 2020.
- 11 Columbia Threadneedle Investments, giugno 2020.

Figura 2: Posti di lavoro per ogni milione investito in progetti verdi e in combustibili fossili



Fonte: Will Covid-19 fiscal recovery packages accelerate or retard progress on climate change? Maggio 2020, Cameron Hepburn, Brian O'Callaghan, Nicholas Stern, Joseph.



05 Soluzioni al problema sempre più impellente dei rifiuti plastici



Olivia Watson

Analista senior,
Ricerca nell'investimento responsabile



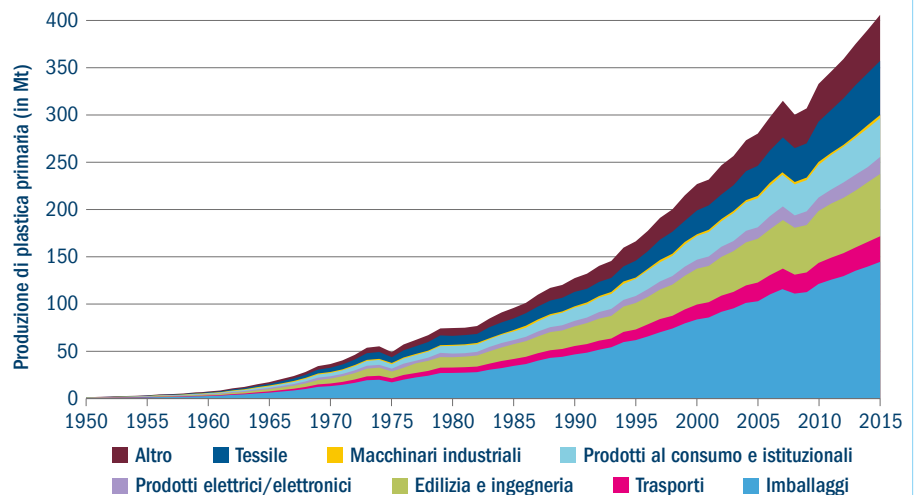
Drew Kettwick

Analista senior,
High yield USA

La plastica può generare vantaggi ambientali ed economici. Per esempio, riduce gli sprechi alimentari, taglia le emissioni dei trasporti alleggerendo il peso dei prodotti di consumo, abbassa i costi degli imballaggi e aumenta la flessibilità delle filiere produttive. Questi ed altri vantaggi hanno reso possibile la rapida diffusione della plastica, che negli ultimi 50 anni ha per lo più superato il tasso di crescita del PIL globale (Figura 1).

Vista la portata di tale espansione, tuttavia, la plastica e gli imballaggi plastici monouso rappresentano ora una quota crescente dei flussi di rifiuti. La quota di rifiuti plastici mondiali riciclati è stimata ad appena il 9%.¹

Figura 1: Produzione di plastica per settore



Fonte: Geyer, Jambeck e Law, 2017, Production, use and fate of all plastics ever made, Science Advances, Vol. 3/7, <https://advances.sciencemag.org/content/3/7/e1700782>

A questo tasso di riciclo decisamente ridotto si unisce la carenza di servizi di raccolta dei rifiuti plastici e di infrastrutture di lavorazione in gran parte del mondo. La maggior parte dei rifiuti plastici viene incenerita, inviata alle discariche o finisce nei corsi d'acqua, negli oceani o nei terreni, dove rischia di diventare un inquinante di lungo termine, entrando negli ecosistemi e persino nelle catene alimentari.

Negli ultimi anni consumatori e Organizzazioni non governative (ONG) si sono opposti al crescente utilizzo della plastica, ottenendo in breve tempo l'appoggio delle autorità di regolamentazione. Il numero di paesi che hanno vietato i sacchetti di plastica o introdotto una tassa sulla plastica è ora talmente elevato che non è possibile menzionarli uno ad uno. All'inizio della pandemia di coronavirus si è temuto che questo slancio potesse perdere forza in virtù della igienicità di alcuni prodotti monouso e degli imballaggi in plastica. Ma ciò non è successo: le aziende riportano che la questione della plastica rimane in cima alle priorità dei consumatori e molte di esse, tra cui Coca-Cola, hanno accelerato gli obiettivi e i piani legati alla plastica dopo l'inizio della crisi sanitaria.²

Il divieto di utilizzare i sacchetti di plastica potrebbe avere un impatto solo limitato, ma altre norme cambieranno il panorama della plastica e degli imballaggi per le società e i loro investitori.

Tra queste le più importanti sono le seguenti:

- Obblighi di responsabilità estesa del produttore – che trasferiscono il costo della gestione degli imballaggi smaltiti dai contribuenti o consumatori ai confezionatori e alle aziende di beni di consumo

- Tasse sulla plastica – che puntano a riequilibrare il differenziale di costo tra la plastica riciclata e i più economici materiali vergini di origine fossile. Il Regno Unito prevede di introdurre una tassa sulla plastica a partire dal 2022³ e l'UE ha da poco annunciato una tassa di EUR 0,80/Kg sui rifiuti plastici non riciclati.⁴

- Requisiti in materia di contenuto di materiali riciclati – che fissano le percentuali minime di plastica riciclata contenuta negli imballaggi, come quelli introdotti da Regno Unito, Europa e California di qui al 2030.⁵

Man mano che l'attenzione degli investitori aumenta e che queste normative entrano nel vivo, i costi dello smaltimento degli imballaggi plastici verranno gradualmente internalizzati, mediante tasse e aumenti dei costi e investimenti obbligatori in nuove tecnologie e in infrastrutture che consentano alla plastica di diventare più circolare.

A nostro avviso, i marchi favoriti saranno quelli che risponderanno in maniera proattiva all'evoluzione delle preferenze dei consumatori e si assicureranno l'accesso ai materiali riciclati, insieme alle aziende che svilupperanno nuovi imballaggi e soluzioni riciclabili. Quali misure stanno dunque adottando i marchi di consumo più all'avanguardia?

