

Panorama

Per investitori professionali
A scopo di marketing

Orizzonte sostenibile | UBS Asset Management

Giugno 2023



UBS

Note editoriali Panorama: edizione dedicata agli investimenti sostenibili

Data di pubblicazione: giugno 2023

Caporedattore: James Whiteman

Redattore: John N. White

Design e coordinamento dei contenuti:

Kaleigh Griffin

Eleanor Scranage-Harrison

Yasmin Zahedi

ubs.com/panoramaitalia

Indice

06

Alfa e risultati

26

Definire un prezzo per la natura

12

Spesa verde e investimenti in energia pulita

30

Il futuro della stewardship

18

Principi morali, mercati e menù

34

L'importanza di un approvvigionamento alimentare sostenibile

22

Un benchmark per l'ESG

Dal valore ai valori

“Uno sciocco conosce il prezzo di tutto e il valore di niente”.
Attribuita allo scrittore Oscar Wilde, questa battuta tocca da sempre gli investitori. Dopo tutto, la capacità di trovare valore, a livello di azioni, settori o mercati, è ciò che determina il rendimento di un portafoglio.

Ma negli ambienti finanziari è giustamente emersa una visione più ampia del termine “valore”. Se cerchiamo di comprendere meglio ciò che costituisce il vero valore, ad esempio l’adozione di una modalità di pensiero a più lungo termine e l’interconnessione tra la società e i servizi ecosistemici della Terra, possiamo passare da un’interpretazione esclusivamente finanziaria del termine a una più multidimensionale, incentrata su valori più ampi.



Su queste basi, la confluenza (non sempre perfetta) di domanda dei clienti e attività di regolamentazione ha iniziato a indirizzare notevoli quantità di denaro verso gli investimenti sostenibili (SI). Questa edizione speciale di Panorama, dedicata all’argomento, mette un punto fermo sulla direzione che dovremo intraprendere.

In *Alfa e risultati*, sostengo che l’investimento sostenibile deve dimostrare il suo contributo e, oserei dire, il suo valore su due livelli chiave. Il mio primo punto è questo: le intuizioni aggiuntive che ci consegnano gli investimenti sostenibili sono imprescindibili per la performance degli investimenti attivi. I risultati per i clienti, d’altra parte, possono essere elusivi, e comprenderli correttamente sarà determinante per dare risposte adeguate a qualsiasi tipologia di cliente. Hans Christoph-Hirt raccoglie il testimone e approfondisce questo tema nel suo articolo *Il futuro della stewardship*.

Per capire meglio un elemento essenziale dell’investimento sostenibile, nel contributo *Spesa verde e investimenti in energia pulita* analizziamo le opportunità di investimento e i potenziali rischi derivanti dalla transizione verso le zero emissioni nette. Lucy Thomas ci parla di personalizzazione e di come non sia realistico aspettarsi che le preferenze ESG di tutti i clienti possano magicamente allinearsi, spiegando cosa significa questo per gli asset manager, nell’articolo *Principi morali, mercati e menù*. Michele Gambera, Alexander Eisele e Ryan Primmer analizzano i vari benchmark ESG disponibili per verificare il contenuto e il “sapore” ESG offerti da ciascuno, nell’articolo *Un benchmark per l’ESG*.

Il capitale naturale è un’area che non può più essere ignorata. Legata indissolubilmente al cambiamento climatico, non possiamo permetterci di pensare all’erosione della natura come a un problema separato. *Definire un prezzo per la natura* riporta lo scambio di vedute a tutto campo tra il professor Partha Dasgupta, uno dei maggiori esperti mondiali di economia ambientale, e Adam Gustafsson, a partire da come si possa integrare il capitale naturale nelle metriche e nei modelli di valutazione. Nell’articolo *L’importanza di un approvvigionamento alimentare sostenibile*, Olivia Muir, Darren Rabenou e Manisha Bicchieri partono da questo spunto per ricordare la necessità di un equilibrio tra un sistema alimentare globale più produttivo e un minore utilizzo delle risorse naturali quando si affronta la questione della sicurezza alimentare.

Spesso si dice che la geologia si può ricondurre sostanzialmente a due fattori: tempo e pressione. Se pensiamo alla sostenibilità in questi termini, le forze che gravano su di noi sono enormi: la finestra temporale per sistemare le cose si riduce di giorno in giorno, mentre la pressione sugli asset manager e sulla finanza sostenibile per dimostrare la validità e il valore dei nostri sforzi non è mai stata così forte. Dobbiamo concentrare la nostra attenzione e allocare le risorse di conseguenza.

Vi auguro buona lettura e aspetto i vostri commenti.

