

RELAZIONE TRIMESTRALE SULL'INVESTIMENTO RESPONSABILE

T2 2021



Il vostro successo. La nostra priorità.

SOMMARIO

01	Premessa.....	3
02	Viewpoint dei gestori di portafoglio: Jin Xu e Jess Williams	7
03	Approfondimento del Responsabile per gli Stati Uniti.....	11
04	Il cambiamento climatico incide sulla performance finanziaria delle banche	14
05	I motivi per considerare un investimento sostenibile nel Regno Unito	17
06	Ripensare la finalità sociale della gestione patrimoniale	21

La stewardship in azione

07	Attività di voto nel secondo trimestre	25
08	Punti salienti in materia di engagement.....	26

01 Premessa



Andrew McKee

Analista senior degli investimenti,
Investimento responsabile

I livelli record delle temperature estive e lo scoppio di incendi devastanti in Europa e nel Nord America fanno di questo il momento giusto per riflettere sui rischi e le opportunità ambientali e sul nostro impatto sul mondo. La pubblicazione del Sesto rapporto di valutazione del Gruppo intergovernativo sui cambiamenti climatici (IPCC) sottolinea la necessità di un'azione immediata e ponderata per raggiungere gli obiettivi climatici dell'Accordo di Parigi. In questa edizione della nostra Relazione trimestrale sull'investimento responsabile esploriamo come vengono attuate queste azioni a livello di portafoglio, di impresa, nazionale e globale.

Secondo l'International Energy Agency (IEA), la Cina ha generato il 30% delle emissioni globali di anidride carbonica nel 2019 e ha contribuito a poco meno di due terzi dell'aumento delle

emissioni mondiali dal 2000.¹

La capacità della Cina di raggiungere il proprio obiettivo di azzeramento delle emissioni nette ("net zero") entro il 2060 influenzerà notevolmente i bilanci globali del carbonio e la probabilità di limitare l'innalzamento delle temperature a meno di 2°C.

Il paese presenta sia sfide che soluzioni. Il 70% circa delle emissioni industriali di CO₂ è generato da acciaio, cemento e prodotti chimici, e la sola Cina rappresenta il 60% della produzione dei primi due.² Per contro, nel paese è concentrata gran parte della capacità produttiva delle tecnologie di energia pulita, come le batterie e i pannelli fotovoltaici. Nel seguito Jin Xu e Jess Williams esaminano più approfonditamente le implicazioni per gli investimenti.

Mentre la Cina è stata tra i principali responsabili del riscaldamento globale negli ultimi decenni, a partire dal 2012

gli Stati Uniti hanno fornito il maggior contributo su base cumulativa dai tempi della rivoluzione industriale. Con un eclatante dietrofront, l'amministrazione Biden ha riaffermato l'adesione degli Stati Uniti all'Accordo di Parigi e sta dando seguito agli impegni "net zero" recentemente annunciati. Nell'Approfondimento sugli Stati Uniti esploriamo gli investimenti sostenibili negli USA e il piano infrastrutturale da migliaia di miliardi di dollari incentrato sul trasporto a basse emissioni di carbonio e sull'energia verde, che promette di rilanciare l'economia.

Può un piano infrastrutturale da migliaia di miliardi di dollari risolvere questi problemi? L'IEA, nel suo rapporto 2020 Energy Technology Perspectives, stima che tra il 2019 e il 2070 saranno necessari oltre 100.000 miliardi di dollari di investimenti in infrastrutture per



La Cina ha generato il 30% delle emissioni globali di anidride carbonica nel 2019.

Fonte: iStock.

ottenere l'azzeramento delle emissioni nette, secondo il suo scenario di sviluppo sostenibile. Il 90% di questi investimenti riguarda l'elettrificazione. Il supporto pubblico in questo campo è senz'altro necessario, specialmente per favorire l'adozione di nuove tecnologie, ma serve un'efficace allocazione del capitale nel settore privato per colmare un sostanziale deficit di finanziamento. Le istituzioni finanziarie giocano quindi un ruolo fondamentale nell'impiegare il capitale e individuare le opportunità, aiutando al contempo i loro clienti a raggiungere gli obiettivi "net zero", mitigando il rischio climatico fisico e stimolando un approccio ai bilanci di carbonio simile a quello di allocazione del capitale. Paul Smillie, Rosalie Pinkney e Natalia Luna, che rappresentano i nostri team di credito e investimento responsabile, forniscono un aggiornamento sul potenziale impatto futuro del cambiamento climatico sulla performance finanziaria delle banche.

Gli istituti bancari e assicurativi quotati a Londra rappresentavano quasi il 20% del FTSE100 nel 2015; oggi, questa percentuale è scesa ad appena il 13%.³ Oltre a evidenziare le significative discrepanze di valutazione, Sonal Sagar e Michael Hamblett del team azionario britannico illustrano come gli operatori del mercato siano sempre più consapevoli e allineati agli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite. Il loro viewpoint spiega come le nostre partecipate producono o facilitano risultati migliori nelle sfere ambientali e sociali, dalla decarbonizzazione agli investimenti nella sanità, nell'uguaglianza sociale e nelle infrastrutture sostenibili. È probabile che questa tendenza continui via via che il Regno Unito si dota di nuove norme in materia di attività d'impresa e d'investimento

sostenibili, traendo insegnamenti dal Green Deal europeo, dalla Tassonomia dell'UE e dai relativi regolamenti sull'informativa. A giugno è stato istituito un Green Technical Advisory Group (GTAG) incaricato di supervisionare l'elaborazione di una Tassonomia verde da parte del governo.⁴ Ciò ricorda il precedente gruppo di esperti tecnici dell'UE che ha contribuito a elaborare il regolamento della regione in materia di finanza sostenibile.

Una responsabilità fondamentale del GTAG del governo britannico è quella di contrastare l'ambientalismo di facciata ("greenwashing").⁵ Questo obiettivo dimostra che le autorità riconoscono l'esistenza, intorno alla sostenibilità, di un'area grigia in cui operano le aziende, compresi i gestori patrimoniali. Le pressioni normative sono in aumento in tutto il mondo, come testimoniato dalle osservazioni dello stesso tenore fatte dalla SEC statunitense e, più di recente, dalle linee guida sui fondi pubblicate dall'autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria (BaFin). Noi di Columbia Threadneedle teniamo presente l'evoluzione del panorama legislativo nel processo di costruzione e gestione dei fondi e poniamo enfasi sui risultati per i clienti e la gestione del rischio di ribasso. Per quanto riguarda l'integrazione dell'investimento responsabile, è in atto una transizione a livello aziendale con l'adozione di "cruscotti" (dashboard) e strumenti d'investimento potenziati, che stanno entrando nella fase beta dello sviluppo. Applichiamo lo stesso rigore nell'analizzare le affermazioni e gli obiettivi di decarbonizzazione degli emittenti, e abbiamo sviluppato uno strumento proprietario basato sul cloud per valutare la loro credibilità. Questo permette non solo di

identificare più agevolmente i leader e i ritardatari di ciascun settore, ma facilita un engagement più efficace e la prioritizzazione della ricerca sugli investimenti nuovi ed esistenti.

I fattori ambientali, compreso il cambiamento climatico, sono elementi importanti dell'analisi, che variano per rilevanza a seconda del settore, del luogo e della specifica esposizione. Un'equa considerazione degli impatti sociali – anche per gli investimenti ambientali come le compensazioni di carbonio – è tuttavia essenziale. In molti casi, il compromesso sui valori sociali può pregiudicare la "licenza a operare" di un'azienda prima di una violazione degli standard ambientali. È incoraggiante notare la consapevolezza del settore riguardo a questo e una maggiore attenzione verso politiche e pratiche operative che fanno riferimento al Global Compact e ai Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani.⁶ Esplorando ulteriormente questo tema, Kelly Cavagnaro chiude questa pubblicazione trimestrale ripensando la finalità sociale della gestione patrimoniale.

Fonte:

- 1 Energy Technology Perspectives 2020 (windows.net).
- 2 Net Zero by 2050 - A Roadmap for the Global Energy Sector (windows.net).
- 3 Ponderazioni nell'indice FTSE 100 per "Banche" e "Assicurazioni" calcolate da Bloomberg in base alla classificazione GICS il 25 agosto 2015 (19,6%) e il 25 agosto 2021 (13%).
- 4 Independent expert group appointed to advise Government on standards for green investment - GOV.UK (www.gov.uk).
- 5 New independent group to help tackle "greenwashing" - GOV.UK (www.gov.uk).
- 6 Efforts underway on Human Rights equivalent to CA100+ (responsible-investor.com).





