



---

INVESTMENT INSIGHTS BLUE PAPER | APRILE 2021

# Temperature scores: uno strumento innovativo in ambito ESG

Documento destinato unicamente a investitori professionali, prestatori di servizi finanziari e altri professionisti del settore finanziario

---

**La fiducia  
va meritata**

**Amundi**

ASSET MANAGEMENT

## Sintesi



**Jean-Marie DUMAS**  
Head of Fixed Income  
Solutions

**Il 2021 sarà un anno chiave per ridurre l'impatto del cambiamento climatico.** Anche se nel 2020 le emissioni globali di CO<sub>2</sub> sono diminuite del 7% per via degli effetti del lockdown dovuti al Covid-19, **nel corso dell'imminente conferenza annuale delle Nazioni Unite per il Clima (COP) 26 saranno necessari interventi più vigorosi per contenere gli aumenti della temperatura al di sotto dei 2° C e verso 1,5° C<sup>1</sup>.** Per raggiungere quest'ultimo obiettivo si dovrà tagliare il traguardo delle emissioni nette zero globali entro il 2050. Oggi, il settore finanziario dispone di nuovi strumenti per misurare l'allineamento dei portafogli d'investimento con l'obiettivo delle emissioni nette zero globali entro il 2050. Fra di essi figurano i **temperature scores**. Per calcolare la temperatura della società x, si confronta la traiettoria delle sue emissioni future con la traiettoria del suo settore, così come stimato dall'Agenzia internazionale per l'energia (AIE) in linea con un mondo dove il rialzo della temperatura non supera 1,5° C. Finora questi punteggi sono stati adottati solo da un numero ristretto di investitori e c'è ancora molta strada da fare prima che vengano utilizzati in modo efficiente nelle strategie. **Questo articolo intende presentare una panoramica dei temperature scores nell'universo azionario e del credito.** Le informazioni ivi contenute si basano sulle ricerche effettuate in precedenza sui temperature scores nei diversi universi d'investimento utilizzando le metodologie di tre fornitori di dati: CDP (Carbon Disclosure Project), Iceberg Data Lab e Trucost. Queste sono le nostre principali conclusioni:

- **In base ai dati forniti dai provider, sono pochissime le società con un temperature score inferiore ai 2°C.**
- **Dalla nostra analisi sulla distribuzione delle temperature, emerge una certa disomogeneità tra le diverse aree geografiche, dove la maglia nera va all'azionario americano, seguito dall'azionario dei paesi emergenti e da quello europeo.**
- **L'analisi settoriale mostra profonde discrepanze di temperatura tra i diversi settori.**
- **Le tecniche per misurare le metriche sulla temperatura sono in corso di sviluppo e potrebbero migliorare man mano che i data provider affineranno le loro metodologie.**
- **Focalizzarsi sulla distribuzione dei temperature scores invece che sul punteggio di un portafoglio aggregato potrebbe essere un modo efficace di utilizzare questi parametri.**

Crediamo che la domanda di trasparenza aumenterà e che gli investitori privilegeranno sempre di più quelle società che riusciranno a gestire in modo efficiente la transizione energetica. **Infine, i temperature scores potrebbero essere un parametro rilevante per costruire dei prodotti d'investimento innovativi con un'affidabile traiettoria net-zero e offrire ai professionisti degli investimenti opportunità di applicazione in diverse dimensioni, tra cui l'esposizione geografica o l'asse settoriale.** I temperature scores hanno anche il vantaggio di essere facili da leggere e da capire. Questo è un aspetto cruciale soprattutto per gli investitori retail, perché i parametri sul clima spesso potrebbero risultare ostici. Un tale indicatore rappresenta un forte strumento di comunicazione per le strategie di investimento sulle emissioni net-zero o per i processi di sub-investimento ideati per contribuire a una traiettoria net-zero.



**Jean-Jacques BARBERIS**  
Head of Institutional  
and Corporate Clients  
Division

**“L'evoluzione e l'innovazione saranno fattori chiave nello sviluppo delle attività di investimento responsabile e aiuteranno le società a progredire su diverse tematiche, come mitigare l'impatto del cambiamento climatico e ridurre la carbon footprint, guidandole a essere in linea con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi.”**

<sup>1</sup>Global Carbon Project (dicembre 2020) “Riduzione temporanea delle emissioni globali giornaliere di CO<sub>2</sub> durante il confinamento forzato a seguito del Covid-19”.

## Analisi delle distribuzioni dei temperature scores

Alla conferenza COP21 che si è tenuta a Parigi nel 2015, i governi si sono impegnati a stare al di sotto dell'aumento di due gradi della temperatura globale rispetto ai livelli preindustriali e a fare degli sforzi per limitare il riscaldamento globale a 1,5 gradi. In realtà, il Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico (IPCC) ha indicato che per evitare l'impatto catastrofico del cambiamento climatico il riscaldamento globale non dovrà superare 1,5 gradi.<sup>2</sup> **L'Accordo di Parigi ha anche fornito le coordinate per gli investitori desiderosi di integrare gli obiettivi climatici nei loro portafogli.** Nell'articolo 2.1(c) di questo Accordo, i firmatari si sono impegnati a "rendere i flussi finanziari coerenti con un percorso di riduzione dell'emissione dei gas a effetto serra e con uno sviluppo resiliente sotto il profilo climatico".<sup>3</sup>

*"I temperature scores rappresentano uno strumento innovativo per gli investitori che intendono allineare i loro portafogli con gli obiettivi definiti dall'Accordo di Parigi."*

In questo contesto, i *temperature scores* rappresentano uno strumento innovativo per gli investitori che intendono allineare i loro portafogli con gli obiettivi definiti dall'Accordo di Parigi. Misurare la temperatura delle società utilizzando questa metrica può aiutare gli asset owner e i gestori a capire la traiettoria della transizione dei loro investimenti e a reagire allineando le loro strategie con la transizione verso net-zero. Sembrano essere un'integrazione interessante rispetto alle metriche già esistenti sul clima, come le emissioni di carbonio o i ricavi green e brown. Fornendo una metrica semplice e contestualizzata, le temperature possono diventare uno standard per misurare l'allineamento dei portafogli degli investitori. Esse offrono un'opinione previsionale e a lungo termine sugli investimenti, mentre la maggior parte delle metriche finora a disposizione misurava soprattutto i valori passati. Tuttavia, visto che queste metodologie non sono ancora state perfezionate, permangono alcuni problemi.