Riutilizzo degli imballaggi

Le aziende più disparate, da Kroger e Unilever fino a Burger King, stanno sperimentando vari modelli di riuso degli imballaggi, che vanno dai punti di ricarica nei negozi agli imballaggi riutilizzabili per la consegna a domicilio o i prodotti acquistati nei negozi, fino ai servizi di ricarica low-cost nelle aree

urbane. Al momento questi sistemi rappresentano una piccola percentuale delle vendite, ma la Ellen MacArthur Foundation stima che la conversione del 20% degli imballaggi in plastica in modelli di riuso può rappresentare un'opportunità imprenditoriale da oltre USD 10 miliardi.⁶ Questi progetti pilota consentono ai marchi di incrementare la fidelizzazione dei clienti e in alcuni casi migliorano l'esperienza cliente.

Ripensare prodotti e imballaggi

Anche il miglioramento degli imballaggi e l'eliminazione di materiali superflui offrono l'opportunità di testare nuovi prodotti, migliorare la percezione dei consumatori e ridurre i costi. Recentemente, Tesco ha dichiarato di aver eliminato 3.480 tonnellate (un miliardo di pezzi) di imballaggi plastici inutili dalla sua gamma di prodotti e da quelle dei suoi fornitori,⁷ lanciando un messaggio molto chiaro che risponde ai timori dei consumatori e al tempo stesso riduce i costi. Marchi come Tide hanno lanciato nuovi prodotti come i detergenti concentrati,⁸ riducendo gli imballaggi ma anche i costi di trasporto e le emissioni.

Sostituzione

La sostituzione della plastica con altri materiali sarà positiva per i confezionatori che offrono imballaggi innovativi o riciclati e per quelli specializzati in altri materiali largamente riciclati come la carta e l'alluminio. Anche la sostituzione della plastica vergine e non riciclabile con plastica riciclata e riciclabile svolgerà un ruolo fondamentale, vista l'impronta climatica nettamente inferiore della plastica riciclata rispetto ai materiali vergini. La bioplastica viene spesso propagandata come una

possibile soluzione, ma nonostante le potenzialità permangono alcuni interrogativi. Non tutte le bioplastiche sono più riciclabili o biodegradabili delle plastiche a base fossile, presentano le stesse problematiche sul fine vita e comportano rischi reputazionali per le aziende che promettono benefici per l'ambiente. Il caso della bottiglia in bioplastica di Bacardi esemplifica alcune delle sfide poste da questi materiali.⁹

Potenziare la riciclabilità e l'uso di materiali riciclati

Infine, ma non in ordine d'importanza, una delle aree più promettenti è quella che si prefigge di rendere la plastica più circolare aumentando la riciclabilità degli imballaggi e l'uso di plastica riciclata. Gran parte degli sforzi viene convogliata sul raggiungimento di obiettivi volontari o normativi, che spesso si concentrano sulla riciclabilità al 100% e sulla percentuale di materiali riciclati del 25% entro il 2025. I progressi su questi fronti variano ma sono accomunati da una generale lentezza. Tra i produttori di beni di consumo e i confezionatori che aderiscono al Global Commitment on Plastics della Ellen MacArthur Foundation, solo il 6,2% dei volumi di plastica (in base al peso) è provenuto da fonti riciclabili nel 2019.¹⁰ A ciò si aggiunge il fatto che alcune aziende non hanno ancora fissato obiettivi specifici per quanto riguarda gli imballaggi in plastica. La Figura 2 mostra i progressi disomogenei compiuti da alcuni produttori di beni di consumo e la distanza dagli obiettivi del 2025.

Il divario tra le prassi attuali e gli obiettivi del 2025 fa capire come la possibilità di poter contare su forniture economicamente vantaggiose

di materiali riciclati è importante tanto quanto la definizione di target ambiziosi. Il mercato dei materiali riciclati è in rapida espansione e la capacità produttiva funziona a pieno regime nonostante la pandemia. Tuttavia, l'offerta potrebbe rimanere insufficiente prima del 2025, in quanto la disponibilità di plastica riciclata ad uso alimentare potrebbe risultare limitata. Ciò comporta anche una maggiorazione di prezzo: Nestlé si è impegnata a spendere fino a USD 1,6 miliardi nei prossimi cinque anni per reperire due milioni di tonnellate di plastica riciclata ad uso alimentare.¹¹ Impegni di questo tipo dovrebbero aiutare a convogliare ulteriori investimenti nelle infrastrutture di riciclaggio della plastica.

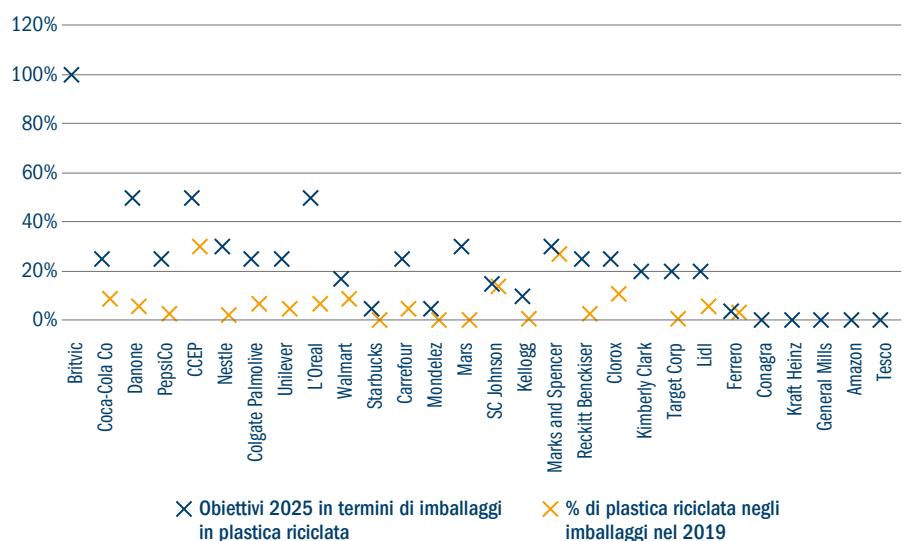
Al contempo, aziende come Britvic, un produttore di bevande britannico, stanno cogliendo questa opportunità. La società si è mossa in maniera precoce prefiggendosi obiettivi ancora

più ambiziosi, puntando al 100% di plastica riciclata da reperire in parte attraverso l'investimento congiunto in un impianto di riciclaggio del PET.¹² Questo approccio mette l'azienda in una posizione privilegiata in vista delle imminenti normative sulla plastica, trasmette un messaggio molto chiaro ai consumatori e potrebbe conferirle un vantaggio competitivo.