02 Viewpoint dei gestori di portafoglio



Jin Xu

Gestore di portafoglio

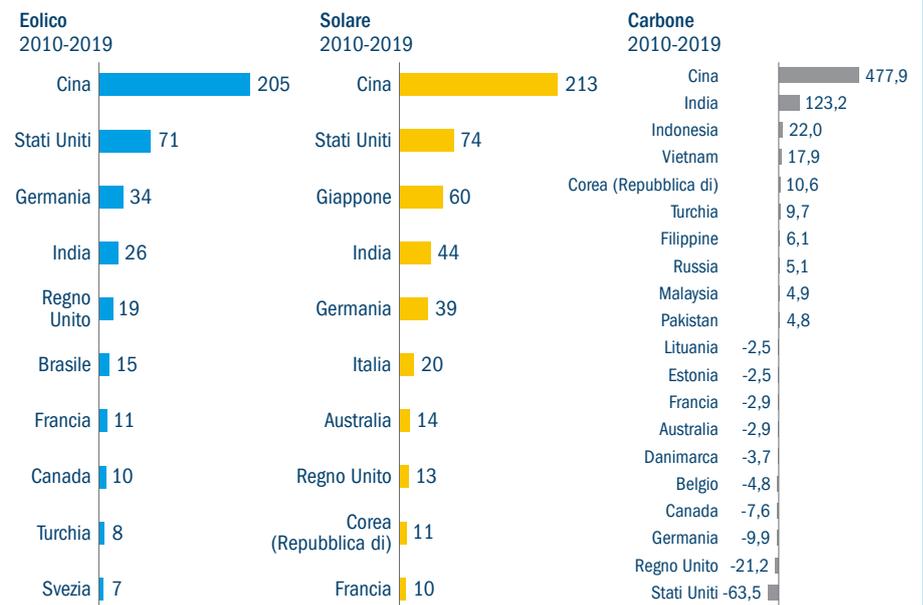


Jess Williams

Analista di portafoglio,
Investimento responsabile

La Cina è come un Giano bifronte: da un lato è leader mondiale nello sviluppo delle energie rinnovabili, avendo installato più del doppio della capacità (misurata in gigawatt, GW) rispetto al suo concorrente più prossimo nell'ultimo decennio in termini di energia sia solare che eolica (Figura 1); dall'altro, nello stesso periodo, ha registrato il maggior aumento di capacità di generazione dal carbone, quasi il quadruplo rispetto a quanto osservato in India. Il governo cinese ha annunciato di voler raggiungere il picco delle emissioni prodotte dalle centrali a carbone entro la fine dell'attuale piano quinquennale che termina nel 2025, ma le nuove centrali con una vita utile di 40 anni non si conciliano con un obiettivo di azzeramento delle emissioni nette entro il 2060.

Figura 1: Cina, produzione di energia da fonti rinnovabili



Fonte: Bloomberg New Energy Finance, 2020.

La Cina è un paese di grandi progressi e grandi opportunità, ma anche di grandi contraddizioni.

In termini assoluti, la Cina fornisce l'apporto più consistente alle emissioni globali,¹ ma questo è dovuto per lo più alle sue dimensioni. Su base pro capite, le emissioni cinesi sono molto più contenute di quelle degli Stati Uniti e pressappoco in linea con quelle dell'UE, con la differenza, tuttavia, che dopo più di un secolo di aumento delle emissioni, l'UE si trova adesso su una traiettoria discendente, diversamente dalla Cina (Figura 2). Un altro punto da considerare è che i dati sulle emissioni a livello nazionale si riferiscono a quelle derivanti dall'attività produttiva. Di conseguenza, le emissioni generate dalla produzione di beni cinesi che vengono consumati nell'UE o negli USA sono rilevate nell'impronta di carbonio della Cina. Se prendessimo in esame le emissioni associate ai consumi pro capite, la Cina si posizionerebbe probabilmente molto meglio dell'UE, degli Stati Uniti e del Regno Unito.

Figura 2: Emissioni a confronto

Emissioni pro capite (tonnellate di CO2e)	2017	2018	2019
Stati Uniti	16,2	16,6	16,1
Cina	6,9	7,0	7,1
UE-27	7,0	6,9	6,6
Regno Unito	5,8	5,7	5,5

Fonte: Our world in data, 2020.

Visti i nuovi obiettivi "net zero" della Cina e la sua leadership nel settore delle rinnovabili – il paese produce il 70% dei pannelli solari² e la metà

dei veicoli elettrici³ a livello mondiale, e controlla una quota significativa di molti materiali che sono alla base della tecnologia di batteria⁴ – non c'è da stupirsi che gli investitori abbiano preso di mira il mercato cinese delle rinnovabili. Il crescente interesse degli investitori, specialmente di quelli consapevoli dei fattori ESG, ha spinto le imprese a porre maggiore attenzione alle informative sulla sostenibilità. L'uso del lavoro forzato nelle filiere produttive è una particolare area di rischio su cui gli investitori pongono attualmente molta enfasi.

Verso la fine del 2021 è prevista la pubblicazione di un programma di decarbonizzazione più dettagliato. Questo potrebbe risolvere alcuni dei dilemmi posti dalle centrali a carbone, ed è probabile che si concentri su tre aree chiave: determinazione del prezzo del carbonio, finanza verde e investimenti tecnologici. Tali sviluppi potrebbero accelerare lo scenario già favorevole.

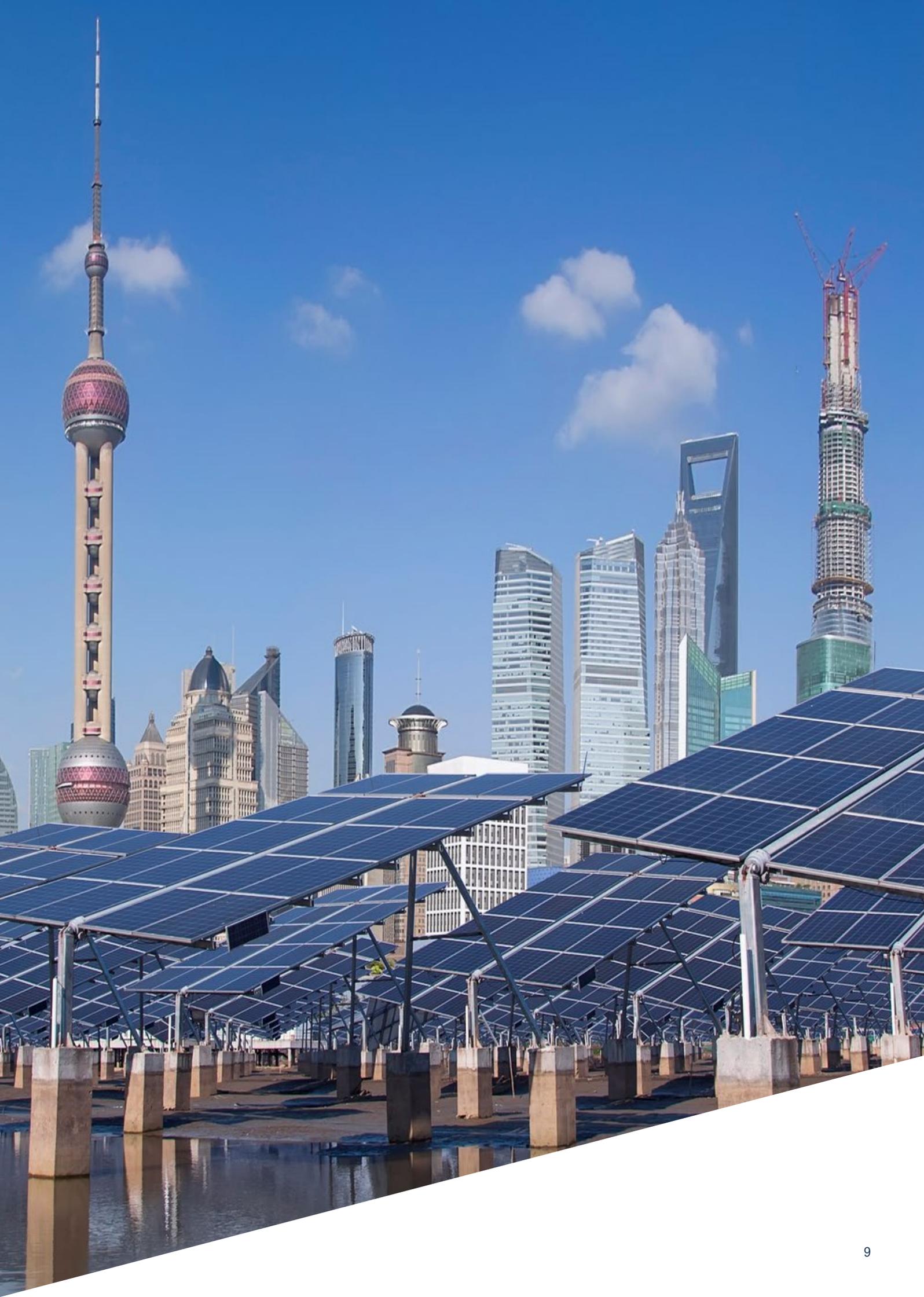
Si tratta di un'opportunità di enormi dimensioni: l'International Renewable Energy Agency (IRENA) prevede che entro il 2050 saranno necessari 8.519 GW di energia solare in uno scenario di innalzamento delle temperature inferiore a 2°C, in linea con l'accordo di Parigi; parliamo di un aumento pari a 18 volte i livelli del 2018.⁵ Si ritiene che l'Asia, e soprattutto la Cina, rappresenterà più del 50% della potenza fotovoltaica complessiva installata, contro il 20% del Nord America e il 10% dell'Europa.⁶ Le previsioni sull'eolico onshore

dipingono un quadro simile, con 5.044 GW richiesti entro il 2050, nove volte la capacità installata nel 2018. L'IRENA stima che oltre il 50% di questa capacità si troverebbe in Asia.⁷

Alla luce dei recenti annunci, che segnalano un deciso cambiamento nell'enfasi sulla transizione energetica, del miglioramento degli standard di informativa e della significativa gamma di opportunità, crediamo che valga la pena seguire l'evoluzione del mercato cinese. Tuttavia, aspetto importante per gli investitori internazionali attenti ai fattori ESG, ciò sarà subordinato alla garanzia che le filiere produttive non abbiano alcuna esposizione alle violazioni dei diritti umani degli uiguri nella regione dello Xinjiang.