Barry Gill,
Head of Investments,
UBS Asset Management

1

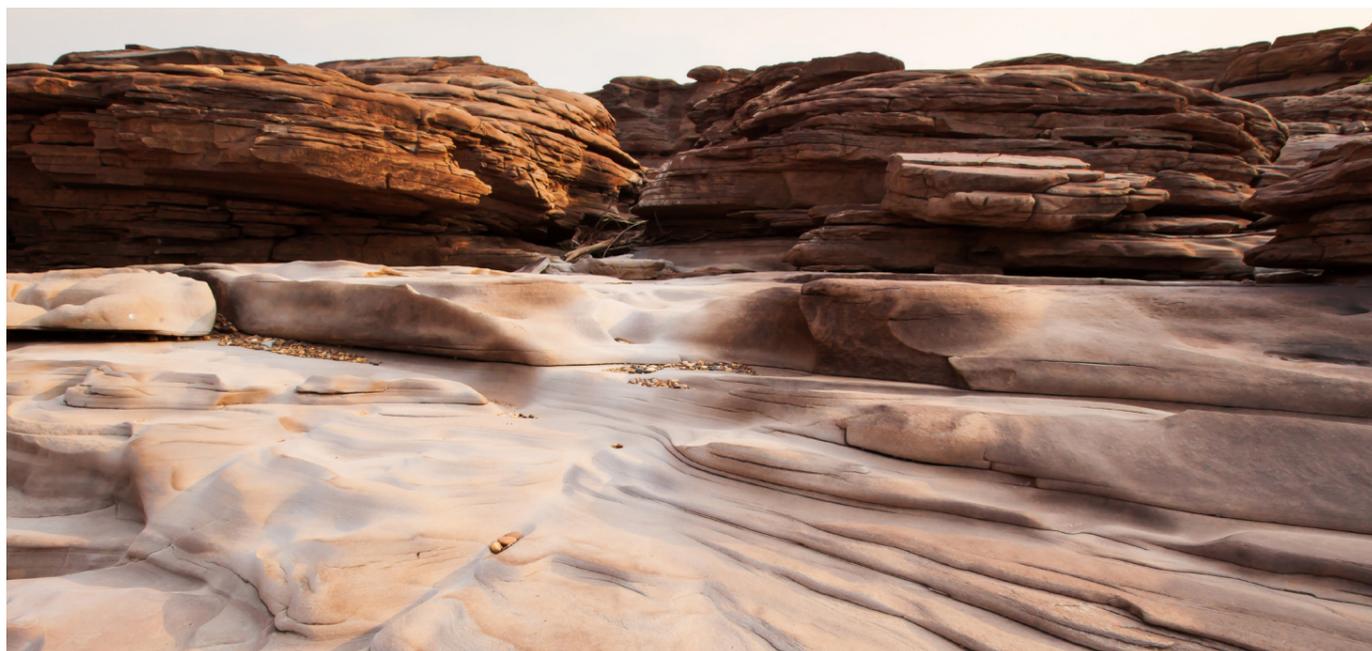
Alfa e risultati

Per gli investimenti sostenibili è il momento della verità: con flussi di denaro così elevati, si prospetta il rischio di un'errata allocazione delle risorse.

Barry Gill sostiene che sia giunto il momento di focalizzare l'attenzione per assicurarsi che gli investimenti sostenibili generino un impatto a livello di portafoglio e risultati nel mondo reale, o (idealmente) entrambe le cose.



Barry Gill



Investire significa anzitutto avere una convinzione

Essere convinti che il futuro sarà migliore del passato, che un determinato investimento rappresenti un'opzione migliore di un'altra.

Lo dimostra in particolare il legame filosofico tra i processi di investimento e i criteri basati su fattori. Che si tratti di valore, crescita, momentum o altro, ogni investitore segue un certo sistema di convinzioni.

Mantenere la fiducia

Sotto certi aspetti, gli investimenti sostenibili, o ambientali, sociali e di governance (ESG), non sono diversi: sostenere che gli investitori dovrebbero estendere le proprie convinzioni sul mercato fino a includere le preferenze etiche è del tutto logico. Tuttavia non è facile districare le motivazioni legate alla performance da quelle morali. Se per gli investitori stessi è difficile attribuire la quota esatta di capitale investito dedicata a considerazioni etiche, possiamo forse meravigliarci se anche i gestori degli investimenti, gli intermediari e gli organi di regolamentazione incontrano difficoltà? Molto semplicemente, il nostro cervello non è in grado di etichettare e categorizzare le motivazioni e i valori in modo così ordinato come richiede questo compito.

Sostenere che gli investitori dovrebbero estendere le proprie convinzioni sul mercato fino a includere le preferenze etiche è del tutto logico.

La risposta più facile, ovviamente, sarebbe quella di mandare tutto a monte, relegando gli investimenti sostenibili agli sproloqui sul "risveglio" e puntando tutto sull'incessante ricerca del profitto al di sopra di ogni cosa. A rallegrarsi sarebbero senza dubbio gli ardenti discepoli di Milton Friedman, diventato dopo tutto un'icona del valore per l'azionista: "La responsabilità sociale dell'impresa è una e una sola: utilizzare le proprie risorse e svolgere attività volte ad aumentare i propri profitti, sempre nel rispetto delle regole del gioco, ovvero entrando in una concorrenza aperta e libera senza inganni o frodi."¹

¹ The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits, The New York Times Magazine, 13 settembre 1970.

Ma arrendersi così sarebbe una vera tragedia, anche perché lo stesso Friedman ha poi chiarito che la responsabilità di un dirigente d'azienda è quella di "fare più soldi possibile conformandosi al contempo alle regole fondamentali della società, sia quelle sancite dalla legge, sia quelle sancite dall'etica."

I fallimenti del mercato quali il cambiamento climatico, la perdita di biodiversità e la disuguaglianza pongono minacce esistenziali e ci costringono a considerare più a fondo le "regole basilari della società civile", riconoscendo che si sono evolute. Alle istituzioni, ai governi e agli investitori viene richiesta una maggiore trasparenza. Ormai tutti si aspettano che siano rispettati gli standard internazionali in materia di diritti umani; limitare i danni ambientali non significa solo evitare le multe, ma è anche intrinsecamente legato alla nostra continua dipendenza futura dall'ambiente per le esigenze sociali. Le questioni di natura sociale stanno diventando questioni societarie.

È incoraggiante notare che sono già aumentati i livelli di personalizzazione e la raccolta delle preferenze è migliorata grazie alla digitalizzazione dei sondaggi sui clienti e della raccolta dati, mentre si assiste a una maggiore innovazione dei prodotti nei mercati pubblici e privati, a principi di stewardship più incisivi ed efficaci e a metriche di attribuzione della performance più trasparenti. Tutti questi elementi possono migliorare la situazione e fanno una differenza tangibile.

La regolamentazione sta chiaramente cercando di orientare l'allocazione dei capitali in direzioni più sostenibili, imponendo, come minimo, un miglioramento dell'informativa. Per quanto l'attuazione delle regole sia a volte poco mirata e non sembri cogliere nel segno, l'orientamento è comunque chiaro e, in ultima analisi, bene accetto.

Tutto ciò mi porta a trarre due conclusioni sulle risorse impiegate per gli investimenti sostenibili: in primo luogo, devono contribuire con livelli significativi di alfa ai mandati attivi; in secondo luogo, non meno importante, l'impegno per la sostenibilità deve portare a risultati nel mondo reale che siano coerenti con i valori dei clienti.

Il margine di alfa

Questo è l'aspetto più semplice e ben compreso tra le due questioni in gioco. Pochi investitori, al giorno d'oggi, ignorano la realtà che i fattori di sostenibilità possono avere, e in effetti hanno, un impatto significativo sulle valutazioni degli asset. Solo comprendendo adeguatamente i temi e i trend della sostenibilità possiamo riuscire a individuare le opportunità e a gestire i rischi in modo più efficace.