**Tabella 1. I vantaggi e gli svantaggi dei temperature scores**

Pro	Contro
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Una visione dinamica e previsionale della performance dell'emittente riguardo alle emissioni di carbonio;</li> <li>■ Un denominatore fisico (ad es. kWh, tonnellate di cemento ecc.) per misurare l'intensità del carbonio nei settori chiave;</li> <li>■ Di immediata comprensione perché mettono in relazione la performance dell'emittente con gli obiettivi climatici globali e di lungo termine;</li> <li>■ Più facili da misurare rispetto ad altri criteri come la biodiversità;</li> <li>■ Miglior visualizzazione delle emissioni di carbonio, un parametro altrimenti difficile da misurare;</li> <li>■ Se abbinati ad altre metriche, rilevanti per misurare la performance ambientale di un emittente di un portafoglio.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Si basano su numerose ipotesi rigorose riguardo allo scenario selezionato, quindi una serie di incertezze future;</li> <li>■ Non fotografano il quadro completo dell'impegno di un emittente nei confronti della transizione verso un'economia a bassa emissione di carbonio (ad esempio soluzioni climatiche);</li> <li>■ Non è ancora stata dimostrata la loro capacità di integrare gli obiettivi realizzati;</li> <li>■ La mancanza di dati affidabili sulle emissioni potrebbe tradursi in una bassa copertura;</li> <li>■ L'affidabilità dei dati esterni è ostacolata dal fatto che i <i>data provider</i> utilizzano metodologie diverse e hanno livelli di trasparenza differenti;</li> <li>■ Le temperature hanno bias settoriali e geografici e quindi sono difficili da utilizzare come target nella costruzione del portafoglio.</li> </ul>

Fonte: Amundi all'8 aprile 2021.

### Note

*Il punto saliente sarà avviare una transizione temporale verso un'economia low-carbon in linea con le indicazioni dell'Accordo di Parigi, evitando ulteriori disuguaglianze. Adeguare i portafogli a questo obiettivo mantenendo al contempo il loro profilo rischio-rendimento è un obiettivo ambizioso. Ciò nonostante, non esiste oggi un consenso riguardo alle metodologie di allineamento dei portafogli, ma piuttosto un mix di soluzioni e strumenti che, se usati insieme, potrebbero essere di aiuto. **Gli indicatori di temperatura sono uno di questi.** Gli investitori dispongono anche di altri sistemi efficaci per contribuire alla transizione verso un'economia low-carbon quali il dialogo attivo con le società, le politiche di voto e il finanziamento della transizione energetica con strumenti come i green bond.*

<sup>2</sup>Special Report IPCC (2018) "Riscaldamento globale di 1.5 °C".

<sup>3</sup>Accordo di Parigi (2016).

Abbiamo condotto un'analisi delle distribuzioni dei *temperature scores* all'interno dell'universo azionario e del credito basandoci sui dati forniti da tre **provider principali, ovvero CDP, Iceberg Data Lab e Trucost**. Anche se queste metodologie differiscono per una serie di aspetti, sono accomunate dalla stessa ambizione, ovvero calcolare i dati storici sulle emissioni dei gas a effetto serra e/o gli obiettivi comunicati dagli emittenti sulla futura riduzione di carbonio così da ottenere un'unica metrica sulla temperatura.<sup>4</sup> Questo **temperature score offre agli investitori un'idea dell'allineamento delle società con i diversi scenari climatici**.

## Paris Agreement Capital Transaction Assessment (PACTA)

Sviluppato dalla 2 Degrees Investing Initiative (2DII) con il supporto di [UN Principles for Responsible Investment \(PRI\)](#), **PACTA consente agli utenti di misurare l'allineamento dei portafogli finanziari con gli scenari climatici e di analizzare al contempo specifiche società**. In concreto, PACTA è uno strumento che aggrega i dati previsionali globali a livello di asset fino alla capogruppo attingendo da un vasto database finanziario relativo al clima. Dopodiché produce un rapporto personalizzato che consente agli investitori di valutare l'allineamento complessivo dei loro portafogli con i diversi scenari climatici e con l'Accordo di Parigi.

Nel settembre 2020, 2DII ha anche lanciato **PACTA for banks**, un kit di strumenti open-source di analisi degli scenari climatici per il settore dei prestiti alle imprese. Messo a punto con il contributo delle principali banche internazionali, università e ONG, questo strumento consente agli utenti di misurare l'allineamento dei loro portafogli di prestiti alle imprese con gli scenari sul clima nei principali settori e tecnologie chiave rilevanti per il clima. Oltre a consentire agli utenti di misurare l'allineamento dei portafogli, il PACTA aiuta anche gli investitori a implementare le **raccomandazioni della Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)** e a ottemperare alle normative in materia.

**Dall'analisi dei temperature scores si possono trarre cinque conclusioni.**

### 1. In base ai dati forniti da tutti i tre data provider, sono pochissime le società che fanno parte degli indici mondiali ad avere un temperature score inferiore ai 2°C

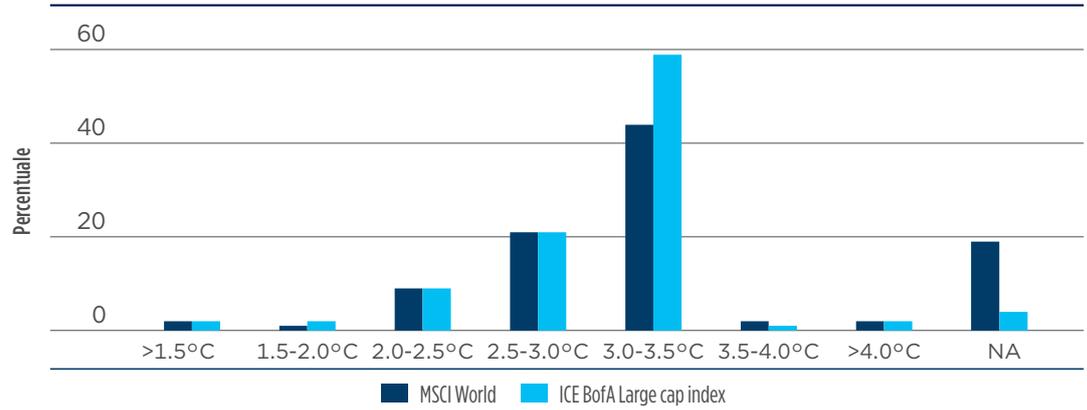
I data provider citati in questo articolo usano data set e metodologie proprietarie. Di conseguenza i *temperature scores* delle società possono differire considerevolmente a seconda del provider. In questa parte dell'articolo ci focalizziamo sulle metriche prodotte da Iceberg Data Lab. Secondo questi dati, **meno del 5% delle società appartenenti ai vari universi d'investimento e che costituiscono l'indice MSCI World presenta un temperature score inferiore a 2°C. Questa percentuale è ancora più bassa (3%) se si prende in considerazione l'indice delle large cap ICE BofA**. In entrambi i casi, una quota significativa delle società ha *temperature scores* che oscillano tra 2,5°C e 3,5° C. La colonna "NA" include gli emittenti che non hanno comunicato i loro obiettivi di riduzione delle emissioni e che, di conseguenza, non rientrano nell'ambito della metodologia utilizzata da Iceberg Data Lab.