Fonte:

- <https://www.investopedia.com/articles/investing/092915/5-countries-produce-most-carbon-dioxide-co2.asp>
- <https://news.energysage.com/should-i-use-chinese-solar-panels-for-my-solar-installation/>
- <https://theicct.org/blog/staff/china-new-energy-vehicles-jan2021>
- <https://about.bnef.com/blog/china-dominates-the-lithium-ion-battery-supply-chain-but-europe-is-on-the-rise/>
- <https://ieefa.org/irena-solar-generation-to-account-for-13-of-global-total-by-2030/>
- <https://www.smart-energy.com/renewable-energy/solar-power-to-cover-a-quarter-of-global-power-by-2050/>
- IRENA, Future of Wind: Deployment, investment, technology, grid integration and socio-economic aspects, ottobre 2019.





03 Approfondimento sugli Stati Uniti

Benché un dollaro su tre negli Stati Uniti sia gestito secondo strategie d'investimento sostenibili e la nazione sia il maggiore emittente di green bond al mondo, rimangono significative opportunità di crescita. I primi segnali indicano che l'amministrazione Biden potrebbe mettere il turbo a questo processo.

Quando si parla di cambiamento climatico, le intenzioni dell'amministrazione Biden non potrebbero essere più chiare: a poche ore dal suo insediamento, il Presidente aveva dichiarato che gli Stati Uniti avrebbero aderito nuovamente all'Accordo di Parigi.¹ Da allora Washington ha annunciato obiettivi in linea con l'Articolo 4 dell'Accordo, ossia l'intenzione di dimezzare le emissioni rispetto ai livelli del 2005 entro il 2030 e di raggiungere la neutralità carbonica entro il 2050.²

Uno slancio simile si è registrato sul fronte dell'investimento responsabile. Brian Deese, nominato da Biden alla direzione del National Economic Council, è un esperto di investimenti sostenibili. Inoltre, Biden ha creato la posizione di responsabile del clima ("climate tsar") nel National Security Council. Soprattutto, il Presidente democratico ha cominciato ad abrogare

alcune importanti norme introdotte dal suo predecessore Donald Trump con l'intento di scoraggiare gli investimenti basati su criteri ambientali, sociali e di governance (ESG).

All'inizio di quest'anno il Dipartimento del Lavoro ha annunciato che non avrebbe applicato agli sponsor dei piani pensionistici, come i 401(k), l'obbligo di prendere e documentare determinate misure volte a confermare che la destinazione di fondi a investimenti focalizzati su temi ESG non avrebbe comportato il sacrificio di risultati finanziari.³ Separatamente, dopo aver votato nel 2020 contro il requisito di fornire determinate informazioni relative ai fattori ESG, la Securities and Exchange Commission (SEC) sta ora preparando un quadro normativo per disciplinare l'informativa ambientale, sociale e di governance.⁴

Nonostante gli ostacoli posti all'investimento ESG dall'amministrazione Trump, il settore è ben posizionato. All'inizio del 2020, il totale dei patrimoni domiciliati negli Stati Uniti gestiti secondo strategie d'investimento sostenibili⁵ era salito a 17.100 miliardi di dollari, in crescita rispetto ai 12.000 miliardi di dollari di inizio 2018 e pari a un terzo di tutte le masse soggette a gestione professionale.⁶

Gli investitori istituzionali costituiscono una quota significativa di questi investimenti, con masse in gestione per 6.200 miliardi di dollari alla fine dello scorso anno, oltre la metà dei quali riconducibili a fondi pensione pubblici.⁷

Analogamente, i fondi sostenibili negli Stati Uniti continuano a richiamare afflussi record. Nel 2020 i flussi verso i fondi aperti e gli ETF sostenibili negoziati negli Stati Uniti si sono attestati a 51,1 miliardi di dollari, più del doppio dell'anno precedente e quasi 10 volte il livello del 2018, entrambi anni record.⁸ Secondo una ricerca di Morningstar, nel 2020 gli investimenti in fondi sostenibili hanno rappresentato il 24% dei flussi totali verso fondi azionari e obbligazionari statunitensi.

La pandemia di Covid-19, abbinata ai risultati delle elezioni del 2020 e alle crescenti apprensioni per il cambiamento climatico, dovrebbe continuare ad alimentare flussi d'investimento cospicui verso i fondi sostenibili.

Gli Stati Uniti vantano un mercato vivace anche nel campo della finanza verde. Nel segmento dei green bond, secondo la Climate Bonds Initiative, gli USA sono in testa alla classifica mondiale con 51,1 miliardi di dollari di emissioni nel 2020.⁹ Tuttavia, Germania e Francia, rispettivamente al secondo e terzo posto con 40,2 miliardi e 32,1 miliardi di dollari di emissioni,¹⁰ hanno mercati di green bond più sviluppati rispetto alle dimensioni delle loro economie, anche perché entrambi i paesi hanno lanciato obbligazioni verdi sovrane che fungono da parametri di riferimento.

A oggi il Tesoro degli Stati Uniti è stato restio a fare altrettanto. Tuttavia, dato l'impegno di Biden ad affrontare il cambiamento climatico, gli analisti

seguono attentamente la possibile decisione di Washington di lanciare un green bond, il che imprimerebbe ulteriore slancio al mercato.

Ciò nonostante, considerando tutto il debito emesso su base cumulativa, gli Stati Uniti rimangono il più grande emittente mondiale di green bond, social bond e sustainability bond (GSS), sostenuti da molteplici emissioni ripetute di green bond e social da parte di Fannie Mae, un importante garante di mutui ipotecari. A ben vedere, Fannie Mae è il maggior emittente di obbligazioni verdi degli Stati Uniti: alla fine del primo trimestre 2021 aveva lanciato 4.200 operazioni, per un totale di 94 miliardi di dollari.¹¹

I green bond hanno un ruolo significativo da svolgere nella transizione degli Stati Uniti verso un'economia più verde. A livello globale, l'energia ha rappresentato l'impiego più diffuso dei proventi dei green bond nel 2020, seguita da edifici e trasporti a basse emissioni di carbonio. Una situazione non dissimile si riscontra negli Stati Uniti. Dal lancio del mercato USA, gli edifici hanno costituito il principale uso dei proventi dei green bond, seguiti dalle energie rinnovabili.

Nonostante questo, l'economia statunitense mantiene un'elevata dipendenza dai combustibili fossili. L'anno scorso il paese è stato il maggior produttore di petrolio e gas naturale a livello globale, e nel 2019 l'82% della produzione di energia primaria negli USA è giunto dai combustibili fossili, in calo da appena l'86% del 1990.¹²

Tuttavia, l'amministrazione Biden ha fissato obiettivi di cambiamento ambiziosi. Attualmente, quasi due terzi della generazione di elettricità proviene dai combustibili fossili. Nell'ambito della politica di decarbonizzazione degli Stati Uniti, il Presidente si è proposto di azzerare completamente le emissioni prodotte dalla generazione

elettrica entro il 2035. Ciò dovrebbe favorire un'ulteriore espansione del mercato statunitense dei green bond.

Il potenziale di crescita è senz'altro enorme. Nonostante le sue dimensioni, il debito GSS rappresenta solo una minuscola quota dei mercati del debito e, negli Stati Uniti, solo lo 0,6% dei 46.000 miliardi di dollari dei mercati obbligazionari a stelle e strisce.¹³

A oggi la più grande emissione di green bond di una società non finanziaria è il collocamento da 1,5 miliardi di dollari realizzato da Apple nel 2016, i cui proventi sono stati utilizzati per progetti di energia rinnovabile ed efficienza energetica e idrica. In effetti, società come Apple, Microsoft, Berkshire Hathaway e Visa sono considerate aziende leader nel campo della sostenibilità, contribuendo a spingere gli Stati Uniti in tredicesima posizione in una classifica globale di 48 paesi, secondo l'ultimo Morningstar Sustainability Index.¹⁴ Tuttavia, l'Europa rimane alla testa di questo indice, con Paesi Bassi, Francia e Finlandia ai primi tre posti al mondo per quanto concerne la sostenibilità a livello aziendale.

È evidente che l'Unione europea (UE) ha compiuto maggiori progressi degli Stati Uniti sul fronte degli investimenti sostenibili. Questo successo è imputabile in parte al Green Deal europeo, che mira a raggiungere la neutralità climatica in Europa entro il 2050, e alle norme della Tassonomia dell'UE, che richiedono alle società di servizi finanziari di comunicare la performance dei prodotti in termini di sostenibilità ambientale.

Nonostante la solida posizione globale nei green bond e nell'investimento sostenibile, è tempo che gli Stati Uniti recuperino il ritardo. Dall'abrogazione delle norme anti-ESG al piano climatico da 2.000 miliardi di dollari del governo statunitense, i primi segnali dell'amministrazione Biden per la finanza verde e per gli investimenti responsabili sono positivi.