Di conseguenza, l'integrazione ESG – ossia l'inclusione dei dati e delle prospettive di sostenibilità come parte integrante del processo di investimento – deve essere considerata qualcosa di più di un mero fattore igienico: è uno strumento e un input informativo critico nella corsa agli armamenti per conquistare un vantaggio di investimento.

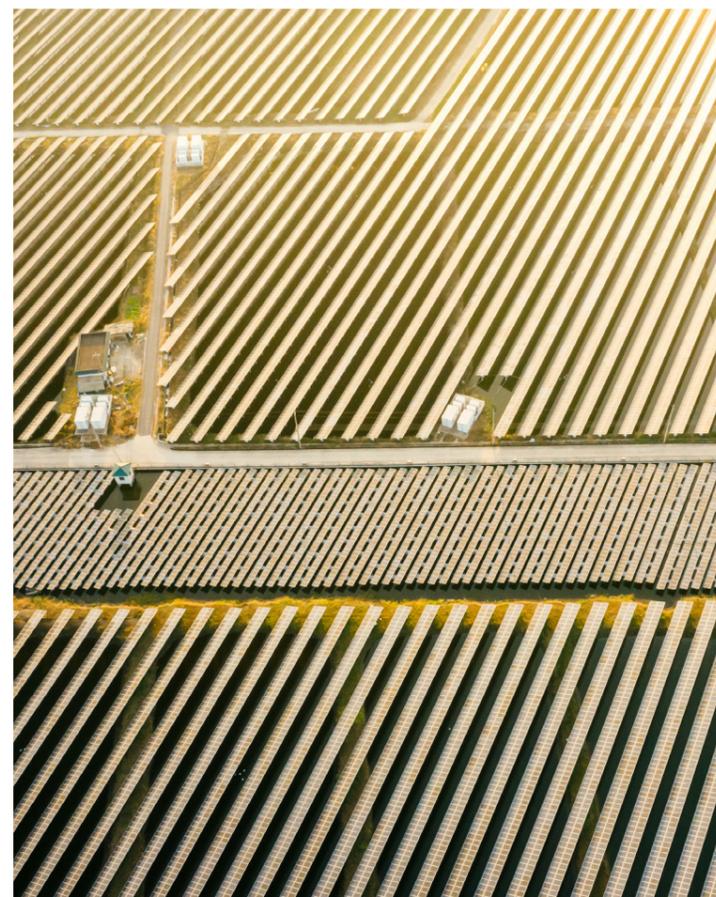
Alex Edmans, autore di *Grow the Pie* e professore di finanza alla London Business School, ha infatti citato ultimamente la stoccata del 1999 dell'economista Richard Thaler circa "La fine della finanza comportamentale", intitolando un suo recente articolo "La fine dell'ESG". Contrariamente alla logica di superficie dei rispettivi titoli, entrambi sostengono che l'argomento di cui parlano dovrebbe diventare così mainstream da annullare la necessità di qualsiasi menzione esplicita. Edmans riassume forse al meglio il suo punto di vista in questa citazione: "Considerare i fattori di lungo termine quando si valuta una società non è investire secondo i criteri ESG, è investire. In effetti non possiamo parlare di investimenti ESG veri e propri, ma solo di analisi ESG."²

Non possiamo parlare di investimenti ESG veri e propri, ma solo di analisi ESG.

² The End of ESG, Alex Edmans, 4 gennaio 2023.

Ma come per qualsiasi strategia di investimento attiva, è ciò che facciamo con queste informazioni a fare la differenza. Un'occhiata veloce a un cruscotto ESG non equivale a un dibattito approfondito sulla probabilità e sugli effetti di una carbon tax o sul potenziale impatto della scarsità idrica sulle attività di una società. Purtroppo, però, oggi è estremamente difficile accertare il livello di differenza di integrazione basandosi sull'etichetta di regolamentazione di un fondo, per esempio l'articolo 8 del Regolamento sull'informativa di sostenibilità dei servizi finanziari dell'UE, SFDR.

Forse un po' trascurato è l'uso dell'engagement come strumento per sbloccare valore. Alla luce di quanto detto, un vero e proprio azionariato attivo (cioè basato sui risultati e misurabile) potrebbe essere il prossimo passo per creare valore a livello di portafoglio insieme a risultati di sostenibilità. Anche se probabilmente è troppo presto per trarre conclusioni certe, alcuni studi dimostrano come l'engagement possa contribuire a proteggere il valore dell'investimento a lungo termine. Il più significativo è l'analisi condotta da Dimson, Karakaş e Li (2015) su 2.152 esercizi di engagement con 613 società pubbliche tra il 1999 e il 2009.



Risultati orientati al mondo reale e al cliente

Quando si parla di "risultati", le cose non sono mai così nette. La parola stessa è vaga e il numero di attività che vengono regolarmente raggruppate in questo termine onnicomprensivo è enorme. Come già accennato, ciò rappresenta una grande sfida per le divisioni di marketing degli investimenti di tutto il mondo.

Per noi, i risultati orientati al mondo reale sono quelli legati alle preferenze dei clienti, che privilegiano la qualità rispetto alla quantità quando si giudica l'impatto e l'efficacia. Deve esserci un solido livello di misurabilità, pur riconoscendo che "non tutto ciò che conta può essere contato", come recita il vecchio proverbio.

Dato che l'investimento sostenibile non può essere ridotto semplicemente a una sola attività, tali risultati spaziano tra integrazione, screening, investimento tematico e d'impatto e azionariato attivo. Si applicano inoltre ai valori e agli obiettivi propri di un gestore degli investimenti e riguardano l'indicizzazione e la gestione attiva, nonché i mercati pubblici e privati.

Un risultato fondamentale, al quale tutti dovremmo puntare, è la stabilità e l'integrità del mercato. Forse molti saranno sorpresi, poiché da quando Harry Markowitz ha codificato l'investimento e l'assunzione di rischio con il suo famoso lavoro sulla Moderna teoria di portafoglio c'è stato il presupposto contingente che il "mercato" non può essere influenzato, semplicemente "è quello che è". In effetti Eugene Fama, famoso per avere creato l'ipotesi del mercato efficiente, lo ha ammesso in un'intervista rilasciata a Andrew Lo: "Tutti i modelli di asset pricing dicono sostanzialmente che il portafoglio di mercato è il nucleo centrale e si parte da quello."³

Tutti i modelli di asset pricing dicono sostanzialmente che il portafoglio di mercato è il nucleo centrale.

