

OBBLIGAZIONI GREEN

Oltre l'etichetta verde

di Gloria Valdonio

Il Green new deal è come la new economy, ovvero un filone di investimento che è stato straordinariamente ricco a cavallo del millennio, ma ora perfettamente integrato nella produzione mondiale digitalizzata? Avverrà lo stesso per l'etichetta green dei prodotti finanziari? Detto in altre parole, i criteri ambientali stringenti (o, come si dice, "sostenibili") diventeranno la buona pratica delle aziende nei prossimi anni - nonché la spinta per ridisegnare l'industria del Terzo Millennio - al punto che per gli investitori istituzionali non si porrà più il problema di scegliere e premiare le società più virtuose? La tesi è suggerita dal report "Oltre i green bond" firmato da **Gail Counihan**, Esg analyst di Franklin Templeton Fixed Income Group, che offre un'analisi priva di enfasi rispetto a un mercato che cresce in maniera inarrestabile. Per definire meglio il perimetro del fenomeno, è sufficiente dire che già a fine 2018 i green bond avevano superato in dimensione asset class obbligazionaria come i bond convertibili e l'high yield europeo. Secondo i dati di Climate Bond Initiative (organizzazione no profit che si occupa di mobilitare il mercato obbligazionario globale, valutato in 100 miliardi di dollari, verso soluzioni che facilitino la transizione a un'economia a basse emissioni), alla fine di agosto l'ammontare delle emissioni di green bond stava raggiungendo 621 miliardi di dollari. Se ci concentriamo solo sull'indice Bloomberg Barclays Msci Global Green Bond, che è più rappresentativo dell'universo di investimento delle strategie di green bond, a fine agosto le masse totali erano pari a 317 miliardi di dollari, con 404 emissioni.

Questioni di etichetta

Nonostante la spinta allo sviluppo di questi prodotti sia sancita in più trattati, ecumenicamente sostenuta da organiz-

LO SVILUPPO DI QUESTI PRODOTTI DI INVESTIMENTO POTREBBE NON ESSERE PIÙ ESPONENZIALE, MA L'INDICE BLOOMBERG MSCI EURO GREEN BOND HA SOVRAPERFORMATO L'INDICE BLOOMBERG EURO AGGREGATE DI CIRCA IL 2% NEGLI ULTIMI 5 ANNI

Nella foto in basso Alban De Fay, head of fixed income Sri processes & green bonds di Amundi



zazioni e istituzioni internazionali (da ultima la Commissione Europea, che sta lanciando uno standard europeo per i green bond) e benedetta anche dalle banche centrali, che stanno iniziando ad attuare una politica relativa ai rischi climatici, Gail Counihan invita a riflettere. «Esiste», dice la strategist, «un'opportunità potenziale nell'individuare i titoli "non etichettati", a sostegno di un futuro sostenibile, ma senza il premium dei green bond". Secondo la Counihan infatti la crescita delle emissioni di bond verdi è stata davvero straordinaria («Nonostante questi prodotti non offrano alcun miglioramento di credito rispetto alle obbligazioni tradizionali e siano soggette a ulteriori obblighi di segnalazione»), ma è destinata a un ridimensionamento, poiché nel 2018 il mercato è cresciuto di appena del 5 per cento.

«E mentre la crescita dei titoli provvisti di etichetta "green" potrebbe non essere più esponenziale esiste una chiara tendenza all'emissione di obbligazioni legate alla sostenibilità ambientale, probabilmente attraverso strumenti più diversificati», è il commento della strategist.

Ambiente surriscaldato

Non ultima la questione prezzo. Il report citato sostiene infatti che la domanda da parte di investitori con un'agenda incentrata sull'ambiente, «dovrebbe ulteriormente far salire i prezzi delle obbligazioni verdi». E' effettivamente opinione generale che l'ambiente si stia surriscaldando. Le nuove emissioni di green bond riscuotono quasi sempre un grande successo con un rapporto medio di sottoscrizione tre volte più alto. «La domanda è altissima e il mercato primario è stato molto dinamico dall'inizio dell'anno»,

IL SISTEMA DEI GREEN BOND IN ITALIA SI È ATTESTATO A 10,3 MILIARDI DI EURO, CON 18 EMISSIONI CHE CONTRIBUISCONO PER IL 2,2% AL MERCATO GLOBALE DI QUESTI STRUMENTI

dice **Alban de Fay**, head of fixed income Sri processes & green bonds di **Amundi**, il più grande asset manager europeo. «I green bond sono infatti un mezzo per finanziare la transizione energetica e gli investitori responsabili sono i primi a investire in tali strumenti. In ogni caso, anche gli investitori "agnostici" rispetto a questa tematica possono sottoscrivere green bond da una prospettiva neutrale. Infatti proprio come per le obbligazioni ordinarie, il rischio finanziario è legato alla qualità del credito dell'emittente».