*“In tutti gli universi d'investimento, meno del 5% delle società ha un punteggio di temperatura inferiore a 2°C.”*

<sup>4</sup>Si veda pagina 12 per un confronto delle metodologie adottate dai diversi data providers.

*“In questa fase appare difficile costruire dei portafogli d’investimento costituiti unicamente da società che sono già allineate con la traiettoria dei 2°C e che si stanno muovendo verso 1,5°C.”*

**Grafico 1: Distribuzione dei temperature scores**



Fonte: Amundi, Iceberg Data Lab. Dati al 10 marzo 2021.

Le differenze tra i livelli di temperatura nel credito e nell'azionario in universi simili risiedono nelle differenze tra i benchmark, non nei rating di temperatura dell'emittente (ad esempio, le azioni societarie x e le obbligazioni societarie x hanno lo stesso rating di temperatura). **In questa fase, sembra difficile costruire portafogli di investimento costituiti unicamente da società che sono già allineate verso una traiettoria di 2°C e che si stanno muovendo verso 1,5°C.** Inoltre, solo poche di esse si sono impegnate a ridurre le loro emissioni di carbonio per limitare il riscaldamento globale a 2°C o meno, nonostante il rischio di avere degli attivi incagliati per via degli sforzi di decarbonizzare l'economia. **Le società pioniere hanno preso l'iniziativa nella transizione zero carbon fissando obiettivi di riduzione delle emissioni basati sulla scienza del clima attraverso l'iniziativa Science Based Targets (SBTi).** Gli obiettivi sono considerati "basati sulla scienza" se sono allineati con livelli di emissioni coerenti con la limitazione del riscaldamento globale a ben meno di 2°C sopra i livelli preindustriali e verso 1,5°C. **Per partecipare a questo sforzo globale, i grandi asset manager hanno iniziato a sviluppare solide strategie di engagement, incoraggiando le società a fissare obiettivi più ambiziosi** in linea con l'obiettivo dell'Accordo di Parigi. In pratica, tale obiettivo può essere raggiunto in diversi modi attraverso un dialogo continuo e collettivo con gli emittenti.

## 2. La distribuzione dei temperature scores varia a seconda delle aree geografiche

**Le metriche sulle temperature tengono conto anche delle aree geografiche in cui sono rilevate.** Focalizzandoci sui risultati forniti da Iceberg Data Lab, il comparto con la peggior performance tra tutti gli universi azionari è quello delle azioni americane, con il 75% delle società al di sopra della soglia dei 3°C. Seguono l'azionario dei mercati emergenti (ME) e l'azionario europeo, dove la quota delle società con una temperatura superiore ai 3°C è rispettivamente del 69% e del 42%. Le differenze tra le regioni sono ascrivibili principalmente a due ragioni:

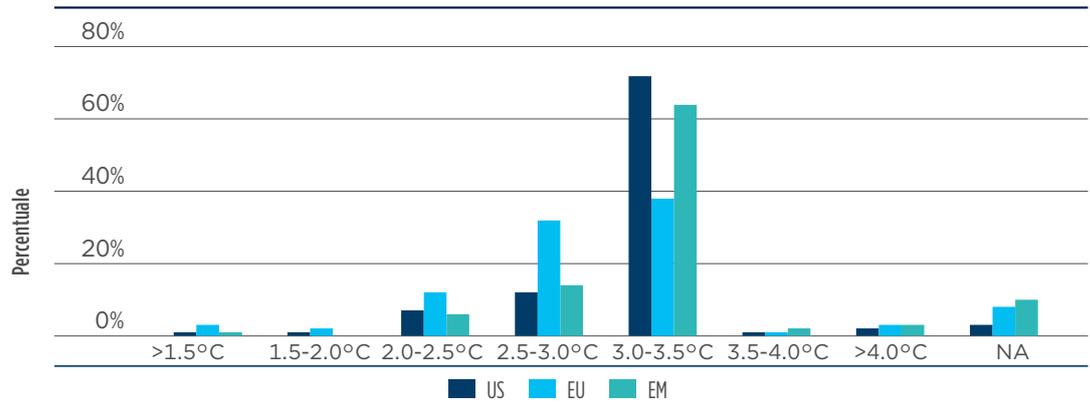
- **Le società europee sono all'avanguardia nei loro sforzi per ridurre l'impronta di carbonio. Le società statunitensi sono state invece generalmente più riluttanti nel riconoscere l'inevitabilità della transizione e ad annunciare obiettivi ambiziosi di riduzione delle emissioni.**
- Le metodologie sulla temperatura si basano su un unico scenario globale per le traiettorie settoriali, il che significa che il livello di ambizione richiesto è lo stesso in tutte le regioni. Questo aspetto non tiene tuttavia conto delle discrepanze a livello di maturità degli emittenti e dei Paesi nelle varie aree geografiche.

Inoltre, una quota significativa - pari a circa il 10% - dell'indice MSCI EM non è coperta dalla metodologia di Iceberg Data Lab. Ciò si spiega col fatto che gli emittenti dei mercati emergenti sono in ritardo rispetto ai loro omologhi europei e statunitensi nelle pratiche di divulgazione e di reporting sul clima e con la tendenza dei data provider a concentrarsi innanzitutto sulle economie avanzate. Sia la disponibilità, sia la qualità

*“Per partecipare a un tale sforzo globale, i grandi asset manager hanno iniziato a sviluppare solide strategie di engagement, incoraggiando le società a fissare obiettivi più ambiziosi in linea con l'obiettivo dell'Accordo di Parigi.”*

“Le società europee sono all'avanguardia nei loro sforzi per ridurre l'impronta di carbonio. Le società statunitensi sono state invece generalmente più riluttanti a riconoscere l'inevitabilità della transizione e ad annunciare obiettivi ambiziosi di riduzione delle emissioni.”