Ma con l'aumento dei rischi sistemici, i partecipanti al mercato riconoscono sempre più i limiti di questa convinzione. Jon Lukomnik, coautore del libro del 2021 "Moving Beyond Modern Portfolio Theory: Investing That Matters", riassume bene la situazione: "L'ortodossia prevalente in materia di

³ "In pursuit of the perfect portfolio: The stories, voices, and key insights of the pioneers who shaped the way we invest", Andrew W. Lo e Stephen R. Foerster, 17 agosto 2021.

investimenti semplicemente non è in grado di affrontare i rischi sistemici, il che ha portato gli investitori a concentrarsi sulla manifestazione del rischio come volatilità, senza fare nulla per affrontare il rischio sottostante."

Il beta è quindi importante indipendentemente dal tipo di investitore. Dobbiamo considerare alfa e beta in armonia, perché solo tornando a collegarli possiamo comprendere realmente il profilo di rendimento che gli investitori sperimentano, in quanto la performance dell'investimento è un risultato critico e non controverso per i clienti.

Inoltre, le autorità di regolamentazione e gli organismi di normazione stanno aumentando l'attenzione su questi temi. Il Financial Reporting Council (FRC) del Regno Unito, ad esempio, afferma che per migliorare i risultati per i propri clienti e beneficiari, nonché sviluppare benefici sostenibili per l'economia, l'ambiente e la società, "i partecipanti al mercato dovrebbero collaborare con altri stakeholder o partecipare a iniziative pertinenti per affrontare i rischi sistemici e a livello di mercato e promuovere il buon funzionamento dei mercati finanziari."⁴

"L'ortodossia prevalente in materia di investimenti semplicemente non è in grado di affrontare i rischi sistemici."

Jon Lukomnik

L'esigenza di impegnarsi per una riforma del mercato e di un engagement a livello di politiche nell'ambito di un lavoro complessivo di azionariato attivo è fondamentale per mantenere l'integrità dei mercati (articolo *Il futuro della stewardship*). Per quanto riguarda le attività di stewardship, stiamo intervenendo per chiarire e allineare i nostri obiettivi con i clienti. Abbiamo suddiviso i possibili risultati in tre categorie di ampio respiro: affrontare le opportunità e i rischi di investimento; risultati orientati al mondo reale relativi ai rischi sistemici; risultati orientati al mondo reale relativi alle norme internazionali.

Questa segmentazione ci permette di individuare la rilevanza delle questioni in modo più sistematico. In questo caso, dovrebbe esistere una complementarità tra l'engagement a livello di emittente e le priorità del rischio sistemico. Ad esempio, rivolgendosi alle società leader di un settore per migliorare gli standard in materia di diritti umani, si possono innalzare gli standard di best practice per l'intero settore.

⁴ Effective Stewardship Reporting - Examples from 2021 and expectations for 2022. FRC, novembre 2021.

Concentrarsi su ciò che conta

Al di là dell'inevitabile aumento della personalizzazione per soddisfare le diverse preferenze di sostenibilità dei clienti (articolo *Principi morali, mercati e menù*), probabilmente assisteremo anche a un maggiore allineamento tra i valori dei clienti finali e quelli degli asset manager, dato che le decisioni dei clienti circa i criteri di selezione si estenderanno fino a includere le finalità, soprattutto quando si tratta di questioni fondamentali del nostro tempo come il cambiamento climatico e la perdita di biodiversità. Alcuni circoli societari dovranno semplicemente fare i conti con le realtà a livello di portafoglio, mentre gli impegni e le scadenze per le zero emissioni nette si avvicinano inesorabili.

Non esistono soluzioni ottimali o miracolose alle questioni più spinose della sostenibilità. Ciò che possiamo affermare con certezza, tuttavia, è che la finanza ha un ruolo fondamentale nel favorire la transizione della società verso un futuro più sostenibile e, allo stesso tempo, rispondere alle esigenze finanziarie dei risparmiatori. Se vogliamo che i gestori degli investimenti soddisfino tali esigenze, dobbiamo concentrarci al massimo sulle opportunità di alfa e sulla gestione del rischio, sui risultati orientati al mondo reale per i clienti e sul modello di risorse più adatto per ottenere tutto questo.

2



Alex Leung



Andrew Farnell



Ellis Eckland

Spesa verde e investimenti in energia pulita

Esplorare le opportunità

Molti definiscono la transizione verso le zero emissioni nette come il “più grande progetto di investimento della storia”. Abbiamo parlato con tre esperti degli investimenti di UBS AM per valutare il ritmo e la portata di questi sviluppi e cercare di capire dove stanno emergendo le opportunità e i rischi.

Immaginate di superare le conquiste di oltre due secoli in un paio di decenni o di completare il lavoro di una vita nel giro di pochi anni.

È una prospettiva sconcertante. Ma questo, e forse anche di più, è ciò che deve accadere se il mondo vuole realizzare la rivoluzione energetica verde. In poche parole, la transizione verso un sistema energetico a zero emissioni nette sarà il più grande progetto di investimento della storia umana. Può sembrare un'esagerazione, ma è la realtà.

Ellis Eckland, Research Analyst del team Active Equities, Alex Leung, Infrastructure Analyst del team Real Estate & Private Markets, e Andrew Farnell, Senior Analyst di UBS O'Connor, ci spiegano il perché.

È necessario ridurre l'uso complessivo di energia

Con l'industrializzazione delle economie, il fiorire della scienza, dell'ingegneria, la crescita e l'urbanizzazione della popolazione mondiale, nei duecento anni tra il 1800 e il 2000, la domanda di energia, principalmente da combustibili fossili, è cresciuta a ritmi vertiginosi a causa di una massiccia espansione globale.