Fonte:

- <https://www.state.gov/the-united-states-officially-rejoins-the-paris-agreement/>
 - United States of America Nationally Determined Contribution, 21 aprile 2021.
 - U.S. Department of Labor Backtracks on Controversial Trump-Era ESG Rules, *ESG Today*, <https://www.esgtoday.com/u-s-department-of-labor-backtracks-on-controversial-trump-era-esg-rules/>
 - SEC to Move Quickly on Proposed ESG Disclosures, *The National Law Review*, <https://www.natlawreview.com/article/sec-to-move-quickly-proposed-esg-disclosures>
 - US SIF (The Forum for Sustainable and Responsible Investment) annovera tra gli investimenti sostenibili due strategie principali: l'integrazione ESG (incorporazione di vari criteri ambientali, sociali e di governance nell'analisi degli investimenti e nella selezione del portafoglio) e la presentazione di delibere degli azionisti su questioni ESG.
 - The US SIF Foundation's Biennial "Trends Report" Finds That Sustainable Investing Assets Reach \$17.1 Trillion, *US SIF*, https://www.ussif.org/blog_home.asp?Display=155
 - Sustainable and Impact Investing – Institutional Investors 2020, *US SIF*, <https://www.ussif.org/Files/Trends/2020%20Trends%20Report%20InfoGraphic%20-%20Institutional%20Investors.PDF>
 - A Broken Record: Flows for U.S. Sustainable Funds Again Reach New Heights, *Morningstar*, <https://www.morningstar.com/articles/1019195/a-broken-record-flows-for-us-sustainable-funds-again-reach-new-heights>
 - <https://www.cnbc.com/2021/02/11/sustainable-investment-funds-more-than-doubled-in-2020-.html>
 - Record \$269.5bn green issuance for 2020: Late surge sees pandemic year pip 2019 total by \$3bn, *Climate Bonds Initiative*, <https://www.climatebonds.net/2021/01/record-2695bn-green-issuance-2020-late-surge-sees-pandemic-year-pip-2019-total-3bn>
 - North America State of the Market 2021, *Climate Bonds Initiative*, https://www.climatebonds.net/files/reports/north_america_sotm_final.pdf
 - North America State of the Market 2021, *Climate Bonds Initiative*, https://www.climatebonds.net/files/reports/north_america_sotm_final.pdf
 - North America State of the Market 2021, *Climate Bonds Initiative*, https://www.climatebonds.net/files/reports/north_america_sotm_final.pdf
 - Morningstar Sustainability Atlas, *Morningstar* https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/emea/shared/guides/Sustainability_Atlas_2021_April.pdf?utm_source=eloqua&utm_medium=email&utm_campaign=&utm_content=22496
- Il riferimento a specifici emittenti non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto.



04 Il cambiamento climatico incide sulla performance finanziaria delle banche



Paul Smillie

Analista senior del credito,
Reddito fisso



Rosalie Pinkney

Analista senior del credito,
Reddito fisso



Natalia Luna

Analista senior investimenti tematici,
Investimento responsabile

Per gli investitori che valutano le istituzioni finanziarie, la crisi climatica diventerà presto una considerazione chiave. La nostra ricerca dimostra che sussiste già un'ampia dispersione tra i leader e i ritardatari del settore.

Nel suo storico discorso del 2015, Mark Carney, all'epoca governatore della Bank of England, invocò lo spettro di un "momento di Minsky", un crollo dei prezzi degli attivi causato dalla crisi climatica. All'epoca le sue parole parvero distopiche e sembrarono evocare una prospettiva distante. Oggi, tuttavia, appaiono più preveggenti.

Una folta schiera di banche centrali teme che il cambiamento climatico possa scatenare la prossima crisi finanziaria. Per questo motivo,

le autorità di vigilanza in Europa e nel Regno Unito stanno già iniziando a esaminare la resilienza delle banche al cambiamento climatico, valutando sia le probabili tensioni derivanti dalla transizione verso un'economia a zero emissioni di carbonio nei prossimi decenni, sia l'impatto di condizioni meteorologiche estreme.

Per il momento, tuttavia, l'ansia delle autorità monetarie non si riflette nei mercati azionari o obbligazionari, che sembrano relativamente poco influenzati dal rischio climatico. Eppure nei prossimi anni il cambiamento climatico potrebbe diventare un motore chiave della performance finanziaria e un fattore importante per gli investitori che valutano le banche. I rischi per gli

utili non mancano neppure nel breve termine, mentre nel medio periodo è probabile che gli istituti con maggiori esposizioni legate al clima dovranno far fronte a requisiti patrimoniali più elevati, per non parlare dei rischi reputazionali.

Ma non è solo una questione di rischio. Guardando avanti di qualche anno, potrebbero anche esserci opportunità per le banche che guidano il finanziamento della transizione verso un'economia a zero emissioni di carbonio. In effetti, si stima che gli investimenti e i finanziamenti verdi potrebbero raccogliere fino a 50 miliardi di dollari di ricavi nei prossimi 5-10 anni.¹

Motori del cambiamento

Dato che il cambiamento climatico è destinato a diventare un argomento determinante, crediamo che presto non sarà più sufficiente per le banche assumere impegni di carattere generale sul clima. Sottoposti a un crescente scrutinio, gli istituti bancari dovranno migliorare le informative sul rischio climatico, dimostrare che le considerazioni sul clima si inseriscono negli standard di sottoscrizione e ridurre le loro impronte di carbonio.

Sebbene l'esposizione delle banche ai combustibili fossili sia relativamente modesta – i settori ad alta intensità di carbonio rappresentano ad oggi meno del 10% dell'esposizione creditizia degli istituti europei – secondo i calcoli della Banca centrale europea (BCE)² una crisi climatica potrebbe incrementare le perdite del sistema bancario fino al 60%, con ricadute significative sugli utili, dato che i combustibili fossili rappresentano il 10%-15% dei ricavi generati a livello globale dall'attività bancaria all'ingrosso.³

Il rischio reputazionale è già in aumento. Consideriamo le critiche rivolte a JP Morgan Chase nel 2020 per i suoi prestiti al settore energetico.⁴ In un rapporto compilato da una collaborazione di organizzazioni non governative (ONG),⁵ tra cui Rainforest Action Network e BankTrack, si è scoperto che la banca statunitense è il maggior finanziatore di combustibili fossili a livello globale. Vista la crescente sensibilità del pubblico al problema del cambiamento climatico, il possibile danno alla reputazione non dovrebbe essere ignorato.

Le autorità di vigilanza bancaria stanno cominciando a imporre una serie di cambiamenti, specialmente nell'UE e

nel Regno Unito. Le banche centrali francese e olandese hanno eseguito stress test climatici nel 2020, la Bank of England l'ha fatto nel 2021 e la BCE prevede di farlo nel 2022. Guardando al 2025, l'Autorità bancaria europea (ABE) intende introdurre una revisione dei requisiti patrimoniali ESG, che differenzierà il trattamento patrimoniale degli attivi in base ai fattori ambientali e sociali. Nel Regno Unito, le banche dovranno rispettare gli standard della Task-Force for Climate-Related Financial Disclosures entro il 2025, fornendo informazioni standardizzate sui loro rischi climatici.

Anche negli Stati Uniti, chiaramente, un inasprimento della regolamentazione è dietro l'angolo. Nel novembre 2020 la Federal Reserve ha identificato per la prima volta nel cambiamento climatico un rischio per la stabilità finanziaria. Inoltre, il presidente Biden ha dichiarato di considerare il cambiamento climatico una priorità e prevede di richiedere alle società quotate di divulgare informazioni sui rischi finanziari legati al clima.

Leader e ritardatari

Finora, tuttavia, vi sono poche indicazioni che le banche stiano riducendo i prestiti legati ai combustibili fossili, con l'importante eccezione del carbone. Gli investitori potrebbero però iniziare presto a distinguere tra leader e ritardatari, grazie ai migliori dati estratti dalle informative obbligatorie. Inoltre, l'engagement degli azionisti e l'attivismo delle ONG potrebbero ripercuotersi in tempi brevi sulle valutazioni delle azioni bancarie.

Abbiamo condotto un esercizio di engagement con più di 50 banche a livello globale, ponendo domande sulla

strategia climatica e sulla gestione del rischio climatico e facendo seguito con una serie di incontri. Abbiamo riscontrato così l'emergere di alcune chiare tendenze. A livello generale, alcune banche britanniche, olandesi e svizzere si distinguono in positivo. Le banche nordiche, francesi, spagnole e giapponesi sono leggermente indietro, mentre quelle irlandesi, tedesche, italiane e cinesi sono in ritardo.

Abbiamo iniziato a tenere conto dell'esposizione delle banche ai rischi climatici nella nostra ricerca. Il cambiamento climatico non incide ancora sugli utili o sui requisiti patrimoniali delle banche, ma potrebbe farlo già tra due o cinque anni. Dato che nella nostra valutazione delle aziende adottiamo un orizzonte prospettico di due anni, incorporiamo questa dimensione nella nostra ricerca obbligazionaria e assegniamo i relativi rating alle banche. Queste valutazioni cominciano a influenzare la costruzione del portafoglio.

A nostro avviso, non passerà molto tempo prima che gli investitori inizino a operare una distinzione tra leader e ritardatari. Ciò creerà un'opportunità per gli investitori attivi, premiando al contempo le banche che hanno agito tempestivamente per affrontare il cambiamento climatico con un costo competitivo del capitale.

Fonte:

- 1 Morgan Stanley, 2021.
- 2 Banca centrale europea, 2021.
- 3 https://www.banktrack.org/article/banking_on_climate_change_fossil_fuel_finance_report_card_2020
- 4 FT.com, JPMorgan Chase promises to shift portfolio away from fossil fuel, 7 ottobre 2020.
- 5 Banking on Climate Change, https://www.ran.org/wp-content/uploads/2020/03/Banking_on_Climate_Change__2020_vF.pdf, marzo 2020.



05 I motivi per considerare un investimento sostenibile nel Regno Unito



Sonal Sagar

Gestore di portafoglio,
Azionario Regno Unito



Michael Hamblett

Analista,
Azionario Regno Unito

Nel Regno Unito, alla vigilia dell'estate, i tassi di vaccinazione erano in aumento e le restrizioni legate alla pandemia venivano gradualmente rimosse. Il ripetersi di queste dinamiche in tutto il mondo ci dà l'opportunità di riflettere sulle tendenze a cui la pandemia di Covid-19 ha impresso un'accelerazione, tra cui l'enfasi sull'analisi ambientale, sociale e di governance (ESG) e sugli investimenti sostenibili.