**Grafico 2: Distribuzione dei temperature scores tra gli indici azionari**

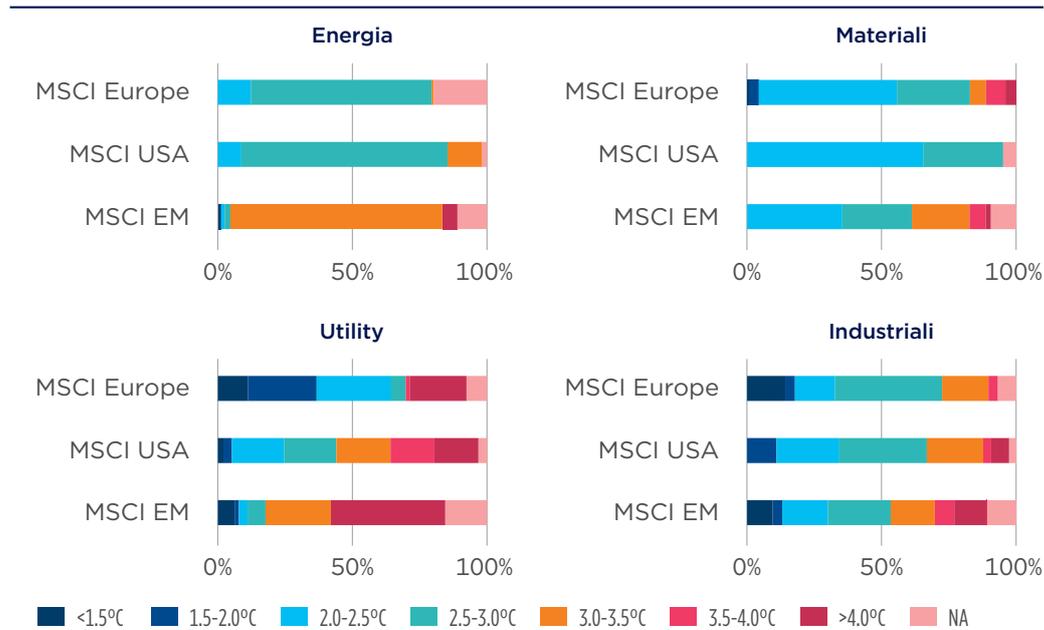


Fonte: Amundi, Iceberg Data Lab. I dati si riferiscono agli indici MSCI USA, EU e EM. Dati al 10 marzo 2021.

All'interno dell'universo azionario statunitense, solo il 2% delle società ha un temperature score inferiore a 2°C, mentre l'84% segue una traiettoria di 2,5°- 3,5°C. Se esaminiamo l'indice azionario europeo MSCI, il 5% di questo universo ha un temperature score inferiore a 2°C, mentre il 70% delle società si trova nell'intervallo 2,5°- 3,5°C. Nell'universo azionario MSCI ME, solo l'1% delle società si trova sotto la soglia dei 2°C, mentre quasi l'80% ha un temperature score compreso tra 2,5°C e 3,5°C.

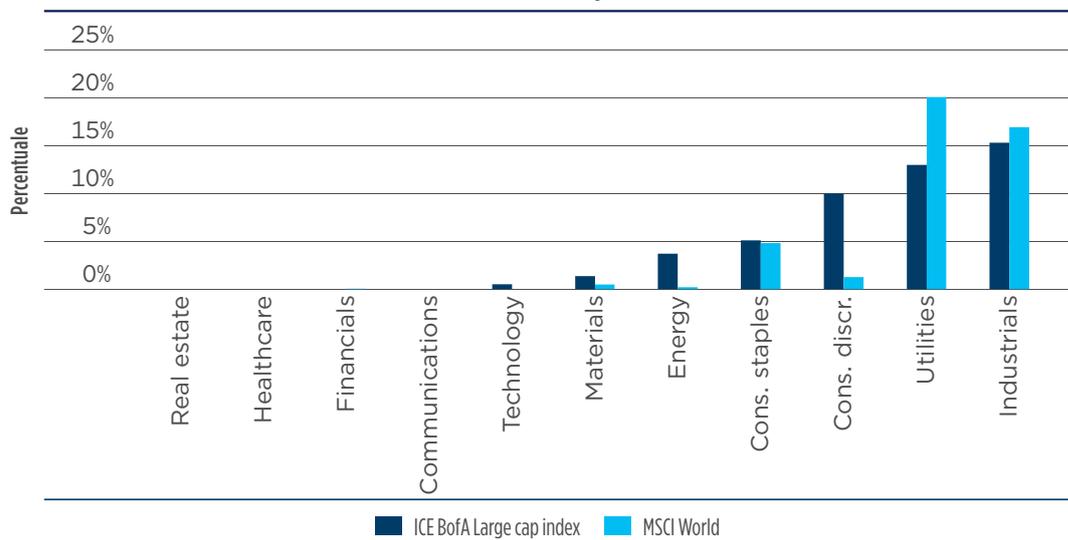
### 3. Anche l'analisi settoriale mostra profonde discrepanze in materia di temperatura tra i diversi settori

Un altro modo per confrontare i *temperature scores* tra le varie aree geografiche è quello di esaminare i punteggi settoriali, comparando ad esempio il settore europeo delle utility con quello americano. Anche in questo caso, la panoramica è simile nei diversi settori: **le società europee tendono a sovraperformare rispetto alle loro omologhe americane**. Una caratteristica importante da sottolineare quando si confrontano i *temperature scores* tra le varie aree geografiche è che tutti loro si basano sulle traiettorie settoriali globali dell'agenzia internazionale per l'energia (AIE). Tuttavia, l'AIE fornisce anche le traiettorie settoriali regionali, che sono più rigorose per le società europee visto che si trovano in una fase più avanzata. **Se queste traiettorie settoriali regionali fossero utilizzate per calcolare i *temperature scores*, le differenze tra le regioni probabilmente risulterebbero meno evidenti.**

**Grafico 3. Distribuzione dei rating settoriali tra le diverse aree geografiche**

*“Utility, industriali e beni di consumo voluttuari sono i settori con la miglior performance; infatti, oltre il 10% delle società è allineata con gli obiettivi dell’Accordo di Parigi, mentre nel settore immobiliare, sanitario, finanziario e delle comunicazioni non ci sono società con una temperatura inferiore all’obiettivo del 2°C.”*

Il grafico 4 indica la percentuale di società conformi all’obiettivo di una temperatura inferiore ai 2°C all’interno di ogni settore stando alla metodologia di Iceberg Data Lab. Nonostante le percentuali siano complessivamente basse, alcuni settori stanno procedendo decisamente meglio di altri. Utility, industriali e beni di consumo voluttuari sono i settori con la miglior performance; infatti, oltre il 10% delle società è allineata con gli obiettivi dell’Accordo di Parigi, mentre nel settore immobiliare, sanitario, finanziario e delle comunicazioni non ci sono società con una temperatura inferiore all’obiettivo del 2°C. Sempre utilizzando la metodologia di Iceberg Data Lab si riscontrano risultati analoghi nell’universo globale del credito.

**Grafico 4. Percentuale delle società con una temperatura inferiore ai 2° C nei diversi settori**

#### 4. Analizzare la distribuzione dei temperature scores all'interno degli universi d'investimento invece del punteggio di un portafoglio aggregato potrebbe essere un modo efficiente per gli investitori di utilizzare questi parametri

Il temperature score aggregato di un portafoglio può non riflettere la sua reale performance in termini climatici. Per esempio, mentre il punteggio complessivo di un portafoglio può essere basso, alcune delle sue partecipazioni possono avere un temperature score che supera abbondantemente la soglia dei 2°C. Inoltre, un punteggio aggregato del portafoglio non tiene conto del fatto che la riduzione delle emissioni di gas a effetto serra in un dato settore può avere un impatto molto maggiore che in un altro. Per esempio, un punteggio di 2°C all'interno di un portafoglio energetico è molto più significativo dello stesso punteggio in un portafoglio di titoli sanitari viste le sfide affrontate dal primo nella transizione verso un modello economico più sostenibile.