Viewpoint dell'analista: le implicazioni di questi cambiamenti per i confezionatori e gli investitori

L'evoluzione del panorama normativo e delle preferenze dei consumatori rispetto agli imballaggi in plastica ha ricadute molto ampie per il settore degli imballaggi. A nostro avviso, la crescita degli imballaggi in plastica dovrebbe proseguire, ma a un ritmo inferiore man mano che si intensificherà il grado di controllo

Figura 2: Obiettivi 2025 per la plastica riciclata rispetto ai livelli attuali



Fonti: Dati tratti dai siti web aziendali e dal Global Commitment Progress Report di dicembre 2020 della Ellen MacArthur Foundation.

sugli impatti ambientali. È inoltre probabile che la crescita globale sarà esposta in misura maggiore alle economie emergenti, dove l'adozione degli imballaggi plastici è inferiore e le norme sono meno stringenti.

Le aziende del settore imballaggi dovranno continuare ad adattarsi a un contesto in evoluzione per rimanere competitive, migliorando la riciclabilità della plastica, introducendo più prodotti ecologici e promuovendo la sostenibilità dei loro prodotti per andare incontro alle richieste dei consumatori. Ciò comporterà un aumento dei costi, tra cui un incremento della spesa in R&S per lo sviluppo di nuovi prodotti, l'approvvigionamento di resine riciclate più costose e scarse, tasse sui rifiuti e il miglioramento delle informative ESG destinate a investitori e clienti circa gli obiettivi di sostenibilità dei produttori degli imballaggi in plastica e i progressi compiuti su questo fronte.

La capacità di reperire resine riciclate di alta qualità per raggiungere la percentuale di contenuti riciclati richiesta dai produttori di beni di consumo sarà la sfida principale per le società di imballaggi in plastica, vista la scarsità di infrastrutture deputate al riciclaggio della plastica e ai tassi di riciclo della plastica complessivamente più bassi, soprattutto negli Stati Uniti. Per soddisfare questa domanda, si renderanno necessarie infrastrutture di riciclo più robuste, soprattutto per i rifiuti plastici post-consumo.

Questi cambiamenti comportano chiaramente dei rischi per alcune società e modelli di business, ma generano anche opportunità d'investimento all'interno del settore.

Continuiamo a svolgere analisi fondamentali e incentrate sul valore relativo adottando la lente ESG per individuare le società di imballaggi meglio posizionate per prosperare in questo contesto fluido e quelle che sono invece più a rischio. Le imprese più a rischio sono, a nostro avviso, quelle legate a prodotti plastici a basso valore aggiunto e facilmente sostituibili. Si tratta per lo più di prodotti monouso come cannucce, stoviglie, bicchieri e bottiglie di plastica e sacchetti di plastica non riutilizzabili. Le aziende con un'esposizione significativa in queste aree rischiano più delle altre che i loro prodotti vengano vietati o sostituiti da altri substrati di imballaggio. Le società con un'elevata leva finanziaria e un'alta esposizione agli imballaggi plastici monouso sono quelle che rischiano le ricadute più pesanti a causa dell'evoluzione della domanda di imballaggi.

Per rimanere competitivi, i produttori di imballaggi in plastica dovranno adattare le proprie attività e renderle sostenibili offrendo una maggiore percentuale di contenuti riciclati, prodotti bioplastici e una migliore riciclabilità. Le aziende che sapranno adattarsi offrendo prodotti plastici innovativi ed ecologici saranno le beneficiarie ultime, in quanto le alternative più sostenibili tendono ad avere margini superiori a quelli dei prodotti sostenibili, e al contempo fungono da elementi di differenziazione che consentono di aggiudicarsi nuovi contratti e migliorare la crescita.

Tra le altre realtà del settore degli imballaggi che dovrebbero trarre vantaggio dalla spinta verso la

sostenibilità figurano quelle che offrono sostituzioni a basso costo percepite come più ecologiche, come ad esempio le lattine e i bicchieri di alluminio, i prodotti in carta e altri prodotti di origine biologica o ad elevato contenuto di materiali riciclati. Ad esempio, di recente Ball Corporation ha introdotto una linea di bicchieri in alluminio. Sono leggeri e riciclabili all'infinito e, pur essendo leggermente più costosi dei tradizionali bicchieri di plastica, stanno sottraendo quote di mercato ai concorrenti in plastica perché rappresentano un'alternativa più eco-compatibile.¹³

Cos'ha in serbo il futuro?

Come investitori, continuiamo a coinvolgere i team dirigenti dei produttori di beni di consumo e di imballaggi per comprendere meglio il loro posizionamento relativo e i progressi compiuti verso la realizzazione di prodotti e imballaggi in linea con l'evoluzione del panorama normativo e delle richieste dei consumatori. Continuiamo inoltre a spingere per una migliore comunicazione degli obiettivi e dei parametri ESG e relativi alla plastica, al fine di comprendere meglio l'esposizione al rischio delle aziende e gli avanzamenti rispetto alle tematiche chiave.

I produttori di beni di consumo e di imballaggi giocheranno un ruolo di primo piano nel passaggio a un'economia della plastica più circolare e sostenibile, e riteniamo che l'adesione a iniziative come la Alliance to End Plastic Waste, la Sustainable Packaging Coalition e il Global Commitment della Ellen MacArthur

Foundation sia un segnale positivo dell'impegno a trovare soluzioni di lungo termine per gli imballaggi in plastica. Gli imballaggi in plastica offrono dei vantaggi alla società e crediamo che siano un prodotto percorribile nel lungo termine, ma permangono alcune sfide. Il passaggio a un modello più circolare e innovativo consentirà agli imballaggi in plastica di rimanere rilevanti e diventare un'opzione più sostenibile in futuro.