Una maggiore consapevolezza delle imprese riguardo ai fattori ESG, in particolare i fattori sociali inerenti alla salute e alla sicurezza dei dipendenti, e il desiderio della comunità

finanziaria di svolgere un ruolo di custodia più responsabile hanno influenzato il dibattito su quello che dovrebbe essere il vero obiettivo degli investimenti.

Fattori d'impulso per l'investimento sostenibile

Dal 2015 i 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite rappresentano un catalizzatore di cambiamento.¹ Gli ultimi 20 mesi della pandemia sono stati un momento spartiacque per i governi a livello globale, con trend strutturali che hanno sostenuto il raggiungimento dei seguenti obiettivi:



Decarbonizzazione Si è registrata un'accelerazione degli obiettivi di azzeramento delle emissioni nette da parte dei governi di tutto il mondo, compresa la Cina entro il 2060² e gli Stati Uniti entro il 2050.³ Nel novembre 2021 il Regno Unito sarà sotto i riflettori mondiali in quanto paese ospite della 26a Conferenza delle Nazioni Unite sul cambiamento climatico (COP26), durante la quale

si parlerà di come accelerare il ritmo della decarbonizzazione a livello globale, con implicazioni per tutti i settori. Prevediamo che gli obiettivi di decarbonizzazione diventeranno più ambiziosi.



Infrastrutture sostenibili

Sono previste spese infrastrutturali di importo ragguardevole: l'UE investirà più di 600 miliardi di euro nei prossimi cinque anni,⁴ e il piano infrastrutturale da 1.000 miliardi di dollari del presidente Biden si sta facendo strada attraverso il Congresso. Nel Regno Unito, gli investimenti del settore pubblico si attestano al livello più elevato degli ultimi 65 anni.⁵ Con l'ambiente edificato che contribuisce al 40% circa dell'impronta di carbonio totale del Regno Unito,⁶ la sostenibilità costituirà una parte fondamentale delle decisioni di bilancio.



Inclusione e uguaglianza sociale

Le persone appartenenti alle comunità a più basso reddito sono state colpite dalla pandemia in misura sproporzionata. Vista la maggiore attenzione posta sulla "S" dell'acronimo ESG, affrontare le disuguaglianze sociali – ad esempio tramite un miglior accesso all'istruzione, ai servizi finanziari e alla

tecnologia – è diventato una parte fondamentale dei programmi di ripresa economica.



Sanità La pandemia ha messo in luce l'importanza delle aziende sanitarie innovative e di sistemi sanitari robusti, così come la necessità di incoraggiare abitudini e stili di vita più sani in tutte le fasce di età. I governi di tutto il mondo porranno sempre maggiore enfasi sui programmi di salute pubblica, come quelli che riguardano la salute e il benessere mentale, oltre alle strategie di riduzione dell'obesità, anche attraverso un'alimentazione più sana e l'incoraggiamento dell'esercizio fisico.

I motivi per considerare un investimento sostenibile nel Regno Unito

Si percepisce da più parti un forte desiderio di allineare in modo positivo gli investimenti globali agli SDG. Il contesto dei megatrend strutturali sopra menzionati dovrebbe essere una buona notizia per gli investitori nel mercato azionario britannico, che ha una folta schiera di aziende esposte a queste tendenze e che a nostro avviso rimane sottovalutato (Figura 1 e Figura 2).

Circa il 75% delle società del FTSE All Share genera i propri utili al di fuori del Regno Unito,⁷ e offre quindi un'esposizione globale a leader di sostenibilità poco conosciuti, sostenuti dalle solide pratiche di corporate governance del mercato. Tuttavia, si rileva una significativa disparità di valutazione sia tra gli indici che tra alcuni di questi leader globali di sostenibilità (Figura 2).

Figura 1: il Regno Unito offre una ricca serie di opportunità per investire in leader globali della sostenibilità

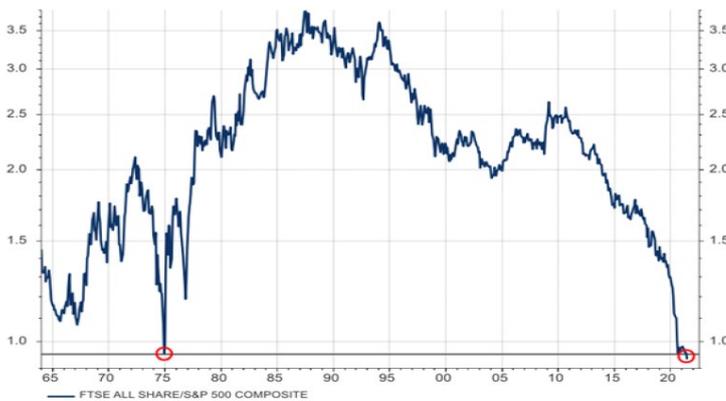
Tema strutturale
Infrastrutture <ul style="list-style-type: none"> Investimenti del settore pubblico britannico al livello più elevato degli ultimi 65 anni, 100 miliardi di sterline in 5 anni Una spinta alla crescita dello 0,3-0,4% del PIL¹
Decarbonizzazione e transizione energetica <ul style="list-style-type: none"> Aumento degli obiettivi "net zero" globali sotto la spinta della COP26
Innovazione sanitaria <ul style="list-style-type: none"> Sostegno all'hub mondiale britannico per le scienze naturali
Accesso inclusivo a istruzione, servizi finanziari e tecnologia <ul style="list-style-type: none"> Inclusione finanziaria, mobilità sociale, livellamento

Fonte: Columbia Threadneedle Investments, agosto 2021.

Figura 2: Regno Unito vs. Stati Uniti ed Europa

Valutazione	P/E 2021 stimato	Rendimento da dividendo (%)
Regno Unito	13,4x	4,0
Europa (Regno Unito escluso)	18,5x	2,6
Stati Uniti	22,7x	1,4

Azioni britanniche ai minimi storici rispetto agli Stati Uniti



P/BV di Regno Unito e Stati Uniti a confronto³



Fonte: Bloomberg, a luglio 2021. Il riferimento a specifici titoli non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto.

Ravvisiamo valore nel mercato britannico, che a nostro avviso rimane troppo sottovalutato rispetto agli indici internazionali. La certezza sulla Brexit e il successo della campagna vaccinale dovrebbero favorire una solida performance del mercato britannico. Nella prima metà del 2021 il FTSE All Share ha recuperato terreno, ma rimane in ritardo rispetto ad alcuni indici globali. Permane un'opportunità di arbitraggio sulle valutazioni e, di conseguenza, l'attività di fusione e acquisizione nel Regno Unito procede a livelli record.

Il nostro processo d'investimento sostenibile

Per quei prodotti che mirano a specifici risultati sostenibili, miriamo a identificare le aziende con un valido potenziale di performance a lungo termine i cui prodotti e servizi hanno

un impatto positivo dimostrabile sull'ambiente o sulla società, misurato attraverso l'allineamento dei ricavi agli SDG, insieme a caratteristiche ESG e fondamentali solidi o in miglioramento e una valutazione appetibile.

L'engagement è una parte cruciale del processo d'investimento del team azionario britannico, che spesso utilizza dati di sostenibilità ed ESG non standard. Incontriamo CEO e CFO durante le presentazioni itineranti dei risultati, al pari di presidenti, altri membri del consiglio e responsabili della sostenibilità per valutare approfonditamente i fondamentali, i dati finanziari, la gestione del rischio ESG, gli obiettivi e, soprattutto, la sostenibilità delle aziende. Essenzialmente siamo interessati al modo in cui queste imprese allineano le loro strategie con la transizione globale verso l'investimento sostenibile.

Il nostro processo robusto e pienamente integrato – focalizzato su analisi ESG, sostenibilità e fondamentali solidi in un mercato sottovalutato – ci mette nella condizione di beneficiare dell'ampia gamma di opportunità d'investimento globale del Regno Unito, dei megatrend e dell'ascesa dell'analisi ESG e dell'investimento sostenibile.

Fonte:

- <https://www.un.org/development/desa/publications/sdg-report-2017.html>
- <https://www.reuters.com/article/un-assembly-climatechange-idUSL2N2GJ105>
- <https://www.theguardian.com/us-news/2021/mar/15/race-to-zero-america-emissions-climate-crisis>
- Recovery and Resilience Facility, 28 maggio 2020.
- <https://www.ft.com/content/8c6b43ec-5fc3-11ea-8033-fa40a0d65a98>
- <https://www.ukgbc.org/climate-change/>
- <https://www.investorchronicle.co.uk/ideas/2021/05/10/could-the-uk-be-the-trade-of-the-decade/>



06 Ripensare la finalità sociale della gestione patrimoniale



Kelly Cavagnaro

Responsabile globale per le relazioni di consulenza

Sono cresciuta nella periferia di Boston negli anni '90 e le mie certezze si contavano sulle dita di una mano: i Red Sox non avrebbero mai vinto le World Series, le ragazze a cui piaceva la matematica non erano "cool", e il rosa doveva essere indossato ad ogni occasione. Una "verità" più esoterica in quel periodo era la convinzione che iniziative sociali e allocazione del capitale si escludessero a vicenda. Oggi, mentre scrivo questo articolo sfoggiando la sciarpa più rosa del mio guardaroba, sono fiera di poter dire che solo una di quelle "certezze" può essere ancora definita tale. È una sottile ma potente constatazione di un mondo in evoluzione dove i gestori riconoscono sempre più i

benefici di allineare le loro decisioni d'investimento con le tendenze sociali nell'ambito di un processo olistico volto a migliorare i risultati finanziari e allo stesso tempo la società civile.