Tuttavia, mentre nuove e più efficienti fonti energetiche diventavano gradualmente dominanti – il petrolio ha soppiantato il carbone, che a sua volta ha rimpiazzato il legno – abbiamo continuato ad aumentare l'uso dei combustibili esistenti. Oggi stiamo cercando di rendere le rinnovabili la fonte energetica dominante, e dobbiamo riuscirci entro e non oltre il 2050 se vogliamo raggiungere

l'azzeramento delle emissioni nette e vincere la battaglia contro il cambiamento climatico.

Ma alcuni fattori complicano lo scenario. Anzitutto, dobbiamo fare ciò che non è mai stato fatto finora: ridurre drasticamente l'uso dei combustibili fossili. Secondo la visione dell'Agenzia internazionale dell'energia (AIE) su come deve evolvere il sistema energetico per raggiungere le zero emissioni nette, l'uso del petrolio e del carbone dovrebbe avere già raggiunto il picco e potrebbe iniziare a diminuire rapidamente nei prossimi tre decenni. Dobbiamo inoltre ridurre il nostro utilizzo complessivo di energia, tenendo presente che esiste una stretta correlazione tra domanda e crescita economica.



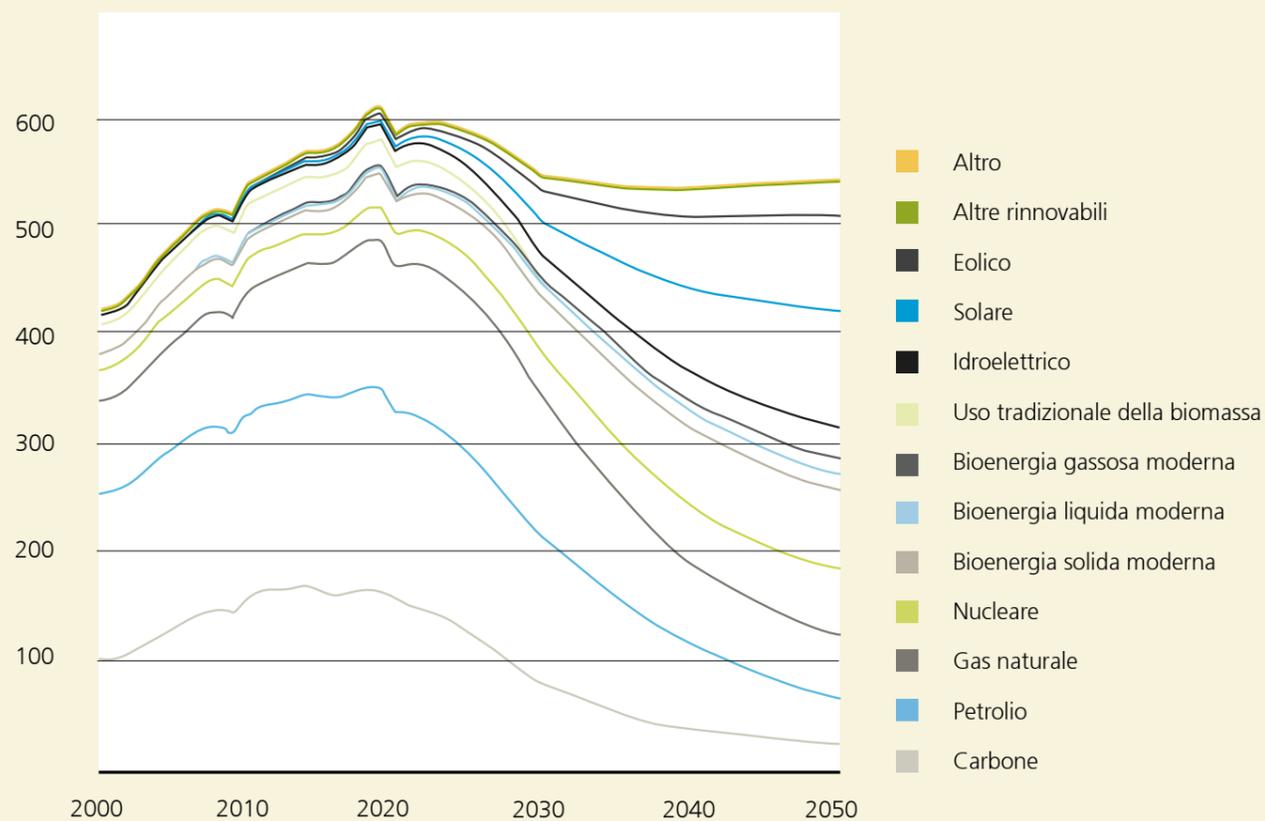
Come afferma Ellis Eckland, Research Analyst del team Active Equities di UBS Asset Management: "Ci sono voluti più di 150 anni affinché il carbone sostituisse il legno come fonte energetica dominante, successivamente il petrolio ha impiegato più di cinquant'anni per sostituire il carbone. Per rispettare le proiezioni dell'AIE, il mondo dovrà sostituire efficacemente petrolio, gas e carbone in meno di trent'anni. A rendere questa sfida ancora più ardua, si prevede che il consumo totale di energia diminuirà durante questo periodo, il che significa che le economie dovranno subire una contrazione nel corso del processo."



Eckland osserva che gli aspetti economici dell'attuale transizione sono in contraddizione con la storia: "In passato abbiamo sostituito il carbone con il petrolio perché era più economico e migliore, e questo ha portato a una crescita elevata. Adesso stiamo per sostituire il petrolio con energie rinnovabili più costose in un periodo di crescita lenta, nel migliore dei casi."

Come sarà il nostro sistema energetico futuro?

La visione dell'AIE sul futuro sistema energetico del 2050



Fonte: Agenzia internazionale dell'energia (AIE), maggio 2021.
URL: <https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050>

Cinque aree chiave per gli investimenti energetici

Secondo l'analisi di UBS, sono cinque le aree chiave in cui si concentreranno gli investimenti nel settore energetico: elettricità rinnovabile, biocarburanti avanzati, idrogeno, cattura e stoccaggio del carbonio e stabilità della rete, ognuna con le sue componenti.

La più semplice è quella delle energie rinnovabili. Ci sono già stati investimenti molto significativi nell'energia eolica e solare, ma è necessario investire capitali anche nella catena di approvvigionamento delle energie rinnovabili. Saranno necessarie quantità molto più elevate di rame, argento e metalli rari, oltre a litio, ferro e acciaio.