Fonte:

- 1 Production, use, and fate of all plastics ever made, Science Advances (sciencemag.org), 19 luglio 2017.
- 2 Coca-Cola turns to 100% recycled plastic bottles in U.S. | Reuters, 9 febbraio 2021.
- 3 UK to introduce plastics tax for packaging by April 2022, FT.com, 29 ottobre 2018.
- 4 <https://www.icis.com/explore/resources/news/2019/03/07/10329804/eu-commission-proposing-0-80-kg-tax-on-production-of-all-non-recycled-plastics>, marzo 2019.
- 5 <https://www.gov.uk/government/publications/introduction-of-plastic-packaging-tax/plastic-packaging-tax>, 26 novembre 2020.
- 6 Ellen MacArthur Foundation, The New Plastics Economy: catalysing action, 2017.
- 7 Tesco removes one billion pieces of plastic, Tesco PLC, 30 dicembre 2020.
- 8 Compaction | Sustainability, Tide, accesso in data 5 febbraio 2021.
- 9 Has Bacardi Solved the World's Plastic Problem? Bloomberg Opinion, 2 dicembre 2020.
- 10 Global-Commitment-2020-Progress-Report.pdf (ellenmacarthurfoundation.org)
- 11 Nestlé creates market for food-grade recycled plastics, nestle.com, 16 gennaio 2020.
- 12 Britvic announces move to 100% recycled plastic bottles in Great Britain by the end of 2022, Britvic PLC, 20 ottobre 2020.
- 13 Ball Corp aluminum cup plant producing for retail launch first half 2021, Atlanta Business Chronicle, febbraio 2021.





06 La gestione del rischio legato al cambiamento climatico: considerazioni e ostacoli



Chris Wagstaff

Responsabile pensioni ed educazione all'investimento

Cosa devono chiedersi i proprietari di attivi prima di adottare una politica efficace di gestione del rischio legato al cambiamento climatico? Quali sono gli ostacoli da superare in fase di attuazione?

Il cambiamento climatico è un rischio sistemico globale che riveste un ruolo sempre più importante ai fini della gestione del rischio. Ma nel formulare e quindi adottare una politica di gestione del rischio legato al cambiamento climatico, i proprietari di attivi devono porsi alcune domande chiave e considerare una serie di aspetti fondamentali.

Tra questi figurano:

- **Capire a che punto del processo di costruzione del portafoglio vanno inglobate le considerazioni sulla gestione del rischio legato al cambiamento climatico e se queste debbano costituire input primari o secondari.**

In molti casi, la gestione del rischio legato al cambiamento climatico è parte integrante della selezione dei gestori ma probabilmente secondaria rispetto a fattori quali il tasso di rendimento richiesto, i parametri di rischio, la diversificazione e la liquidità nel determinare l'asset allocation strategica, che possono incidere in maniera significativa sul profilo di rischio/rendimento, sulla diversificazione e sulle caratteristiche di liquidità del portafoglio.

- **Se allineare o meno i portafogli agli obiettivi dell'Accordo di Parigi,¹ come hanno cominciato a fare molti titolari di attivi, anche in vista di una probabile evoluzione in tale direzione del quadro normativo.** Non si tratta di un compito facile in quanto non esiste un unico approccio riconosciuto per misurare e valutare l'allineamento delle temperature e, di fatto, la stessa intensità di carbonio di un portafoglio. Per non parlare dei percorsi di transizione delle

posizioni di un portafoglio avendo a disposizione dati per lo più circoscritti ad azioni, obbligazioni societarie e titoli di Stato. Fortunatamente, la pubblicazione della Paris Aligned Investment Initiative dell'IIGCC aiuterà i gestori patrimoniali e i proprietari di attivi ad adottare politiche d'investimento in linea con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi.²

- **Stabilire che aspetto ha la "virtuosità".** L'Accordo di Parigi fissa un obiettivo di lunghissimo termine a cui ambire, ma i proprietari di attivi guarderanno inevitabilmente al proprio gruppo dei pari per un primo confronto di base e per monitorare in corso d'opera i parametri climatici prescelti. Perché tale raffronto funzioni, tutte le parti in gioco dovranno aumentare il livello di trasparenza e fissare traguardi intermedi realistici.

I tre principali ostacoli alla valutazione delle esposizioni al carbonio e alle emissioni di gas serra

Tenendo presente quanto sopra, i proprietari di attivi (coadiuvati dai loro consulenti d'investimento e gestori patrimoniali) devono aggirare tre grandi ostacoli per valutare l'esposizione al carbonio e alle emissioni di gas serra dei loro portafogli. Si tratta di:

scarsità di analisi dei dati di qualità sulle emissioni di gas serra di Ambito 1, 2 e, soprattutto, 3; disomogeneità dei dati ESG (ambientali, sociali e di governance), nell'ambito dei quali il rischio climatico è un fattore di rischio chiave della componente "E"; infine le informative carenti delle aziende sulle emissioni di gas serra. L'ultimo punto compromette fortemente l'accuratezza sia dei dati ESG che di quelli sulle emissioni di gas serra compilati dai fornitori di dati e quindi analizzati dai gestori patrimoniali.

Analisi dei dati sulle emissioni

di Ambito 1, 2 e 3 Misurare le emissioni non è una scienza esatta. In particolare, le emissioni Scope 3 hanno una definizione vaga, sono per lo più stimate e soggette al rischio del doppio conteggio, inoltre il modo in cui i fornitori di dati raccolgono le informazioni varia enormemente in quanto ognuno utilizza metodologie diverse e adotta una visione differente dello stesso fattore. Malgrado queste limitazioni, gli investitori stanno utilizzando i dati a disposizione (principalmente di Ambito 1 e 2 ma anche di Ambito 3, spesso dopo aver apportato qualche correzione discrezionale) per decidere quali sono le società che si stanno impegnando per potenziare le proprie credenziali di sostenibilità e usare questi dati per monitorarne i progressi nel corso del tempo.

Disomogeneità dei dati ESG

Poiché molti fornitori di dati ESG offrono coperture difformi, adottano metodologie non standardizzate e formulano valutazioni ESG soggettive, misurare i fattori ESG in maniera uniforme è estremamente difficile. Fortunatamente, i gestori patrimoniali con ottime credenziali sul fronte dell'amministrazione responsabile e del profilo ESG stanno lavorando a soluzioni all'avanguardia e ad hoc che, nel tempo, consentiranno di offrire ai proprietari di attivi dati più accurati con cui prendere decisioni ancora più informate.