*“Invece di essere usati da soli, i temperature scores dovrebbero essere utilizzati insieme a una serie più ampia di criteri utili a stabilire l'allineamento di una società con gli obiettivi climatici.”*

**Nel complesso, queste variazioni non sono adeguatamente rappresentate dal punteggio medio ponderato della temperatura di un portafoglio aggregato.** Di conseguenza, concentrarsi sulla distribuzione dei punteggi potrebbe essere un modo più efficiente per gli investitori che cercano di decarbonizzare i loro portafogli. In definitiva, questa tecnica faciliterà l'engagement attivo, consentendo ai gestori di portafoglio di identificare e selezionare quelle società che sono allineate a una traiettoria di 2°C e che, come tali, sono in grado di gestire la transizione energetica e di beneficiarne in termini di valore.

#### 5. Le metodologie per calcolare le metriche sulla temperatura sono in corso di sviluppo e potrebbero evolversi ulteriormente

I *temperature scores* sono stati sviluppati solo di recente e i data provider stanno rivalutando le loro metodologie per rafforzare la rilevanza e l'applicabilità di questi punteggi. Invece di essere usati da soli, i *temperature scores* dovrebbero essere utilizzati insieme a una serie più ampia di criteri utili a stabilire l'allineamento di una società con gli obiettivi climatici. Per quanto riguarda gli asset manager, è fondamentale che vengano utilizzate risorse sufficienti per valutare interamente questa metodologia e la sua applicazione a 360° gradi.

## Opportunità per gli investitori

**Chi effettua investimenti responsabili potrebbe integrare i *temperature scores* attraverso vari canali, in particolare attraverso il dialogo con gli azionisti e le strategie di investimento.** In questo senso, i *temperature scores* potrebbero completare le varie metriche climatiche già in uso.

### La strategia di engagement

Gli investitori responsabili potrebbero utilizzare la loro politica di engagement all'interno della politica di inclusione dei criteri ESG **così da aiutare le società a progredire su un'ampia gamma di tematiche, come mitigare l'impatto del cambiamento climatico e ridurre l'impronta di carbonio, e da guidarle a essere in linea con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi.** Sebbene le società oggi riconoscano che il riscaldamento globale è un grande rischio sistemico, resta ancora loro molto da fare per essere sulla traiettoria dei 2°C. Sul tema della mitigazione e dell'adattamento al cambiamento climatico, **una solida strategia di engagement dovrebbe basarsi su quattro pilastri:**

1. **una lettera annuale** inviata alle società affinché definiscano i loro obiettivi climatici;
2. **un dialogo costante con gli azionisti** per spronare le società a dichiarare i loro obiettivi di transizione e a farli certificare dall'iniziativa Science-Based Target (SBTi);
3. **un impegno collettivo** per catalizzare l'azione delle società e avere un impatto molto maggiore; e
4. **un dialogo con gli azionisti prima dell'assemblea generale annuale e l'esercizio del diritto di voto** per incoraggiare le società ad adottare politiche neutrali in materia di clima.

Un altro strumento interessante che gli investitori responsabili potrebbero includere nella loro strategia di engagement è quella di unire le forze con istituzioni finanziarie multilaterali per fornire un parametro di riferimento agli investitori. Ciò consentirebbe loro di valutare un investimento a livello di emittenti rispetto ai rischi e alle opportunità finanziarie correlate al cambiamento climatico. **All'interno di un tale quadro di investimento, un'efficace politica di engagement dovrebbe rivolgersi sia agli emittenti, sia ai data provider.**

In questo modo, le società potrebbero essere incoraggiate a migliorare le loro pratiche di divulgazione dei dati relativi alla loro esposizione al rischio di transizione, al rischio fisico e al loro contributo alla transizione. Anche i data provider ESG svolgono un ruolo importante nel colmare le lacune laddove la comunicazione dei dati da parte delle società è carente. Di conseguenza, l'engagement dovrebbe concentrarsi anche sulla disamina delle metodologie dei data provider e sull'espansione della loro copertura.

*“Gli investitori responsabili potrebbero utilizzare la loro politica di engagement nell'ambito della politica di inclusione dei criteri ESG così da aiutare le società a progredire su un'ampia gamma di tematiche, come ad esempio mitigare l'impatto del cambiamento climatico e ridurre l'impronta di carbonio, e da guidarle a essere in linea con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi.”*

## Casi di studio sul tema dell'engagement

### Leader di settore: produttore automobilistico

Engagement con una casa automobilistica considerata **leader nel suo settore** per quanto riguarda la transizione climatica. La società ha assunto **diversi impegni chiave da raggiungere entro il 2034**, tra cui la riduzione del 20% delle emissioni assolute di gas a effetto serra (GHG) legate al consumo energetico delle attività industriali rispetto al 2018 e la riduzione del 37% delle emissioni di GHG relative all'utilizzo dei prodotti venduti per veicolo-km rispetto al 2018. In questo caso, l'attività di engagement punta a indurre la società a fissare come traguardo la neutralità carbonica entro il 2050 e ad adottare una traiettoria verso l'obiettivo di limitare il riscaldamento globale a 1,5°C.

### Società in transizione: società del settore utility

Uno dei capisaldi di una solida politica ESG è il continuo dialogo con le **società in transizione verso un modello di business a bassa emissione di carbonio e climate-resilient**. Gli investitori potrebbero per esempio spronare una società in transizione nel settore utility a fissare dei traguardi ambiziosi dichiarando un obiettivo basato sulla scienza. La società presa ad esempio è una delle peggiori in termini di emissioni dirette di CO<sub>2</sub> rispetto al suo benchmark di settore.

Tuttavia, nel 2016 ha annunciato l'abbandono del carbone e da allora ha costantemente aumentato la sua quota di energia rinnovabile nel mix di attività di produzione energetica. I grandi investitori ESG potrebbero svolgere un ruolo di primo piano nell'assicurarsi che la società compia i diversi passi verso una transizione sostenibile.

### Società in ritardo: società mineraria

L'ultimo gruppo di emittenti può essere definito "il gruppo dei ritardatari"; sono quelle società che non si sono impegnate a ridurre le emissioni così da raggiungere gli obiettivi fissati dall'Accordo di Parigi. Ad esempio, è possibile adottare una politica di engagement nei confronti di una società del settore minerario, un settore molto inquinante, che si è impegnata a ridurre del 15% le emissioni di gas a effetto serra entro il 2030. Si tratta di un obiettivo ben al di sotto dell'obiettivo di riduzione del 50% auspicato dal Gruppo intergovernativo di esperti sul cambiamento climatico (IPCC).

## Strategia d'investimento

**I criteri correlati al temperature score e alla traiettoria di una società vengono sempre più integrati nelle strategie di investimento responsabile.** Tuttavia, queste metriche dovrebbero essere utilizzate per completare gli altri indicatori sul clima invece di essere impiegate come strumenti a sé stanti. Il seguente case study illustra come le metriche sulla temperatura potrebbero essere abbinata ad altri criteri così da fornire un monitoraggio completo di tutti i tipi di rischi correlati al clima.