"Direi che la catena di approvvigionamento delle rinnovabili crea probabilmente la maggiore strozzatura nella transizione verso le zero emissioni nette", afferma Eckland. "Come settore è sottoinvestito, anche se in misura minore per le rinnovabili stesse."

Anche qui non mancano i problemi, tra cui la probabile carenza di rame, considerato che ci vogliono vent'anni per costruire una nuova miniera. "Si prevede che la domanda di rame arriverà ad aumentare anche del 40% e, secondo alcune stime, raddoppierà entro il 2035. Non è affatto chiaro da dove verrà tutto questo rame", sostiene Eckland.

I biocarburanti avanzati rappresentano di fatto il futuro del trasporto aereo. Secondo la nostra view, l'utilizzo di carburante sostenibile per l'aviazione, che può essere prodotto da oli animali e vegetali riciclati, associato all'allungamento della vita delle flotte di aerei esistenti, è il modo più sostenibile per continuare a utilizzare l'aria come mezzo di trasporto.

I biocarburanti avanzati rappresentano di fatto il futuro del trasporto aereo.

Secondo Eckland, le proiezioni sulla crescita dell'idrogeno indicano un aumento da "massiccio a supermassiccio". Il mondo ha bisogno di idrogeno per decarbonizzare i processi industriali, come la produzione di acciaio o cemento, che richiedono elevati livelli di calore ma sono essenziali per la costruzione delle energie rinnovabili.

La cattura e lo stoccaggio del carbonio (carbon capture and storage, CCS) rappresentano uno dei temi meno esplorati dei cinque indicati, ma poiché i viaggi aerei e l'agricoltura, così come altre attività, rimarranno probabilmente emettitori netti di carbonio, sarà fondamentale gestire parte della CO₂ prodotta. In effetti, l'ultimo rapporto IPCC conferma la necessità della CCS, affermando che "la rimozione dell'anidride carbonica (carbon dioxide removal, CDR) sarà necessaria per controbilanciare le emissioni residue difficili da abbattere in alcuni settori, ad esempio alcune emissioni provenienti dall'agricoltura, dall'aviazione, dal trasporto marittimo e dai processi industriali."¹

"Le proiezioni più ottimistiche degli scenari sulle zero emissioni nette dell'AIE e di altri studi analoghi implicano che entro il 2050 dovremo catturare il 25% del carbonio che emettiamo oggi, una quantità davvero enorme", afferma Eckland, equivalente secondo le stime al 2,5% del PIL mondiale.

La stabilità della rete è un problema perché le fonti rinnovabili, a eccezione dell'energia geotermica e idroelettrica, sono per la maggior parte intermittenti e instabili. Secondo Eckland, gli investimenti per la stabilità della rete verranno effettuati in settori che vanno dalle batterie e dalla biomassa all'intelligenza artificiale e a nuovi concetti come l'energia idroelettrica pompata e lo stoccaggio per gravità, che sfrutta l'attrazione gravitazionale della roccia. I meccanismi di incentivazione, in particolare negli Stati Uniti, stanno spingendo gli investitori e gli asset owner a individuare nuovi progetti dove le sovvenzioni sono più interessanti, a volte tornando in mercati che avevano precedentemente abbandonato.

¹ AR6 Synthesis Report: Climate Change 2023, Intergovernmental Panel on Climate Change, marzo 2023.

Creare scalabilità e certezza

Il modo in cui si realizzano e si coltivano gli investimenti in queste aree sta tuttavia modificando il panorama, comprese le dinamiche del rapporto tra settore pubblico e privato. I meccanismi pubblici di incentivazione, in particolare negli Stati Uniti, stanno spingendo gli investitori e gli asset owner a individuare nuovi progetti dove le sovvenzioni sono più interessanti, a volte tornando in mercati che avevano precedentemente abbandonato.

Alex Leung, Infrastructure Analyst nel team Research & Strategy dell'unità Real Estate & Private Markets di UBS Asset Management, cita in particolare l'Inflation Reduction Act (IRA) del presidente degli Stati Uniti Joe Biden, approvato lo scorso anno, che descrive come "forse la più importante legislazione sull'energia pulita nella storia degli Stati Uniti."

Secondo Leung l'Inflation Reduction Act, che conta ben 700 pagine, presenta tre caratteristiche fondamentali. In primo luogo, ha una durata di almeno dieci anni, pertanto pone fine alla tendenza di prorogare di anno in anno i sussidi esistenti che innescava un ciclo artificiale di "stop e start" tra gli sviluppatori, con la sospensione dei lavori su un progetto, ad esempio un nuovo parco eolico, fino al rinnovo delle agevolazioni fiscali.

"Questo crea un ciclo altalenante di espansione e contrazione deleterio per la crescita di tutti i settori: basti pensare alla forza lavoro, alla capacità produttiva, alla capacità della catena di approvvigionamento, che ogni volta devono essere avviate e poi interrotte. Per i prossimi dieci anni non avremo più questo problema", afferma Leung.

Si prevede un grande aumento della varietà di progetti di energia pulita.

"La seconda caratteristica è l'enorme portata dei crediti d'imposta e dei sussidi per l'energia pulita concessi a tutte queste diverse tecnologie, non solo all'eolico e al solare, ma anche allo stoccaggio autonomo di energia, al gas naturale rinnovabile, all'idrogeno e ad altri settori", prosegue Leung.

Anche il processo per beneficiare finanziariamente dei crediti d'imposta è stato snellito, di conseguenza si prevede un grande aumento della varietà di progetti di energia pulita che saranno sostenuti da un mercato di finanziamento più efficiente.

Inoltre, l'Inflation Reduction Act è stato concepito per sostenere la catena di approvvigionamento pulita interna al Paese e per aumentare la resilienza del suo settore manifatturiero, pertanto rappresenta sia una politica industriale, sia un programma energetico. Secondo il Net-Zero America Project dell'Università di Princeton, con l'approvazione di questa legge gli Stati Uniti spenderanno almeno altri 1.000 miliardi di dollari in investimenti per l'energia pulita nei prossimi dieci anni.