Informative disomogenee sulle emissioni di gas serra

Tuttavia, questa aspirazione continua ad essere compromessa dalla difformità delle informative rilasciate dalle aziende per comunicare le emissioni di gas serra. Malgrado la presenza di alcuni modelli di rendicontazione internazionali, tra cui quello emanato dalla Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), che aiutano le società a comunicare su base volontaria le informazioni sulla sostenibilità ad un'ampia gamma di stakeholder, non tutti vanno nella stessa direzione. C'è da dire che la scienza delle informative climatiche è solo agli esordi, dunque è forse inevitabile che ognuno di questi organismi cerchi di dare una sua definizione di "virtuosità" e di capire quali siano i parametri che catturino meglio i rischi legati al clima (e le relative opportunità) cui sono soggette

entità che operano nei settori più disparati. Tuttavia, ciascuno di questi organi continua ad adattarsi per fornire agli investitori le informazioni di cui hanno bisogno per prendere decisioni informate sulla sostenibilità delle attività di un'azienda.

Di fatto, l'aumento degli standard di rendicontazione e trasparenza consente di valutare e quantificare in maniera più efficiente i rischi e le opportunità legati al clima in relazione a ciascuna impresa, il che, a sua volta, conduce a titoli con quotazioni più accurate, a mercati finanziari più efficienti sul fronte dei prezzi e ad un'allocazione più efficiente del capitale. Fortunatamente, la direzione intrapresa dalle aziende è quella che conduce alla divulgazione integrale dei rischi climatici associati alle loro attività in maniera più standardizzata e omogenea.

Adottando idealmente target basati sulla scienza e allineati agli obiettivi di Parigi, i gestori e i proprietari di attivi potranno sostenere in maniera più efficiente i "vincitori", ossia le imprese dotate delle tecnologie e dei vantaggi competitivi atti a prosperare grazie alla transizione verso un mondo a basse emissioni di carbonio. Potranno inoltre utilizzare queste informazioni per prendere decisioni informate sull'esclusione o l'allontanamento del portafoglio da determinati settori o titoli.

Analisi e rendicontazione dei rischi di transizione e fisici

I rischi di transizione e fisici analizzati dai gestori patrimoniali vengono comunicati ai proprietari di attivi, molti dei quali stanno già analizzando questi rischi in maniera autonoma comunicando l'intensità di carbonio dei propri portafogli (rispetto a benchmark adeguati) ai loro sottoscrittori o beneficiari.

Le esposizioni del portafoglio a questi rischi vengono tipicamente riportati sotto forma di impronta di carbonio. La TCFD raccomanda ai proprietari di attivi di comunicare l'intensità di carbonio media ponderata dei loro portafogli (per ogni titolo in portafoglio) sulla base delle emissioni di Ambito 1 e 2 (quelle che esulano dal controllo dell'organizzazione) ed espresse in tonnellate di CO₂ equivalenti (tonnellate di emissioni di CO₂/fatturato in milioni di USD). Tuttavia, nei rapporti preparati per i titolari di attivi, e in particolare per i portafogli azionari, molti gestori forniscono parametri supplementari, come le emissioni di carbonio (tonnellate di emissioni di CO₂/milioni di USD investiti) e le emissioni di carbonio totali (tonnellate di emissioni di CO₂).

Il limite probabilmente più ovvio insito nella misurazione dell'impronta di carbonio è che non cattura i costi associati alla riduzione dell'impronta di

un'azienda. Di fatto, due società che operano in due settori diversi, come pure in due settori qualsiasi, possono avere la stessa esposizione al carbonio ma per una di esse la riduzione dell'impronta di carbonio può essere molto più facile e meno costosa rispetto all'altra, in virtù di un percorso di transizione meno compromesso dal "blocco del carbonio". È qui che vanno concentrati gli sforzi analitici.

Parimenti, l'analisi del rischio fisico può essere condotta da diverse angolature. Per esempio, se gli attivi di un portafoglio sono "geolocalizzabili", è possibile misurare l'esposizione al rischio fisico associato al cambiamento climatico usando direttamente gli strumenti di modellizzazione del rischio catastrofale, analizzando i rischi fisici del portafoglio dovuti a pericoli come inondazioni, terremoti e incendi. Ciò, a sua volta, può far scattare analisi più dettagliate su come gestire o assicurare tale esposizione al rischio.

Ad integrazione di questa analisi del rischio – benché si tratti di un'area ancora sperimentale, e fermi restando i tre limiti appena discussi – i gestori e i proprietari di attivi stanno cercando di potenziare la gestione del rischio legato al cambiamento climatico sviluppando indicatori basati sul Value-at-Risk (VaR) delle esposizioni climatiche del portafoglio al fine di stimare le perdite potenziali in un dato scenario climatico.

Fonte:

- 1 L'obiettivo principale dell'Accordo di Parigi è mantenere l'aumento della temperatura globale nel secolo in corso ben al di sotto di 2°C rispetto ai livelli preindustriali e di perseguire iniziative tese a contenere ulteriormente tale riscaldamento puntando a 1,5°C entro il 2100.
- 2 L'Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) è l'organismo europeo che promuove la collaborazione degli investitori sul tema del cambiamento climatico, la cui missione è mobilitare i capitali a favore di una transizione verso un mondo a bassa intensità di carbonio. La Paris Aligned Investment Initiative è guidata e coordinata dall'IIGCC con un comitato esecutivo di proprietari di attivi leader (<https://www.iigcc.org/resource/iigcc-paris-aligned-investment-initiative/>)

LA GESTIONE RESPONSABILE IN AZIONE

Per Columbia Threadneedle Investments, un approccio integrato e collegiale alla stewardship è parte integrante dell'approccio responsabile all'investimento. Votiamo attivamente in sede di assemblea, applicando i nostri principi in maniera pragmatica. Crediamo che questo sia uno dei modi più efficaci per segnalare l'approvazione (o disapprovazione) della governance, della dirigenza, del consiglio di amministrazione e della strategia di un'azienda. Per noi, un voto dissenziente è un voto contrario (o un'astensione) che esprimiamo quando non siamo d'accordo con una proposta della dirigenza, ovvero un voto a sostegno di una proposta proveniente da un azionista e non appoggiata dal management. Quando analizziamo gli ordini del giorno delle assemblee e prendiamo le nostre decisioni di voto, consultiamo più fonti e consideriamo varie tematiche ESG, tra cui le prassi di gestione del rischio dell'azienda e gli atti di eventuali controversie.