Performance

Ma come si sono comportati finora questi prodotti? L'indice Bloomberg Msci Euro Green Bond ha sovraperformato l'indice Bloomberg Euro Aggregate di circa il 2% negli ultimi 4/5 anni. Se ci concentriamo sull'indice Bloomberg Barclays Msci Global Green Bond, il rendimento medio è risultato pari allo 0,61 per cento. «La nostra ricerca a campione mostra che c'è meno di un punto base di differenza di rendimento tra le obbligazioni verdi e i loro equivalenti non green dello stesso emittente, e tutti i nostri portafogli e fondi sui green bond hanno storicamente superato i normali indici a reddito fisso. Inoltre con l'evoluzione del mercato stiamo assistendo a una maggiore evidenza di sovraperformance dei green bond», afferma **Bram Bos**, lead portfolio manager green bonds di NN Investment Partners, che gestisce il fondo NN (L) Green Bond che ha superato la soglia del miliardo di euro di Aum a luglio 2019. La società olandese è pioniera della "dark green bond" e ha deciso - come spiega Bos - di etichettare alcuni emittenti come non green soprattutto per il loro coinvolgimento e la loro volontà di continuare a sostenere i progetti relativi ai combustibili fossili. «NN IP conduce le proprie analisi sul carattere ecologico dei progetti e su come questi sono integrati nella strategia generale di un'azienda», spiega Bos. Che chiude bacchettando l'Italia: «In Italia per esempio non abbiamo



Nella foto Bram Bos, lead portfolio manager green bonds di NN Investments Partners

visto alcun supporto per lo sviluppo di edifici verdi o la gestione sostenibile delle risorse naturali e dell'uso del territorio».

Volatilità

Quanto alla volatilità, gli strategisti sostengono che nei periodi di avversione al rischio, le obbligazioni verdi mostrano una volatilità inferiore poiché gli investitori tendono a mantenerle in portafoglio. «I nostri dati indicano che, sia nei mercati primari che nei mercati secondari, il 72% delle obbligazioni verdi presentava rispettivamente dopo sette giorni spread minori rispetto alle obbligazioni ordinarie e il 62% dopo 28 giorni», spiega **David Zahn**, head of european fixed income di Franklin Templeton, che a maggio ha lanciato il primo Etf Euro Green Bond a gestione attiva in Europa. «La gestione attiva», dice Zahn, «ci consente di beneficiare al meglio delle opportunità di pricing. In ogni caso diamo valore anche nei titoli non etichettati Green, perché riteniamo che questo universo offra opportunità interessanti sebbene meno conosciute rispetto a quelli con marchio Green, perché sono titoli caratterizzati da una domanda relativamente bassa».

Offerta in Italia

Dalla prima emissione nel 2007 l'Europa è rimasta una pietra miliare nel mercato globale delle obbligazioni verdi, con emissioni cumulative per un totale di 165 miliardi di euro. Quanto all'Italia a settembre 2019 il mercato delle obbligazioni verdi si è attestato a 10,3 miliardi di euro, con 18 emissioni che contribuiscono per il 2,2% al mercato globale dei green bond (fonte: Bloomberg), l'80% delle quali hanno un rating BBB. Il mercato è trainato principalmente da utility e società energetiche (78%), mentre la restante quota di mercato è detenuta da società finanziarie e industriali: tra queste Generali, che ha regalato un primato all'Italia con l'emissione a fine settembre del primo green bond di una compagnia assicurativa europea. Il bond ha raccolto ordini superiori a 2,7 miliardi di euro, pari a circa 3,6 volte l'offerta, da una base altamente diversificata di investitori istituzionali internazionali, nonostante il coupon sia il più basso mai pagato da Generali su un bond subordinato.