

Etf in versione green

L'indicatore sviluppato da **Amundi** permette di comprendere l'impatto delle scelte degli investitori sui sottostanti sostenibili

di **Fausto Tenini**

Le scelte degli investitori a favore degli asset definiti green, sia a livello attivo che passivo, influenzano le valutazioni delle imprese e il comportamento delle aziende. E gli investitori istituzionali sono anche interessati a capire quanto le performance passate siano state guidate dai fondamentali climatici e dal cambiamento delle preferenze degli stessi investitori in ambito ambientale, il cosiddetto green sentiment. In un recente approfondimento, **Amundi** propone un modo originale per misurare il green sentiment e quantificarne gli effetti. Un elemento degno di nota è che, nel periodo 2010-2020, i cambiamenti nel green sentiment hanno anticipato, per **Amundi**, una persistente sovraperformance delle aziende più attente all'ambiente di circa 50 punti base su sei mesi, nonché un aumento relativo del 5% e del 3% degli investimenti di capitale delle imprese e della liquidità. D'altronde le informazioni disponibili sui costi del cambiamento climatico sono cresciute considerevolmente negli ultimi anni, ad esempio riguardo agli uragani più devastanti (Katrina e Sandy, per esempio) o agli incendi boschivi. Inoltre, sono emersi diversi interventi normativi, soprattutto in Europa (il piano d'azione della Commissione europea per la finanza sostenibile, la tassonomia verde, le label europee, ecc.) volti a migliorare la trasparenza delle informazioni disponibili sul clima e incoraggiare gli investitori a tenere conto dei criteri ambientali nella costruzione dei portafogli). Nel campione utilizzato per questo studio, gli Etf green hanno una ownership istituzionale mediana di circa il 24%, rispetto a circa il 42% per gli Etf convenzionali.

La ricerca di **Amundi** propone un modo originale per valutare i cambiamenti nelle preferenze degli investitori per le

attività green che non sono legate alle informazioni sui fondamentali economici, e per misurare il loro impatto sui rendimenti azionari a lungo termine. Si è valutata l'attività di arbitraggio sul mercato degli Etf sul clima, ovvero la creazione e il rimborso di quote sul mercato primario degli Etf, che porta a flussi osservabili verso gli Etf: infatti gli Etf e le loro attività sottostanti hanno lo stesso valore fondamentale, ma gli Etf sono più inclini al sentiment rispetto alle attività sottostanti a causa della loro diversa ownership, più rivolta verso gli investitori retail. Gli shock di domanda non fondamentale incidono sul prezzo degli Etf in modo diverso dai titoli sottostanti. Quindi un premio dell'Etf rispetto al sottostante rivela shock della domanda non legati ai fondamentali e questo mispricing incentiva gli arbitraggisti a creare o riscattare quote degli Etf per correggere i differenziali di prezzo, creando flussi osservabili sul mercato. Misurando la differenza tra questi flussi derivanti da attività di arbitraggio su Etf green e convenzionali, si può ottenere una stima della domanda non fondamentale di attività definite green. Utilizzando i dati di un campione importante di Etf azionari statunitensi da gennaio 2010 a giugno 2020 **Amundi** ha stimato per ogni mese il differenziale di flussi in Etf green rispetto a quelli convenzionali, al netto degli effetti di altre caratteristiche dei fondi. Un valore dell'indicatore sopra la propria media per una volta la deviazione standard è associato a una sovraperformance di un'azienda attenta all'ambiente di circa 30 punti base, su un orizzonte di un mese, e di 50 punti base su un orizzonte di sei mesi. Un impatto sui rendimenti azionari non marginale, il che significa che sia le informazioni sul rischio climatico che le mutevoli preferenze degli investitori green hanno un impatto sui prezzi dei titoli; inoltre, il green sentiment ha un impatto

di lunga durata (oltre 6 mesi), con solo un leggera diminuzione in seguito.

Esiste infine anche un effetto 'reale' del green sentiment sul comportamento delle imprese: nei trimestri con green sentiment più elevato le imprese responsabili dal punto di vista ambientale sono in grado di trarre profitto da questo nuovo funding, aumentando i loro investimenti di capitale e la liquidità. L'impatto reale del green sentiment è, tuttavia, eterogeneo tra le imprese sulla base del loro accesso al credito, come proxy del loro rating. In particolare, l'influenza dell'indicatore sul capex è evidente su aziende con basso e medio rating. I cambiamenti nelle preferenze degli investitori hanno il potere di spostare gli investimenti dalle aziende brown a quelle green, il che influenza il costo del capitale e a sua volta influisce sulle loro decisioni di investimento di capitale, in un circolo potenzialmente virtuoso.

Si segnala che **Amundi** ha comunicato a fine 2021 la finalizzazione dell'acquisizione di Lyxor da Societe Generale, attraverso una transazione del valore di 825 milioni di euro, completata due mesi in anticipo rispetto a quanto preventivato. (riproduzione riservata)