Le nostre decisioni di voto finali tengono conto della ricerca pubblicata da società che offrono

servizi di consulenza in materia di voto quali ISS, IVIS, Glass Lewis e MSCI ESG Research, senza tuttavia esserne vincolate. Il voto per delega viene espresso mediante ISS. Pur sottoscrivendo la ricerca dei consulenti di voto, i voti sono espressione delle nostre politiche di voto ad hoc, aggiornate regolarmente. Il team di Investimento responsabile (IR) valuta l'applicazione delle politiche e prende le decisioni di voto finali in consultazione con i gestori di portafoglio e gli analisti della società. I voti sono espressi in modo identico per tutti i mandati per i quali siamo competenti in materia di voto. Tutte le nostre decisioni di voto sono consultabili sul nostro sito web entro sette giorni dall'assemblea.

Nel decidere la priorità delle nostre attività di engagement, diamo precedenza alle questioni più rilevanti o controverse e agli emittenti in cui deteniamo ampie partecipazioni, sia in termini di valore monetario che di percentuale dei titoli in circolazione.

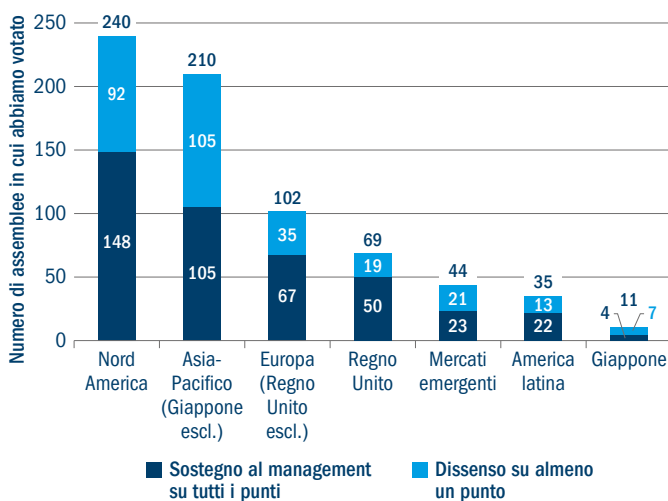
Con molte società le attività di engagement sono continuative, mentre con altre ci attiviamo in base alle necessità specifiche. Prendiamo parte attivamente a diverse reti di investitori, al fine di integrare il nostro approccio all'engagement. Insieme agli altri investitori solleviamo questioni ambientali, sociali e di governance relative al mercato o a specifici emittenti, condividiamo analisi e buone prassi. Non ci avvaliamo di servizi di engagement esterni.

L'impatto rilevante del Covid-19 sulla capacità delle aziende di operare continua ad essere un tema chiave delle attività di engagement. Il nostro approccio alla gestione responsabile attiva resta invariato: continuiamo a interagire con le società per comprendere meglio la loro gestione dei rischi finanziari e non, e il modo in cui generano rendimenti di lungo termine sostenibili. In futuro, le modalità di risposta e adattamento al Covid-19 saranno parte integrante di questa analisi.

07 Attività di voto nel quarto trimestre

Tra ottobre e dicembre 2020 abbiamo votato in occasione di 711 assemblee tenutesi in 47 mercati internazionali, a fronte delle 688 assemblee in 41 mercati globali del terzo trimestre. Di queste 711 assemblee, 378 erano assemblee generali annuali, 300 assemblee straordinarie, otto dispute legali, sette miste, sei battaglie delle deleghe, altre sei consensi scritti e altre sei ancora assemblee degli obbligazionisti. Abbiamo espresso almeno un voto contrario in 311 assemblee (44%).

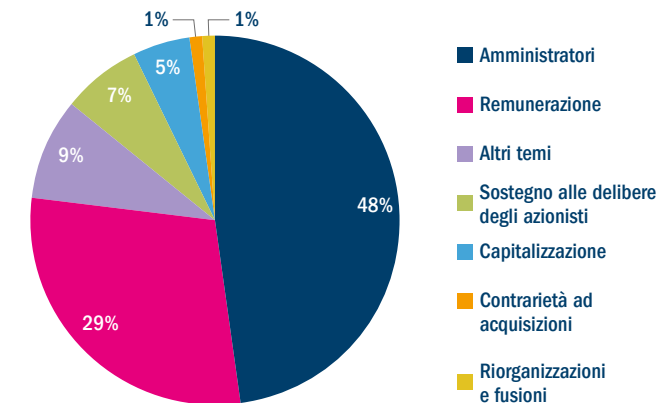
Figura 1: Assemblee in cui abbiamo votato per regione



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, ISS ProxyExchange, 30 dicembre 2020.

Nel quarto trimestre abbiamo votato in 47 diversi mercati. Le assemblee in cui abbiamo votato hanno avuto luogo principalmente negli Stati Uniti (238), seguiti da Australia (83) e Regno Unito (64). I punti all'ordine del giorno che non abbiamo sostenuto nel corso del trimestre hanno continuato a riguardare principalmente il tema degli amministratori, seguito dalle remunerazioni e dalle proposte di schemi di compensazione non salariali.

Figura 2: Percentuale dei voti contrari per categoria



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, ISS ProxyExchange, 30 dicembre 2020.

08 Punti salienti in materia di engagement

Tra ottobre e dicembre, abbiamo coinvolto 72 emittenti, in alcuni¹ casi in molteplici occasioni.

Discussioni incentrate su questioni di sostenibilità

Atlas Copco, Baxter International, Cisco Systems Inc, Croda International plc, DS Smith, Epiroc, Essentra plc, Morgan Sindall Group plc, Nemetschek, Premier Oil, Rio Tinto plc, Royal Dutch Shell, Tesco plc, Uber Technologies Inc, Weir.