Negli ultimi anni, la comunità dei gestori patrimoniali si è orientata in misura crescente verso decisioni d'investimento che valutano e integrano in maniera più efficace fattori tradizionalmente considerati "non finanziari", come il cambiamento climatico e la diversità in ogni sua declinazione.

Vi sono ormai crescenti prove che l'inclusione di tali fattori permette di identificare gli investimenti in grado di gestire meglio i rischi, le sfide e le opportunità di crescita insiti in un'attività; ecco perché oggi è sempre più chiaro che il vecchio dibattito "valore a scapito dei valori" è stato superato e sostituito invece da un formidabile ed emozionante processo di ridefinizione in base al quale i fattori che molti hanno sempre considerato non finanziari possiedono ora una rilevanza oggettiva. Ad esempio, in un recente studio Aon ha concluso che "l'integrazione dei criteri ESG nel processo e nella strategia d'investimento è profondamente allineata con il dovere fiduciario e quello di agire nel migliore interesse a lungo termine degli stakeholder".¹ Da qui, la convergenza delle iniziative sociali con l'allocazione del capitale, un'integrazione che sta ridefinendo le decisioni d'investimento.

I gestori patrimoniali svolgono indubbiamente un ruolo centrale nell'allocazione del capitale per gli investitori, compresa la valutazione dell'impatto finanziario che l'evoluzione di queste iniziative sociali potrebbe avere. In effetti, un'allocazione prudente in aziende che vantano una buona gestione e che considerano tutti i fattori capaci di incidere sulle caratteristiche di rischio e rendimento è spesso vista come una componente essenziale di un solido processo d'investimento. In Columbia Threadneedle Investments abbiamo riscontrato una simile efficacia nei nostri rating degli investimenti responsabili (IR) in quanto segnali di un potenziale vantaggio competitivo a lungo termine. Attraverso la lente di una ricerca allargata, composta da nuovi fattori rilevanti che potrebbero influire sul profilo di rischio/rendimento, anche l'investitore più capitalista è incoraggiato a ripensare il suo approccio se vuole rimanere al passo con l'evoluzione dei driver di mercato.

Ad esempio, è ormai ampiamente riconosciuto che la valutazione dei rischi associati alla transizione energetica può fornire un giudizio informato su una società rispetto ai concorrenti nonché un quadro più completo delle opportunità e delle sfide d'investimento. In effetti, questa visione sta rapidamente diventando indispensabile per identificare le aziende che dispongono degli strumenti migliori per generare valore a lungo termine.

Ad alimentare questi sviluppi è il ruolo sempre più prominente che regolamentazione e domanda svolgono in questioni quali il cambiamento climatico, la diversità e altre importanti problematiche sociali, ponendo le basi per un maggiore impegno a favore del bene comune. Si osservano oggi flussi consistenti di capitale verso le società che prestano particolare attenzione alla sostenibilità per creare un domani più sicuro: gli attivi investiti in modo sostenibile a livello globale sono cresciuti del 15% negli ultimi due anni;² il 36% di tutti i patrimoni affidati alla gestione professionale segue un approccio sostenibile; e recenti previsioni indicano che gli investimenti sostenibili potrebbero raggiungere i 13.000 miliardi di dollari su scala mondiale entro il 2025,³ oltre quattro volte il totale alla fine del 2020. Chiaramente, sono queste le principali forze in gioco che stanno configurando il nuovo assetto dei mercati finanziari globali, influenzando il cambiamento e facendo emergere un settore in transizione.

Allo stesso modo, le politiche pubbliche e gli sviluppi normativi contribuiscono ulteriormente all'integrazione tra iniziative sociali e allocazione del capitale, dal momento che questioni come il cambiamento climatico stanno diventando sempre più centrali per Washington, DC e i governi di tutto mondo. Anche in questo caso, le società lungimiranti in grado di potenziare aspetti quali la sostenibilità e l'informativa aziendale prima dell'attuazione di politiche governative in tale ambito, possono

cogliere l'opportunità di creare e consolidare vantaggi competitivi significativi. Negli Stati Uniti, ad esempio, la regolamentazione sugli investimenti sostenibili sta diventando sempre più interconnessa con la responsabilità fiduciaria; di recente, infatti, il Dipartimento del Lavoro ha annunciato che non avrebbe applicato agli sponsor dei piani pensionistici, come i 401(k), l'obbligo di prendere e documentare determinate misure volte a confermare che la destinazione di fondi a investimenti focalizzati su temi ESG non avrebbe comportato il sacrificio di risultati finanziari. Parimenti, il Piano d'azione sulla finanza sostenibile dell'Unione europea ha stabilito nuove definizioni per integrare l'investimento sostenibile e responsabile nella legislazione, sullo sfondo di un programma internazionale in materia di sostenibilità che sottolinea il ruolo della finanza nel compiere cambiamenti significativi attraverso intese di portata globale come l'Accordo di Parigi e gli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.

L'investimento responsabile racchiude numerose questioni importanti, una delle quali è la diversità. Si tratta di un'altra iniziativa che, a ragione e con vigore, ha preso il centro della scena, complici le nuove ricerche in base alle quali sono le società con team diversificati a prendere decisioni migliori. Vi sono molti dati che riflettono questa semplice verità: la diversità di background, esperienze e in generale di visioni del mondo contribuisce a promuovere un approccio a mosaico che può migliorare la strategia di una

società. Ad esempio, Willis Towers Watson ha recentemente scoperto che "i team d'investimento diversificati, in particolare in termini di diversità etnica, tendono a generare extra-rendimenti più elevati".⁴ Contesti eterogenei sono diventati giustamente ambiti per i loro vantaggi in termini di maggiore innovazione e visioni più ampie; le culture inclusive sono viste come il fondamento della creatività e del progresso. Conosciamo le statistiche: le società del Fortune 500 con una maggiore rappresentanza femminile nei loro consigli di amministrazione superano le loro omologhe del 53%, mentre le organizzazioni con valutazioni elevate in fatto di inclusione e diversità hanno il 70% in più di probabilità di avere successo in nuovi mercati e il 45% in più di accrescere la loro quota di mercato.⁵ Che si tratti di fattori sociali come la diversità, o ambientali come il consumo di carbonio, non mancano i dati a supporto di una chiara integrazione di questi criteri storicamente non finanziari in una tesi d'investimento solida ed efficace.

Anche se oggi può sembrare ovvio, si tratta in realtà di un traguardo cruciale. Trent'anni fa, o persino cinque anni fa, era impensabile che le ambizioni sociali potessero essere una componente chiave di una valida ricerca sui fondamentali, al cui interno si trovano fonti quantificabili di vantaggi competitivi per gestori e proprietari di attivi. Simili cambiamenti radicali nelle decisioni di allocazione del capitale si verificano così raramente nel nostro settore che dobbiamo fermarci e riflettere su questo nuovo paradigma,

ovvero che la gestione patrimoniale racchiude ora una nuova finalità sociale. Non si tratta più di trascorrere alcune giornate a servizio della comunità o di partecipare a cause meritevoli (che restano comunque ottime iniziative!), bensì della responsabilità fiduciaria di trasformare tali analisi in componenti essenziali dei processi di ricerca, migliorando così la capacità di individuare le società meglio posizionate per generare rendimenti sostenibili a lungo termine.

La finalità sociale della gestione patrimoniale non si limita però all'integrazione di analisi sociali in solidi processi d'investimento. Se si considerano i vantaggi da una prospettiva di generazione dei rendimenti, è evidente che i gestori patrimoniali non solo dovranno individuare e incorporare questi fattori, ma dovranno anche promuovere le iniziative sociali che a nostro avviso possono potenziare la redditività degli investimenti, come la diversità o le questioni ESG. Laddove riteniamo che vi sia una creazione di valore insufficiente in queste aree, è nostro dovere fiduciario contribuire a sprigionarne il potenziale.

Inoltre, è necessario per noi supportare una regolamentazione che consolidi i requisiti di informativa delle società in cui investiamo e condurre efficaci programmi di engagement e stewardship per accrescere ulteriormente i risultati dei clienti.

Benché non sia scontato, molti gestori oggi, tra cui Columbia Threadneedle, hanno iniziato ad adottare un approccio più mirato all'engagement, prediligendo il dialogo diretto sia con le aziende che con le autorità sulle questioni ESG che hanno un impatto rilevante sulla performance sostenibile a lungo termine.

Tuttavia, si tende facilmente a tralasciare il fatto che la finalità sociale della gestione patrimoniale non dovrebbe limitarsi solo a questi confini. In definitiva, se vogliamo agire secondi i nostri principi, è anche nostra responsabilità guardarci allo specchio e assicurarci di compiere lo stesso percorso per essere all'altezza degli standard che stiamo fissando per le società in cui investiamo. Ciò significa continuare a mettere in luce la rilevanza di questi fattori chiave fino a quando non sarà prassi comune integrare tali considerazioni in ogni aspetto della nostra cultura. Significa promuovere la consapevolezza ambientale del nostro impiego di carbonio, consolidare ulteriormente la privacy delle nostre reti, sostenere pubblicamente i quadri normativi che richiedono una maggiore trasparenza, capire e condividere i nostri dati, e accogliere la vera diversità tra i nostri team.