Una sana concorrenza

Sebbene si tratti essenzialmente di una politica statunitense, l'Inflation Reduction Act sta avendo un impatto globale, spingendo altri Paesi in tutto il mondo a elaborare una propria risposta politica, ugualmente concepita per attrarre investimenti interni e in concorrenza con le controparti americane.

L'audacia della politica statunitense ha causato tensioni in aree come l'Europa, che in passato ha criticato gli Stati Uniti per l'eccessiva motivazione al profitto e per avere trascurato il problema del clima. Tuttavia, attaccare la più importante legge statunitense in materia di energia pulita perché non è favorevole al libero scambio sembrerebbe ipocrita, ed è per questo che l'Unione Europea sta perseguendo politiche industriali analoghe.

Secondo Leung, l'UE sta cercando il modo di varare politiche che vadano a beneficio di tutti i suoi Stati membri, anziché limitarsi a promuovere le potenze industriali di Francia e Germania. "Un'idea è quella di creare un fondo di sovranità dell'UE che fornisca finanziamenti per progetti di energia pulita in tutti gli Stati membri."

Andrew Farnell, Senior Analyst di UBS O'Connor, concorda sul fatto che la regolamentazione degli Stati stia contribuendo a sbloccare una potente risposta in termini di investimenti da parte del settore privato. Secondo le stime della Casa Bianca, da quando è stato approvato l'IRA sono tornati negli Stati Uniti circa 300 miliardi di dollari di capitale di investimento, una cifra significativa rispetto alla spesa in conto capitale (capex) del settore manifatturiero di base, pari a circa 700 miliardi di dollari.

"Se si considerano tutti i progetti di internalizzazione proposti per i prossimi quattro o cinque anni, ciò equivale a una crescita del 4-5% del solo capex, e questo senza gli aumenti standard", afferma Farnell.

"Tra i temi che, in qualità di investitore, vorrei esplorare ci sono i beni strumentali, tra cui ovviamente il capex dei semiconduttori, l'automazione – in quanto vediamo l'espansione della produzione negli Stati Uniti con i veicoli elettrici e le batterie, ad esempio – e l'edilizia, compresi i materiali da costruzione, ma anche il noleggio di attrezzature."

L'enorme portata degli investimenti e le dimensioni dei progetti in corso stanno trasformando alcuni mercati, aggiunge Farnell. "Per quanto riguarda il noleggio di attrezzature per il settore edile, ci sono solo due o tre aziende in grado di fornire il livello di attrezzature necessario per questi mega progetti. Così si passa da un settore altamente frammentato e competitivo a uno in cui ci sono in sostanza due grandi operatori che probabilmente si prenderanno una quota sproporzionata del mercato."

Gli immobili commerciali rappresentano un ulteriore esempio, dato che gli edifici sono responsabili del 40% delle emissioni globali. In un recente rapporto, la Commissione Europea ha classificato il 75% del patrimonio edilizio dell'UE come inefficiente, il che significa che il tasso di rinnovamento energetico deve raddoppiare rispetto ai livelli attuali per raggiungere i futuri obiettivi di emissioni. In risposta, la Commissione ha elaborato una legislazione armonizzata per incoraggiare il finanziamento delle ristrutturazioni a livello locale e rimuovere gli ostacoli burocratici.

Gli edifici sono responsabili del 40% delle emissioni globali.

I segnali più potenti provengono dai mercati, e questo motiva il settore privato a fornire una risposta contestuale al sostegno del governo. Lo si osserva con evidenza nei valori immobiliari degli edifici ristrutturati secondo gli standard energetici più efficienti, con premi del 25% a Londra e del 35% a Parigi secondo i dati forniti da MSCI. Data la crescente enfasi sulla decarbonizzazione nelle politiche governative e la notevole biforcazione dei valori di mercato, è probabile che la ristrutturazione del patrimonio edilizio acceleri nei prossimi anni.

In definitiva, gli effetti dirompenti del passaggio a un'economia a basse emissioni di carbonio, concentrato in un periodo di tempo relativamente breve, stanno creando nuove opportunità (non sempre evidenti) e probabilmente continueranno a crearne per gli investitori che vogliono stare dalla parte giusta del cambiamento, mentre la storia, seppur accelerata, si svolge davanti ai nostri occhi.

3



Lucy Thomas

Principi morali, mercati e menù

Non è realistico aspettarsi che le preferenze dei clienti in materia di sostenibilità siano perfettamente allineate. I principi morali, dopo tutto, sono personali e ciò che rappresenta una priorità per un investitore può suscitare indifferenza in un altro.

Lucy Thomas parla della crescente necessità di personalizzazione nel panorama ESG e del ruolo degli investimenti attivi e indicizzati in questa prospettiva.



Come la democratizzazione e la personalizzazione delle preferenze in materia di sostenibilità possono dare forma al nostro futuro

Sostenibilità significa cose diverse per persone diverse. Le posizioni sui principali temi ambientali, sociali e di governance (ESG) sono solitamente riconducibili al nostro sistema di convinzioni personali, che immagino articolato lungo due dimensioni.

La prima è quella delle convinzioni relative all'investimento sostenibile: la propria visione del futuro e la relativa visione del rischio e del rendimento. In questa prospettiva, il passaggio a un'economia a basse emissioni di carbonio può comportare enormi effetti dirompenti che non sono stati calcolati.

La seconda dimensione riguarda le preferenze in materia di sostenibilità: ciò che si desidera evitare, raggiungere, accettare come investitori individuali o istituzionali. Un fondo sovrano, ad esempio, può voler promuovere lo sviluppo sostenibile nella sua regione, oppure un fondo pensione che rappresenta il settore dell'istruzione, ambito prevalentemente femminile, può volersi assicurare che i principi di diversità, equità e inclusione siano prioritari nelle scelte di allocazione del capitale. Oppure, un individuo o un'organizzazione possono semplicemente volere la certezza che il capitale allocato non violi le norme internazionali sui diritti umani.

Anche evitare danni reputazionali derivanti da questioni di sostenibilità è una valida preferenza di sostenibilità, e non richiede alcuna convinzione circa la rilevanza delle questioni ESG ai fini del rendimento per essere inclusa in un portafoglio.

Stabilire una definizione di sostenibilità è così difficile anche perché il concetto è in continua evoluzione. Un'intricata danza tra scienza, media, regolamenti e norme internazionali e societarie contribuisce a plasmare le nostre opinioni su come dovrebbe apparire il mondo, su ciò che è importante per noi e ciò che, invece, non lo è.