Discussioni su fattori ambientali, sociali e di governance

10X Genomics, Inc, 3i Group, Abbott Laboratories, Anhui Conch Cement Ltd, Barrick Gold Corp, BP plc, Canadian Natural Resources Ltd, Caterpillar Inc, CNOOC Ltd, Freeport McMoran Inc, GoDaddy Inc, Heritage Insurance Holdings Inc, IQVIA Holdings Inc, Keyence Corp, Lyondell Basell Industries NV, Marathon Petroleum Corp, Serco Group plc, Stanley Black & Decker Inc, Takeda Pharmaceutical Ltd, Ubisoft Entertainment SA

Discussioni incentrate su questioni ambientali

DTE Energy Inc, Eastman Chemical, Livent Inc.

Discussioni incentrate su questioni sociali

Kingspan Group, Ubisoft, Walmart Inc.

Discussioni incentrate su questioni di governance

Agco Corp, AstraZeneca plc, Avon Rubber plc, BAE Systems plc, BancFirst Corporation, Cardinal Health Inc, Compass Group plc, CRH, Elementis, Exterran Corp, GlaxoSmithKline, Grenke AG, Hunting plc, Imperial Brands plc, Informa plc, IQGEO Group plc, ITV plc, JD Wetherspoon plc, Knights Group Holdings plc, Marks and Spencer plc, Mears Group plc, Melrose Industries plc, Nevro Corp, Newpark Resources Inc, Rank Group plc, Rentokil Initial plc, Restaurant Group, Royal Dutch Shell, RSA, SSP Group plc, The Children's Place Inc, WM Morrison Supermarkets.

Casi di studio

I casi di studio riportati di seguito illustrano l'engagement con le società nell'ultimo trimestre:

¹ Il riferimento a specifiche azioni non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto.

Azienda	Canadian Natural Resources
Paese e settore	Canada, Energia
Argomenti	Strategia ambientale
Perché abbiamo interagito?	Abbiamo interagito nell'ambito della nostra valutazione del rischio ESG societario, laddove la nostra ricerca ha mostrato prassi virtuose in alcune aree ma anche lacune significative e rischiose in altre.
Come abbiamo interagito?	Gli analisti azionari e del credito di stampo fondamentale, il team IR e i gestori di portafoglio hanno incontrato in teleconferenza i responsabili della sostenibilità dell'azienda.
Cosa abbiamo appreso?	La società adotta strategie di allocazione del capitale e tecnologie di abbattimento delle emissioni considerevoli e sofisticate in alcune aree chiave, tra cui il segmento ad alta intensità di carbonio delle sabbie bituminose. Benché le performance e le prassi attuali siano all'avanguardia nel settore, la società non è riuscita a illustrare i suoi obiettivi e il percorso che la porterà a gestire e mitigare le emissioni future, e non ha pianificato la riduzione dell'intensità di carbonio in tutti i suoi segmenti di attività, facendo aumentare i timori e il grado di controllo di investitori e autorità di regolamentazione.
Qual è stato il risultato?	Abbiamo richiesto all'azienda dati aggiuntivi per avere riscontri sulle domande rimaste senza risposta e organizzeremo un'altra riunione per approfondire la nostra indagine.

Azienda	Cardinal Health, Inc.
Paese e settore	Stati Uniti, Sanità
Argomenti	Corporate governance
Perché abbiamo interagito?	Abbiamo cercato di interagire prima di finalizzare il nostro voto per delega sulla remunerazione dei dirigenti dopo la decisione dell'azienda di contabilizzare un onere ante imposte di USD 5,7 miliardi relativo alla controversia sugli oppioidi di cui non si è tenuto conto nel calcolo dei bonus dei dirigenti.
Come abbiamo interagito?	Il team IR ha sentito telefonicamente i dirigenti senior e i responsabili delle remunerazioni.
Cosa abbiamo appreso?	Il Comitato retribuzioni del consiglio di amministrazione ha riconosciuto i bonus in base agli indicatori delle prestazioni e deciso di usare la sua discrezionalità per rivedere al rialzo il bonus del CEO portandolo su un livello superiore al target, in linea con la nuova politica contabile introdotta in anni recenti che prevede di non contabilizzare le transazioni e gli oneri legati agli oppioidi. Non è stata chiesta l'opinione degli investitori prima del calcolo delle retribuzioni, né sono state fornite informazioni integrative o spiegazioni chiare per motivare la decisione.
Qual è stato il risultato?	Abbiamo votato contro la proposta "say on pay" (voto consultivo sulle politiche di remunerazione), che ha ricevuto solo il 61% dei voti degli azionisti, e abbiamo votato a favore di una proposta degli azionisti volta a designare un presidente indipendente del consiglio di amministrazione per segnalare la nostra insoddisfazione circa l'indipendenza e la guida dell'attuale cda.

Azienda	JD Wetherspoon plc
Paese e settore	Regno Unito, Ristorazione
Argomenti	<i>Composizione del consiglio di amministrazione</i>
Perché abbiamo interagito?	In quanto azionisti, volevamo capire meglio la composizione non convenzionale del consiglio di amministrazione e delle strutture di governance societaria.
Come abbiamo interagito?	I membri dei team IR e azionario Regno Unito hanno incontrato gli amministratori non esecutivi dell'azienda.
Cosa abbiamo appreso?	Anche se la composizione del consiglio non è conforme alle raccomandazioni del Codice di governance societaria britannico, gli amministratori si sono spiegati bene parlando di allineamento con la cultura e la storia dell'impresa, assicurando al contempo un elevato grado di vigilanza. I piani di successione – sia a breve che a lungo termine – sono un'area chiave di interesse, in quanto garantiscono che le competenze più importanti siano rappresentate in seno al consiglio di amministrazione. Il morale dell'impresa è elevato nonostante la pandemia di Covid-19; il cda è rimasto positivamente colpito dalla capacità del personale di adattarsi ai cambiamenti.
Qual è stato il risultato?	Migliore comprensione dei rischi di governance. Continueremo a interagire con gli amministratori dell'azienda in base alle esigenze.