Dare l'esempio in questo modo può sembrare a prima vista un compito complesso e formato da un'intricata rete di fattori; tuttavia, in veste di fiduciari, tale finalità sociale autonoma

deve essere vista come uno strumento aggiuntivo per la creazione di valore a lungo termine, anche se quel valore corrisponde in realtà al nostro. Come in tantissimi casi, la strada da seguire spesso inizia con la semplice constatazione che il cambiamento parte dall'interno, individuando piccole verità e fissando obiettivi raggiungibili verso una trasformazione significativa, indipendentemente dagli ostacoli che potremmo incontrare. Per me, quel primo piccolo passo è stata la celebrazione di una particolare certezza che, da fan del baseball della periferia di Boston, ho impiegato anni per riconoscere: le ragazze a cui piace la matematica sono, senza dubbio, cool.

Fonte:

- 1 Aon, *New Aon paper outlines the benefits of ESG integration in investment*, 19 marzo 2021.
- 2 Global Sustainable Investment Alliance, *Global Sustainable Investment Review 2020*.
- 3 Casey Quirk/Deloitte US, *It's Not Easy Being Green: Managing authentic transformation within sustainable investing*, 2021.
- 4 <https://www.willistowerswatson.com/en-US/Insights/2020/10/diversity-in-the-asset-management-industry>
- 5 Catalyst; The Center for Talent Innovation.

LA STEWARDSHIP IN AZIONE

Le attività di stewardship sono parte integrante del nostro processo d'investimento, il che ci aiuta a rilevare i punti d'inversione e i trend di lungo termine, incidendo sugli standard delle aziende in materia di gestione del rischio ESG e di risultati sostenibili. Uno degli obiettivi principali consiste nel migliorare la nostra ricerca sugli investimenti in modo da prendere decisioni di allocazione del capitale informate in qualità di investitori attivi.

L'obiettivo finale del nostro approccio alla stewardship consiste nell'acquisire un quadro più completo dei rischi e delle opportunità, rafforzando la nostra capacità di generare valore sostenibile di lungo termine per i clienti. Nell'esercizio di queste responsabilità, teniamo conto delle tendenze di mercato; dei problemi specifici di società, mercati locali e settori; nonché degli standard pertinenti di best practice. Tuttavia, in ultima istanza siamo guidati dai migliori interessi economici a lungo termine dei nostri clienti.

La ricerca e le analisi che ne scaturiscono e l'engagement costante con le imprese vengono diffusi in tutta la società a livello globale, nell'ambito della nostra cultura di intensità della ricerca, aiutandoci a identificare le potenziali criticità nelle fasi iniziali.

Nel decidere la priorità delle nostre attività di engagement, diamo precedenza alle questioni e ai temi più rilevanti o controversi a livello finanziario e agli emittenti in cui deteniamo ampie partecipazioni. Con molte società le attività di engagement sono continuative, mentre con altre ci attiviamo in base alle necessità specifiche.

Votiamo attivamente in sede di assemblee societarie. 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 o degli standard delle prassi operative di un'azienda. Quando analizziamo gli ordini del giorno delle assemblee e prendiamo le nostre

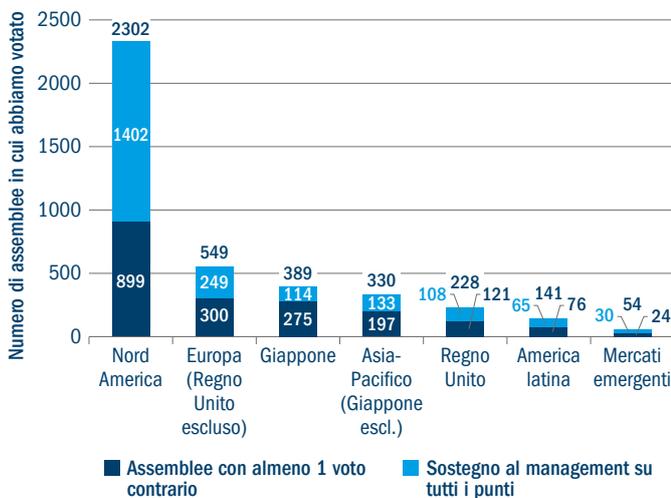
decisioni di voto, consultiamo più fonti e consideriamo varie tematiche ESG, tra cui le prassi di gestione del rischio dell'azienda e gli atti di eventuali controversie.

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. Pur sottoscrivendo la ricerca dei consulenti di voto, i voti sono espressione delle nostre politiche di voto ad hoc. In questo contesto, le proposte controverse o di rilevanza significativa sono sottoposte a una maggiore due diligence e sono votate dal team d'investimento, con il supporto del team IR. 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 nelle regioni EMEA/APAC, e negli USA sono aggiornate con cadenza annuale a settembre.

07 Attività di voto nel secondo trimestre

Tra aprile e giugno 2021 abbiamo votato in occasione di 3.993 assemblee tenutesi in 58 mercati internazionali, a fronte delle 620 assemblee in 44 mercati globali dello scorso trimestre (T1). Di queste 3.993 assemblee, 3.588 erano assemblee generali annuali, 181 miste, 201 straordinarie, 13 dispute legali, nove battaglie delle deleghe e un consenso scritto. Abbiamo espresso almeno un voto contrario in 1.892 assemblee (47%).

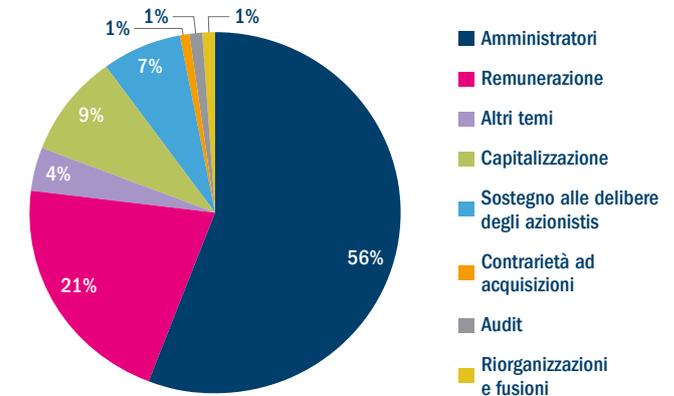
Figura 1: Assemblee in cui abbiamo votato per regione



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, ISS ProxyExchange, 30 giugno 2021.

Nel secondo trimestre abbiamo votato in 58 diversi mercati. Le assemblee in cui abbiamo votato hanno avuto luogo principalmente negli Stati Uniti (2.212), seguiti da Giappone (389) e Regno Unito (228). 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 altre proposte relative all'attività.

Figura 2: Percentuale dei voti contrari per categoria



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, ISS ProxyExchange, 30 giugno 2021.

08 Punti salienti in materia di engagement

Tra aprile e giugno, abbiamo intavolato discussioni con 64 emittenti,¹ in alcuni casi in molteplici occasioni. Gli incontri incentrati su questioni di sostenibilità riguardano l'impatto dei prodotti e dei servizi di una società, mentre gli incontri incentrati sui fattori ESG riguardano il modo in cui le società gestiscono i rispettivi rischi interni di tipo non finanziario.

Discussioni incentrate su questioni di sostenibilità

1spatial plc, 10x Genomics Inc, Albemarle Corp, Associated British Foods plc, BT Group plc, Burberry Group plc, Coats Group plc, Derwent London Reit plc, Equals Group plc, FDM Group Holdings plc, Ilika plc, Johnson Matthey plc, Just Group plc, Marel, Marlowe plc, National Express Group plc, Natwest Group plc, Puma SE, Reckitt Benckiser Group plc, Rentokil Initial plc, Totally plc, Unilever plc, Volkswagen AG, Volution Group plc, Zalando SE.

Discussioni su fattori ambientali, sociali e di governance

1spatial plc, 10x Genomics Inc, Associated British Foods plc, Berkeley Group Holdings plc, BT Group plc, Burberry Group plc, Chemring Group plc, Coats Group plc, Derwent London Reit plc, Eastman Chemical, Endo Pharmaceuticals, Equals Group plc, Intermediate Capital Group plc, FDM Group Holdings plc,

Johnson Matthey plc, Just Group plc, Kingspan Group plc, Marel, Marlowe plc, MassMutual Global Funding II, National Express Group plc, Natwest Group plc, New York Life Insurance Company, Puma SE, Reckitt Benckiser Group plc, Rentokil Initial plc, Smith and Nephew plc, Totally plc, Ubisoft Entertainment SA, Unilever plc, Volkswagen AG, Volution Group plc, Wood Group (John) plc.

Discussioni incentrate su questioni ambientali

CRH plc.

Discussioni incentrate su questioni sociali

Northrop Grumman Corporation, Tesco.

Discussioni incentrate su questioni di governance

AGCO Corp, AIA Group Ltd, APPlus Services SA, Ascential plc, Avery Dennison Corporation, BT Group plc, Electrocomponents plc, Elis SA, Eurofins Scientific SE, Exxon Mobil Corporation, Fuller Smith and Turner plc, Howmet Aerospace Inc, Informa plc, Irish Continental Group plc, Kingspan Group plc, Lair Liquide SA, Lincoln National Corporation, Morrison (WM) Supermarkets plc, Orpea, Palo Alto Networks, Piper Sandler, Rentokil Initial plc, Sherborne Investors, Stagecoach Group plc, Thule Group AB, Varta AG, VZ Holding AG, Worldline SA.