## Caso di studio: ‘Just Transition’ per la Strategia sul Clima

Una strategia sul credito in euro può seguire linee guida di investimento più rigorose per garantire l’allineamento degli attivi investiti con gli obiettivi dell’Accordo di Parigi:

- **Esposizione ai combustibili fossili:** escludere gli emittenti pesantemente investiti in attività che utilizzano combustibili fossili
- **Obiettivo di riduzione del carbonio:** investire unicamente in quegli emittenti che comunicano un obiettivo di riduzione valido;
- **Allineamento della temperatura e performance complessiva riguardo alla transizione:** escludere le società con una performance carente sulla temperatura e con punteggi bassi nella transizione verso un’economia a bassa emissione di carbonio (LCT).
- **Obiettivi settoriali:** investire solo nelle società allineate con il loro trend settoriale in termini di ricavi green; e
- **Esposizione al rischio fisico:** escludere le società con un’elevata esposizione a eventi meteorologici estremi.

Queste linee guida per gli investimenti permettono di individuare meglio le società in base alla loro compatibilità con gli obiettivi dell’Accordo di Parigi. Inoltre, i portafogli di investimento **sono monitorati continuamente** per garantire il loro allineamento con l’obiettivo dei 2°C. Ciò avviene attraverso:

- **il monitoraggio delle riduzioni delle emissioni di carbonio** per assicurare che le emissioni di carbonio del portafoglio siano inferiori perlomeno nella misura del 20% rispetto al benchmark e diminuiscano nel tempo; e
- **il monitoraggio della temperatura** per garantire che le temperature del portafoglio siano inferiori rispetto al benchmark e diminuiscano nel tempo.

*“Nelle strategie di investimento responsabile vengono sempre più integrati i criteri correlati al temperature score e alla traiettoria della società.”*

La solidità di questo processo d’investimento dipenderà dall’**accuratezza e dall’applicabilità dei dati sul clima e sulla temperatura a livello societario**. Per migliorare la qualità dei dati utilizzati nelle metriche sugli investimenti, gli investitori potrebbero lavorare in sinergia con i fornitori di dati così che questi possano affinare le loro metodologie e ampliare la loro copertura.

### Innovazione finanziaria

L’**Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)** promuove la definizione di un quadro per gli investimenti net-zero. Questa iniziativa si basa sull’impegno degli stakeholder e del mercato, così come sugli interventi di policy. Infine, i *temperature scores* potrebbero essere un parametro rilevante per costruire dei prodotti d’investimento innovativi che offrono una traiettoria affidabile verso emissioni net-zero. Come evidenziato in questo documento, i *temperature scores* potrebbero essere utili per aggregare diverse dimensioni relative alle emissioni di carbonio e all’impatto sul clima di più strumenti e consentire così ai professionisti che operano nel settore degli investimenti di applicarli a diverse dimensioni, compresa l’esposizione geografica o l’asse settoriale.

Pur riconoscendo che al momento questa innovazione sia ancora perfettibile, ne incoraggiamo l’utilizzo e l’adozione, forti della convinzione che - attraverso un processo di tentativi e errori - i *temperature scores* e le loro metodologie saranno raffinati e migliorati dall’industria finanziaria.

I *temperature scores* hanno anche il pregio di essere facili da leggere e da capire. Questo è un aspetto fondamentale, soprattutto per gli investitori retail, perché i parametri sul clima spesso possono risultare ostici. **Anche se non va usato in modo troppo semplicistico, questo indicatore rappresenta un forte strumento di comunicazione per le strategie di investimento net zero** o per i processi di sub-investimento che sono ideati per contribuire a una traiettoria net zero. Potrebbe contribuire a sviluppare scenari o percorsi basati sulla scienza e utilizzati per guidare la definizione degli obiettivi e la valutazione della società. In questo modo, gli asset manager e gli asset owner possono valutare l’allineamento delle attività che selezionano e mettere in discussione la loro performance ambientale rispetto agli obiettivi nel tempo.

## Conclusioni

I *temperature scores*, fornendo un chiaro standard basato sulla scienza, sono strumenti utili per quegli investitori interessati ad allineare i loro portafogli con gli obiettivi internazionali sul clima. Non solo servono a individuare i leader nel settore del clima, ma permettono anche agli asset owner e ai gestori di spronare le società più riluttanti ad assumersi impegni più ambiziosi sul clima. Vale la pena di evidenziare alcune conclusioni interessanti del nostro studio:

**Innanzitutto, la nostra analisi della distribuzione delle temperature nei diversi universi d'investimento rivela che solo poche società attualmente contribuiscono a mantenere l'aumento della temperatura al di sotto dei 2°C.** Questi punteggi riflettono un consenso sul piano scientifico: il mondo è ben lontano dal raggiungere l'obiettivo di mantenere gli aumenti della temperatura al di sotto dei 2° C e di portarli verso 1,5° C.

*“La distribuzione delle temperature nei diversi portafogli d'investimento può aiutare gli investitori a misurare la traiettoria di specifici emittenti.”*

Abbiamo poi osservato importanti variazioni a livello di *temperature scores* tra universi d'investimento, regioni e settori. **Ciò ci induce a pensare che la distribuzione delle temperature nei diversi portafogli d'investimento possa aiutare gli investitori a misurare la traiettoria di specifici emittenti.** Adottando questo approccio, gli asset owner e i gestori possono seguire gli emittenti in tutto il processo di investimento e di engagement e selezionare quindi le società con le quali possono portare avanti specifiche azioni di impegno sul clima. Un altro aspetto importante è che questi punteggi, oltre a essere utili a classificare le società come “leader”, “in transizione” e “in ritardo”, rilevano in parte gli obiettivi e i traguardi sull'impatto climatico e non si basano unicamente sulle performance passate. **Ciò significa che nel lungo termine le società dovranno raggiungere gli obiettivi che hanno dichiarato.** Ecco perché il controllo della credibilità da parte di CDP è utile per valutare il reale impegno della società nei confronti del clima.

**Infine, queste metriche sulla temperatura hanno la funzione di essere complementari ad altri strumenti e iniziative miranti ad allineare i flussi di capitali verso il raggiungimento degli obiettivi dell'Accordo di Parigi.** Ad esempio, la Commissione europea ha introdotto dei benchmark allineati agli obiettivi dell'Accordo di Parigi nel suo Action Plan sui finanziamenti alla crescita sostenibile. Questi attivi sottostanti del benchmark sono selezionati in modo tale che le emissioni del portafoglio siano allineate con l'obiettivo sul riscaldamento globale dell'Accordo di Parigi. Iniziative globali come la 'Net Zero Asset Owner Alliance' rivelano la crescente propensione degli investitori ad allineare i loro portafogli con uno scenario di aumento della temperatura di 1,5°C. L'alleanza - che raggruppa 33 investitori istituzionali impegnati a traghettare i loro portafogli d'investimento verso emissioni net zero di gas a effetto serra entro il 2050 - ha spianato la strada al settore finanziario che intende portare avanti le sue ambizioni globali sul clima.