Azienda	Linde plc
Paese e settore	Irlanda, Gas industriali
Argomenti	<i>Rischio climatico, risultati sostenibili</i>
Perché abbiamo interagito?	Linde è una delle aziende a maggiore intensità di carbonio presente nel nostro portafoglio, pertanto è fondamentale interagire per valutare i suoi piani di riduzione delle emissioni.
Come abbiamo interagito?	Il team europeo di sostenibilità ha tenuto una riunione virtuale con il vicepresidente della sostenibilità.
Cosa abbiamo appreso?	L'azienda è consapevole del suo profilo climatico e sta cercando proattivamente di migliorarlo: entro il 2028 prevede di raddoppiare l'uso di energie rinnovabili dall'attuale 30%. Il monitoraggio delle emissioni avviene in maniera molto dettagliata a livello dei singoli impianti, ognuno dei quali ha precisi obiettivi da raggiungere. L'enfasi sulla redditività del capitale impiegato (ROCE) proseguirà man mano che la strategia si sposterà sull'idrogeno verde e sulle infrastrutture associate.
Qual è stato il risultato?	Le credenziali ESG e di sostenibilità dell'investimento ci hanno rassicurati; i suoi prodotti saranno fondamentali per il successo della transizione energetica. Continueremo a interagire con la società durante il suo tentativo di quantificare l'impatto climatico positivo dei suoi prodotti per gli utilizzatori finali.

Azienda	Rio Tinto
Paese e settore	Regno Unito, Metalli diversificati ed estrazioni
Argomenti	<i>Corporate governance, gestione del rischio sociale</i>
Perché abbiamo interagito?	La distruzione della grotta aborigena Juukan Gorge in Australia decisa da Rio Tinto ha sollevato molti interrogativi sulla condotta societaria, sui meccanismi di governance e sulla gestione dei rapporti con le comunità locali e i proprietari originari.
Come abbiamo interagito?	Nella seconda metà del 2020, il team IR ha incontrato il presidente della società e il team Relazioni con gli investitori in una riunione virtuale che ha coinvolto anche i membri di diversi desk d'investimento.
Cosa abbiamo appreso?	Dopo la distruzione della grotta sono state apportate numerose modifiche procedurali, e ne verranno introdotte delle altre più a lungo termine. Gli sforzi si concentrano sullo studio dei siti e degli accordi in atto con i gruppi di proprietari tradizionali. Il registro dei rischi associati ai vari siti è stato reso più dinamico e la memoria istituzionale più robusta. La verifica del personale interno è ancora in corso ed è in atto un programma teso a garantire che ai rischi culturali venga attribuita la stessa importanza riconosciuta ai rischi relativi alla salute e alla sicurezza.
Qual è stato il risultato?	Continuiamo a monitorare e ad analizzare la situazione.

Azienda	3i Group plc
Paese e settore	Regno Unito, Gestione patrimoniale e Banche depositarie
Argomenti	<i>Gestione generale del rischio ESG significativo</i>
Perché abbiamo interagito?	I nostri modelli di rating IR proprietari valutano le società rispetto alla gestione dei rischi ambientali e sociali rilevanti, in linea con il modello stilato dal Sustainability Accounting Standards Board. La valutazione di 3i Group prodotta dal nostro modello ci ha indotti a interagire in ragione della sottoperformance di due fattori chiave: l'integrazione dei criteri ESG nel processo d'investimento e la gestione del talento.
Come abbiamo interagito?	I membri dei team IR e azionario europeo hanno parlato con il dipartimento Relazioni con gli investitori della società.
Cosa abbiamo appreso?	L'azienda adotta un approccio molto solido di integrazione dei criteri ESG. Gli investimenti possono riguardare solo industrie non pesanti e settori non inquinanti in Nord Europa e Nord America, con l'effetto di abbassare il rischio. Tutti gli investimenti devono ottemperare alla Politica di investimento responsabile adottata più di 10 anni fa, e gli investimenti vengono attivamente monitorati con piani di ottimizzazione mirati. Anche la gestione del talento sembra solida: le linee di riporto sono brevi e dirette, l'organizzazione ha una struttura orizzontale e il CEO adotta la politica "della porta aperta". La rotazione del personale è contenuta e sono in atto iniziative di rilievo per promuovere lo sviluppo dei dipendenti.
Qual è stato il risultato?	Abbiamo concluso che il nostro modello quantitativo non ha catturato tutte le informazioni rilevanti. Riteniamo soddisfacente l'approccio di 3i alla gestione del rischio ESG.

Azienda	Uber Technologies, Inc.
Paese e settore	USA, Tecnologia
Argomenti	<i>Gestione generale del rischio ESG significativo</i>
Perché abbiamo interagito?	La valutazione del nostro modello di rating IR ha indicato un aumento dei rischi ESG, inoltre la nuova legislazione della California sulla classificazione dei dipendenti ha messo a rischio il modello di business dell'azienda.
Come abbiamo interagito?	Nel corso del trimestre il team IR, insieme agli analisti fondamentali e ai gestori di portafoglio, ha organizzato e moderato quattro videoconferenze con i dirigenti e il presidente del consiglio di amministrazione, ciascuna con temi e obiettivi specifici.
Cosa abbiamo appreso?	La società ha intensificato le iniziative e i programmi per la gestione e la misurazione del rischio ESG, che ridurranno il profilo di rischio complessivo e potrebbero contribuire a un'espansione dei multipli nel corso del tempo. L'interesse per l'opinione degli investitori è elevato, così come il desiderio autentico di migliorare i risultati per i dipendenti e la società civile.
Qual è stato il risultato?	Abbiamo concluso le interazioni rassicurati circa le prospettive, il modello di business dell'azienda e l'impegno del consiglio di amministrazione a continuare a razionalizzare le iniziative ESG e la remunerazione dei dirigenti.

Per maggiori informazioni, visitare
COLUMBIATHREADNEEDLE.COM

EMEA.Stewardship@columbiathreadneedle.com

US.Stewardship@columbiathreadneedle.com

RI.Thematic@columbiathreadneedle.com



Avvertenze

Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o a tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Il presente documento ha fini pubblicitari. Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti.

Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio. Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. **Gli investimenti internazionali** comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. Gli emittenti dei mercati emergenti presentano rischi maggiori.

I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi. Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia.**

Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento ha fini pubblicitari. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Per il SEE: pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.

columbiathreadneedle.com

Valido a partire dal 03.21 | Valido fino al 07.21 | J31372_Pro | 3452390/3462891