Casi di studio

Anche se non tutte le attività di stewardship riescono a favorire il cambiamento, l'engagement ci aiuta a conoscere meglio (e in alcuni casi a influenzare) le prassi degli emittenti. I casi di studio riportati di seguito illustrano l'engagement con alcune società nell'ultimo trimestre:

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

Azienda	Albemarle Corp
Paese e settore	USA, industria
Argomenti	<i>Cambiamento climatico</i>
Perché abbiamo interagito?	Abbiamo incontrato la società nell'ambito del nostro engagement tematico con le aziende minerarie con l'obiettivo di ricercare e osservare le pratiche poco virtuose che presentano rischi significativi, ma nelle quali intravediamo solide opportunità commerciali per prodotti in grado di risolvere questioni ambientali globali. In questo caso l'attività di engagement ha fatto seguito a un precedente incontro in occasione del quale avevamo chiesto alla società di fissare e comunicare gli obiettivi relativi ai gas serra e al consumo d'acqua.
Come abbiamo interagito?	Abbiamo incontrato il CFO e i membri senior del management in una videoconferenza coordinata dal team IR, da un analista azionario fondamentale e da sei membri dei team che detengono il titolo.
Cosa abbiamo appreso?	La società produce litio e altri prodotti chiave per un futuro a bassa intensità di carbonio, ma è solo su sollecitazione di Columbia Threadneedle Investments che di recente ha sviluppato un proprio programma di gestione del rischio ESG. L'azienda ha fissato un obiettivo di neutralità carbonica per il 2050, in funzione del quale il management formulerà obiettivi intermedi e piani d'investimento nel corso del prossimo anno. I timori legati al consumo delle risorse idriche persistono in Cile e in Giordania, dove l'obiettivo è una riduzione del 25% entro il 2030 grazie agli investimenti. Inoltre, la società riconosce la necessità di piani proattivi di sensibilizzazione della comunità e delle autorità di regolamentazione per informare sul consumo assoluto e relativo, sul riciclaggio e sulle alternative.
Qual è stato il risultato?	Mentre la società ha comunicato i propri obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra e del consumo d'acqua, migliorando inoltre notevolmente la trasparenza in molte aree, abbiamo ribadito la necessità di un'attività di reporting in linea con i requisiti del CDP (Carbon Disclosure Project) e della TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures). In aggiunta, abbiamo chiesto all'azienda di valutare l'adozione di parametri di performance non associati alla sicurezza nei programmi di incentivazione dei dirigenti per promuovere pratiche virtuose e dimostrare il proprio impegno nei confronti della sostenibilità.

Azienda	Exxon Mobil Corp
Paese e settore	USA, energia
Argomenti	<i>Cambiamento climatico</i>
Perché abbiamo interagito?	Una campagna attivista volta a modificare la strategia commerciale della società e catalizzare l'attenzione verso un futuro a basse emissioni di carbonio ha presentato una proposta per includere quattro candidati nel consiglio di amministrazione nel contesto di un'elezione controversa. L'attività di engagement ci ha permesso di capire meglio questa azione.
Come abbiamo interagito?	Come parte del nostro processo di due diligence abbiamo incontrato in videoconferenza gli amministratori candidati dissidenti e in separata sede il management per valutare i motivi e la necessità del cambiamento. Il team IR ha organizzato e coordinato le chiamate, ognuna delle quali includeva più di 10 partecipanti, oltre agli analisti fondamentali azionari e obbligazionari.
Cosa abbiamo appreso?	Il continuo impegno dell'azienda verso una strategia dominata dal carbonio in un mondo il cui utilizzo è sempre più ridotto si è tradotto in performance insoddisfacenti, livelli di indebitamento più elevati e decisioni di investimento inadeguate. L'evidente mancanza di esperienza del consiglio di amministrazione in materia di transizione energetica e convenzionale ha apparentemente facilitato questo approccio, compromettendo il successo a lungo termine della società. Si erano quindi rese necessarie una vigilanza e competenze inedite per supervisionare un'inversione di rotta pluriennale, e i candidati dissidenti avrebbero apportato la giusta esperienza e il pensiero pragmatico di cui il consiglio aveva bisogno.
Qual è stato il risultato?	Abbiamo votato a favore di tutti e quattro i candidati dissidenti sulla base del fatto che solo l'integrazione di nuove prospettive sulle questioni energetiche all'interno del consiglio può favorire un cambiamento radicale della strategia. La maggioranza degli investitori ha sostenuto tre dei quattro candidati dissidenti mentre ha sostituito altrettanti amministratori in carica nel consiglio di amministrazione della società, ridisegnando così nettamente la composizione del consiglio e posizionando la società in vista di un nuovo futuro.

Azienda	Howmet Aerospace, Inc
Paese e settore	USA, industria
<i>Argomenti</i>	<i>Corporate governance</i>
Perché abbiamo interagito?	Un programma di remunerazione che aveva versato ingenti somme al CEO unitamente a una netta diminuzione degli obiettivi di incentivazione ci ha indotto a domandare spiegazioni per i cambiamenti e a capire meglio la natura del pacchetto di compensazione smisurato.
Come abbiamo interagito?	Il team IR ha organizzato e tenuto due riunioni in videochiamata insieme al nostro analista fondamentale, prima con il management e poi con il presidente del comitato retribuzioni del consiglio e il segretario aziendale.
Cosa abbiamo appreso?	Il consiglio ha assunto l'attuale CEO alla disperata ricerca di stabilità e risultati dopo una successione di amministratori delegati inadeguati in un breve lasso di tempo. Il nuovo CEO ha sorpreso in positivo e ottenuto significativi conferimenti di azioni, pari a 120 milioni di dollari in tre anni. Benché gli investitori abbiano beneficiato della sua leadership, la sua retribuzione era nettamente superiore alla media, mentre gli obiettivi di incentivazione sono stati ridotti e i periodi di performance accorciati durante la pandemia. Era ormai evidente che il consiglio avesse perso il controllo sulle trattative salariali e temeva che il CEO 67enne rappresentasse un rischio di fuga.
Qual è stato il risultato?	Abbiamo espresso le nostre preoccupazioni al management e al consiglio e abbiamo votato contro la proposta di retribuzione, che non ha ricevuto il sostegno della maggioranza, e contro il presidente del comitato retribuzioni per mancanza di consultazione proattiva con gli investitori.

Azienda	Tesco Plc
Paese e settore	Regno Unito, vendita al dettaglio alimentare
<i>Argomenti</i>	<i>Alimentazione, proteine alternative</i>
Perché abbiamo interagito?	Volevamo capire meglio la strategia di sostenibilità della società, in particolare per quanto riguarda l'alimentazione e le proteine di origine vegetale.
Come abbiamo interagito?	I membri del team IR hanno preso parte alla tavola rotonda degli investitori della società insieme al Responsabile qualità del gruppo.
Cosa abbiamo appreso?	Tesco ha fissato nuovi obiettivi per la percentuale delle vendite di prodotti salutari nonché per la vendita di proteine di origine vegetale. Si tratta di un passo avanti per quanto riguarda l'attenzione alla salute dei consumatori, e sulla base delle informazioni attuali il piano risulta ambizioso rispetto ai concorrenti e in grado di collocare la società in una posizione privilegiata nella lotta contro l'obesità del Regno Unito e nell'evoluzione delle abitudini dei consumatori dopo la pandemia. Sembra che la strategia sottostante si fondi su una ricerca approfondita mirata ai clienti e segmentata per profilo dei consumatori.
Qual è stato il risultato?	Siamo stati rassicurati in merito al nuovo approccio della società per quanto riguarda salute, alimentazione e riformulazione dei prodotti.

Azienda	Volkswagen AG
Paese e settore	Germania, automobili
Argomenti	<i>Corporate governance, sostenibilità</i>
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 il team Relazioni con gli investitori.
Cosa abbiamo appreso?	La società presenta una struttura proprietaria unica con circa il 90% dei diritti di voto detenuti da tre azionisti principali. Ciò rende estremamente difficile per gli azionisti di minoranza realizzare cambiamenti. Di conseguenza, grazie alla nostra attività di engagement siamo stati in grado di illustrare le nostre preoccupazioni e ascoltare le risposte della società. Malgrado alcune difficoltà a livello di governance, Volkswagen continua ad essere all'avanguardia di tutti i cambiamenti normativi e a guidare la transizione verso i veicoli elettrici.
Qual è stato il risultato?	Le credenziali ESG e di sostenibilità della società ci hanno rassicurati e crediamo che 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	Zalando SE
Paese e settore	Germania, vendita al dettaglio tramite Internet e direct marketing
Argomenti	<i>Economia circolare, sostenibilità</i>
Perché abbiamo interagito?	Volevamo capire meglio la strategia di sostenibilità dell'azienda.
Come abbiamo interagito?	Il team azionario europeo ha tenuto una riunione virtuale con il team Relazioni con gli investitori.
Cosa abbiamo appreso?	L'obiettivo di Zalando è quello di prolungare la vita di 50 milioni di capi di abbigliamento entro il 2023, attraverso due iniziative principali: l'app Zircle, lanciata nel 2019, che mette in collegamento i clienti tra di loro e con Zalando per la rivendita di articoli; e una categoria di articoli di seconda mano sulla sua piattaforma. Ciò incoraggia i clienti a restituire i capi d'abbigliamento ottenendo qualcosa in cambio. Zalando rivende poi questi articoli sulla sua piattaforma.
Qual è stato il risultato?	Le credenziali ESG e di sostenibilità della società ci hanno rassicurati. Continueremo a interagire con l'azienda e a monitorarne i progressi durante il suo tentativo di quantificare l'impatto positivo dei suoi prodotti.

Per maggiori informazioni, visitare
COLUMBIATHREADNEEDLE.IT

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.