**Anche se c'è ancora molta strada da fare per migliorare l'affidabilità e l'applicabilità di queste metriche, i *temperature scores* rivestono una grande importanza per il settore degli investimenti.** Così come altri recenti sviluppi, indica il crescente impegno degli investitori ad adottare un approccio più previsionale per allineare i loro portafogli verso la transizione necessaria alle emissioni net zero.

## Allegato: confrontare le metodologie

Per calcolare il temperature score dei portafogli, gli investitori si basano spesso sui dati forniti da tre provider principali, ovvero Iceberg Data Lab, Trucost e CDP. Le loro metodologie sono simili: analizzano i dati storici e/o gli obiettivi dichiarati dall'emittente riguardo alla riduzione di carbonio così da ottenere un temperature score complessivo. Per esempio, Iceberg Data Lab rileva la performance negli ultimi dieci anni di una società riguardo alle emissioni di carbonio e i suoi obiettivi futuri di riduzione. Poi valuta le ambizioni della società e controlla se l'emittente è credibile basandosi sulle azioni che ha già intrapreso. Infine, traccia un confronto tra la traiettoria dell'emittente e i diversi scenari climatici per valutare il suo allineamento con un mondo net-zero.

**Vi sono anche alcune differenze considerevoli tra le metodologie dei diversi data provider dovute sostanzialmente al tipo di dati raccolti e alle tecniche utilizzate per raccoglierli.** Prima di entrare nel dettaglio, è necessario capire quali macro-classi e obiettivi di emissione sono considerati in queste metodologie. Ci sono tre diverse macro-classi, ognuna delle quali misura le emissioni dei gas a effetto serra causate dall'attività economica con una diversa vicinanza al nucleo dell'attività dell'impresa:

*“Vi sono alcune differenze considerevoli tra le metodologie dei diversi data provider dovute sostanzialmente al tipo di dati raccolti e alle tecniche utilizzate per raccoglierli.”*

- **Scope 1** copre le emissioni dirette di fonti di proprietà o controllate
- **Scope 2** comprende le emissioni indirette derivanti dalla generazione di elettricità acquistata dalla rete, vapore, riscaldamento e raffreddamento consumati dalla società
- **Scope 3** include tutte le emissioni indirette che si verificano durante le diverse fasi della catena del valore di una società. Le emissioni di Scope 3 raramente sono incluse nei metodi di calcolo perché sono considerate meno affidabili e più difficili da misurare.

Così come avviene per gli obiettivi presi in considerazione, esse possono essere **“assolute”**, ovvero riferirsi al volume totale delle emissioni emesse, oppure **“correlate all'intensità”**; quest'ultima è una metrica normalizzata che stabilisce gli obiettivi di emissione di una società rispetto ad altri tipi di output economici come i ricavi o l'output fisico (ad esempio MWh di energia prodotta). **Tra le metodologie emergono tre differenze chiave:**

- Tutti e tre i data provider valutano i traguardi fissati dalle società nel ridurre le emissioni di carbonio. Tuttavia, nello stimare la traiettoria futura di una società, Trucost e Iceberg Data Lab considerano anche il trend passato delle emissioni di carbonio.
- Iceberg Data Lab è l'unico provider a prendere in considerazione attivamente la credibilità degli emittenti che valuta. Tale analisi si concentra su quanto le azioni concrete delle società riflettono i loro impegni e i loro obiettivi. Si tratta di uno dei punti di forza chiave della metodologia visto che gli impegni assunti dagli emittenti spesso non vengono realizzati. Di conseguenza, è probabilmente da mettere in conto un obiettivo inferiore quando si devono valutare le emissioni previste di un emittente.
- Molti emittenti non hanno ancora comunicato il loro obiettivo di riduzione delle emissioni. CDP ha quindi deciso di applicare loro di default una traiettoria di 3,2°C.

Tabella 1: confrontare le metodologie

	Dati	Portata	Assoluta vs correlata all'intensità	Specificità
CDP	<b>Storico:</b> dati attuali per ponderare la temperatura per Scope. <b>Futuro:</b> obiettivi di riduzione del carbonio indicati nel questionario CDP	Scope 1+ 2+ 3.	Assoluta e correlata all'intensità	Obiettivi di riduzione delle emissioni di carbonio per le società che rispondono al questionario CDP fornendo sufficienti informazioni. Temperatura di default di 3,2°C per le altre società finché non verrà rilasciata la nuova versione della metodologia.
Iceberg Data Lab	<b>Storico:</b> emissioni GHG dal 2010. <b>Futuro:</b> estrapolazione dal trend storico abbinata agli obiettivi di riduzione del carbonio da ACT e SBT.	Scope 1+ 2+ 3	Solo correlata all'intensità.	La metodologia valuta anche la credibilità dell'emittente (a sconto rispetto al target). Completamento con metodologia top-down per i rimanenti settori
Trucost	<b>Storico:</b> emissioni GHG (dichiarate e stimate) dal 2012. <b>Futuro:</b> emissioni GHG calcolate basandosi sull'obiettivo della società, le spese in conto capitale o il trend passato sull'intensità.	Scope 1+ 2	Entrambe (emissioni di CO <sub>2</sub> sotto/ sopra il budget e intensità)	Multi-source (target, spese in conto capitale e trend passato). Multisetoriale (tutte le società di tutti i settori utilizzando SDA e GEVA). Approccio carbon budget (tonnellate di CO <sub>2</sub> e sotto/ sopra il budget).

Fonte: Amundi all'8 aprile 2021. GHG: emissioni di gas a effetto serra.

### Casi empirici

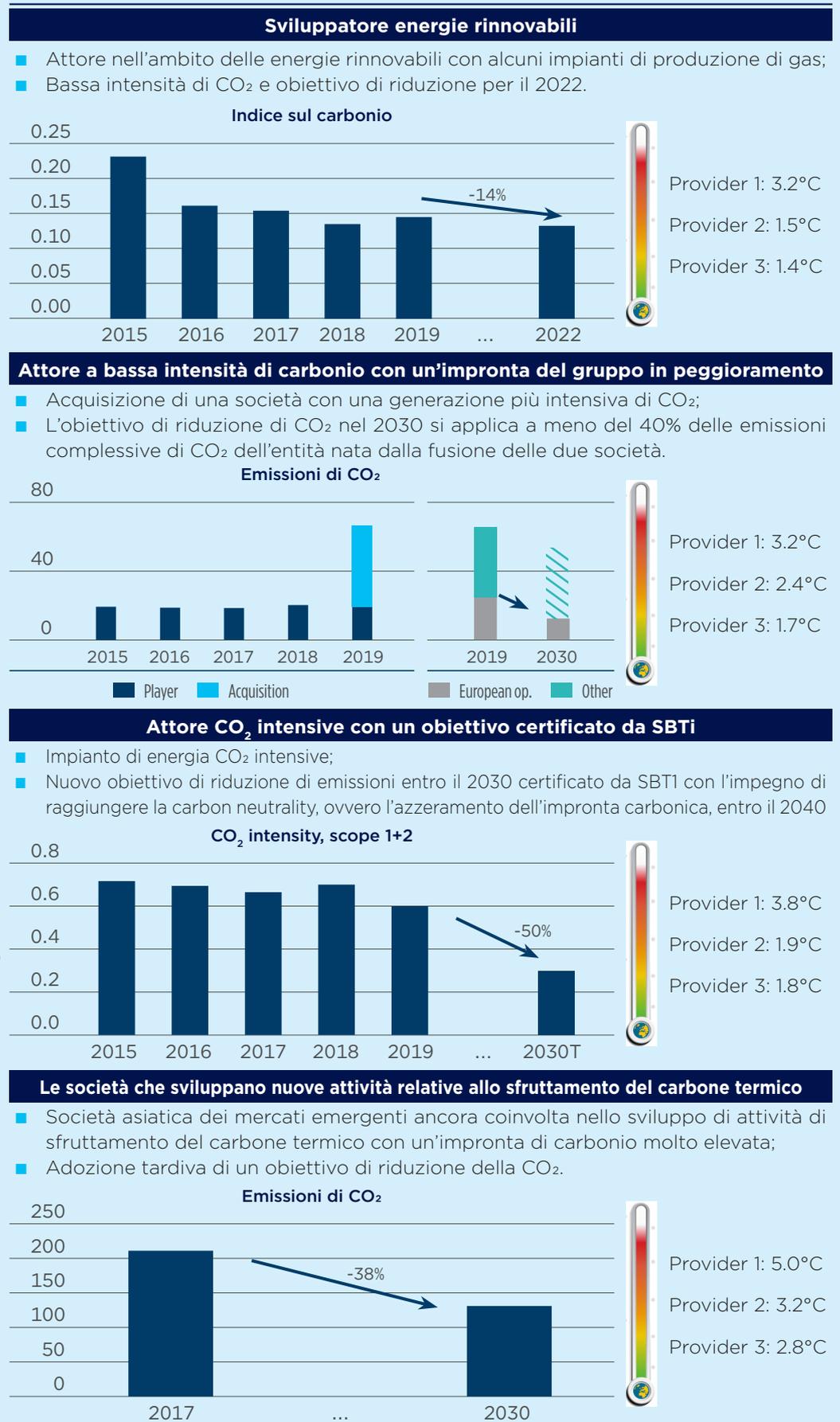
Per confrontare il risultato dei diversi approcci esaminiamo quattro società del settore dell'elettricità, scelte per i loro profili distintivi nella transizione energetica:

- **Sviluppatore di energia rinnovabile**, con un'intensità di CO<sub>2</sub> molto bassa e un obiettivo di riduzione di CO<sub>2</sub> a breve termine a livello di gruppo.
- **Profilo in via di peggioramento**, con un'intensità di CO<sub>2</sub> storicamente bassa, ma dove l'impronta di carbonio del gruppo è peggiorata in seguito all'acquisizione di una società con un'intensità di carbonio più elevata. Il gruppo ha fissato un obiettivo di riduzione di CO<sub>2</sub> che copre meno del 40% delle sue emissioni.
- **Profilo in via di miglioramento**, con un'intensità di CO<sub>2</sub> storicamente alta ma che ha ora nuove ambizioni certificate dall'SBTi come allineate all'obiettivo "ben al di sotto dei 2°C".
- **Profilo in ritardo**, con un'impronta di carbonio molto elevata e coinvolto in progetti di attività di sfruttamento del carbone termico e che ha optato per un obiettivo di riduzione delle emissioni assolute di CO<sub>2</sub> del gruppo.

I rating di temperatura attribuiti dai diversi provider possono presentare lacune significative:

- Il profilo dello sviluppatore di energie rinnovabili è ben rilevato da due fornitori grazie al loro approccio "carbon budget" che riconosce l'impronta di CO<sub>2</sub> già bassa, mentre l'assenza di un obiettivo a medio e lungo termine pesa negativamente per il terzo provider.
- Il profilo in via di peggioramento ottiene una valutazione di 1,7°C da un provider. L'operazione di M&A ha peggiorato l'impronta di carbonio del gruppo, ma ciò non significa che ci sia stato un aumento delle emissioni di carbonio nell'economia reale. Tuttavia, con un obiettivo di riduzione che si applica a meno del 40% delle emissioni di carbonio del gruppo, tale valutazione della temperatura non ci sembra meritata.
- Per quanto riguarda il profilo in via di miglioramento, l'obiettivo "ben al di sotto dei 2°C" potrebbe non essere riconosciuto dai provider che applicano un approccio "carbon budget" perché il punto di partenza pesa negativamente.
- Il profilo "in ritardo" di solito riceve rating negativi. Tuttavia, per uno dei provider la società ottiene un rating migliore rispetto al profilo in via di miglioramento e il rating predefinito top-down applicato ai settori non CO<sub>2</sub>-intensive.

Grafico 5. Temperature scores dei diversi profili e provider



Fonte: Amundi all'11 marzo 2021.

## Definizioni

- **ACT**: valutazione della transizione verso un'economia a bassa emissione di carbonio.
- **Carbon index**: intensità di carbonio per unità di energia prodotta.
- **GEVA**: emissioni di gas a effetto serra per unità di valore aggiunto.
- **Mt**: milioni di tonnellate.
- **NGO**: organizzazione non governativa.
- **SBT**: obiettivi fondati su evidenze scientifiche.
- **SDA**: approccio settoriale alla decarbonizzazione.
- **tCO<sub>2</sub>/MWh**: tonnellate di CO<sub>2</sub> prodotta per megawattora.

## Contributi



**Joan ELBAZ**  
*Business Solutions and  
Innovation*



**Théophile  
POUGET-ABADIE**  
*Business Solutions and  
Innovation*



**Mathieu JOUANNEAU**  
*ESG Solutions and Data  
Specialist*



**Francesca PANELLI**  
*Investment Insights Unit  
Specialist*

## Avvertenze

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenuti sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento. Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi SGR S.p.A., non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria. Dati, opinioni e stime possono essere modificati senza preavviso. Il presente documento è stato predisposto da Amundi, società anonima con capitale di 1.086.262.605 € - Società di gestione approvata dell'AMF N°GP 04000036 - Sede legale: 90, boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia 437 574 452 RCS Parigi.

Data di primo utilizzo: 9 aprile 2021.

**Chief editors**

**Pascal BLANQUÉ**  
*Chief Investment Officer*

**Vincent MORTIER**  
*Deputy Chief Investment Officer*