C'è un parallelismo con il resto degli investimenti, nel senso che non esiste un portafoglio unico valido per tutti gli investitori. Quello tra "value" e "growth" è un dibattito che dura da tempo, così come il divario tra gestione attiva e passiva. Alcuni investitori sono in grado di sopportare l'illiquidità, mentre per altri non rientra tra i rischi accettabili. Si tratta di far coincidere la propensione al rischio con gli obiettivi di investimento.

Quando si parla di sostenibilità, dobbiamo inoltre abbinare le preferenze di sostenibilità all'individuo o all'organizzazione, e a mio avviso non siamo particolarmente maturi, come settore, nell'articolare tali preferenze. Spesso confondiamo le convinzioni in tema di investimenti sostenibili (ad esempio, se i diritti umani siano una questione finanziariamente rilevante o se il rischio climatico sia scontato dai mercati) con le preferenze in materia di sostenibilità (i risultati preferiti derivanti dall'allocazione del capitale, per esempio non violare le norme minime in materia di diritti umani o non danneggiare l'ambiente, oppure ottenere risultati ambientali positivi attraverso l'allocazione del capitale).

Gli investitori devono dedicare più tempo a cercare di capire quali sono le loro preferenze in materia di sostenibilità in quanto individui e organizzazioni. Questo dovrebbe aiutarli a navigare nella grande confusione ESG e a trovare il portafoglio più adatto a soddisfare tutti gli obiettivi.

Ma è necessario anche ricordare che questo lavoro non è mai "finito". La sostenibilità, così come la legge, è un concetto fluido. Nel film "Una giusta causa", che narra la vita e la carriera della giudice della Corte Suprema Ruth Bader Ginsberg, c'è una grande battuta che esprime questo concetto:

"I giudici sono vincolati dai precedenti, ma non possono ignorare il cambiamento culturale. Un tribunale non dovrebbe essere influenzato dal clima del giorno, ma dal clima dell'epoca. La legge non è mai finita. È un lavoro in corso... e lo sarà sempre."

"La legge non è mai finita. È un lavoro in corso."

Ruth Bader Ginsberg

Dobbiamo quindi riconoscere che la sostenibilità è in continua evoluzione e che anche gli investitori dovrebbero continuare a fare evolvere i propri portafogli per garantire che le loro preferenze in materia di sostenibilità riflettano le preferenze dei relativi beneficiari.

Un vero e proprio buffet ESG: preferenze di personalizzazione e allineamento ai valori societari

Possiamo quindi affermare con certezza che non ci sarà mai una soluzione valida per tutti in tema di sostenibilità; ma se gestita con attenzione, la variabilità delle preferenze dei clienti ci offre anche una grande opportunità per innovare la gamma di soluzioni proposte.

Pertanto, è importante, rispondere alle diverse preferenze ESG degli investitori con portafogli che mirano a una serie di specifici risultati per loro significativi. Questi portafogli possono e devono spaziare tra mercati attivi e indicizzati e tra mercati pubblici e privati. La crescita delle strategie tematiche d'impatto e sostenibili, nonché delle soluzioni di indicizzazione e di ETF sostenibili, ne è la prova.

Oltre ai tradizionali portafogli ESG che escludono le società coinvolte in pratiche controverse, gli investitori possono ora scegliere strategie di investimento attive o passive su temi legati alla sostenibilità come il cambiamento climatico, la biodiversità, l'economia blu (marina), l'economia circolare, la gestione dei rifiuti, la nutrizione e la parità di genere. I temi selezionabili possono essere ancora più granulari, ad esempio è possibile scegliere tra una serie di ETF che assumono un'esposizione al litio, un componente cruciale delle batterie che svolge un ruolo fondamentale nella transizione verso le emissioni zero.

Nel frattempo, abbiamo visto proliferare i prodotti d'investimento progettati per promuovere i progressi verso gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite.

68%

crescita prevista dell'ESG come categoria nel Fintech entro il 2025³

¹ [Review of Stewardship Reporting 2022](#), Financial reporting Council, novembre 2022.

Dalla delega alla precisione: la democratizzazione del voto degli azionisti

Si sta inoltre diffondendo un movimento che vuole mettere il voto alle assemblee annuali degli azionisti nelle mani degli azionisti veri e propri. Regolamentazione e tecnologia si stanno attualmente scontrando in questo ambito per dare agli investitori più voce in capitolo sull'impatto della stewardship dei loro portafogli. L'Unione Europea ha fatto da apripista: la Tassonomia UE si pone l'obiettivo di chiarire quali dovrebbero essere le regole del gioco per gli investimenti ESG.

Dall'agosto 2022, le società finanziarie che operano negli Stati dell'Unione Europea devono conformarsi ai nuovi requisiti della MiFID II. I distributori devono ora ottenere anche informazioni sulle preferenze di sostenibilità dei clienti per stabilire se un determinato prodotto è adatto alle loro esigenze.

Nel Regno Unito, invece, lo Stewardship Code – sottoscritto da 235 organizzazioni¹ – richiede ai gestori degli investimenti di offrire una rendicontazione più completa e personalizzata, anche in materia di ESG. "La stewardship degli investitori è importante per mantenere l'attenzione sulla creazione di valore sostenibile a lungo termine per un'ampia gamma di esigenze economiche e sociali", ha spiegato il CEO Sir Jonathan Thompson nell'ultimo report sullo Stewardship Code.²

Mentre cresce la pressione affinché gli istituti finanziari rispecchino i desideri degli investitori, aumenta il numero di società Fintech ESG che non chiedono altro che aiutarli. In effetti, l'ESG è la categoria che sta crescendo più rapidamente nell'ambito Fintech e secondo le previsioni crescerà del 68% nei tre anni fino alla fine del 2025, diventando un'industria da 53,5 miliardi di dollari.³

La collaborazione tra gli standard e le agenzie di corporate reporting, i proxy advisor come Glass Lewis e ISS e i consulenti di ricerca ha portato a esempi di trasferimento dei poteri di voto agli investitori. Il "pass-through voting" (trasferimento del voto) è una tecnica che dà agli investitori un'influenza proporzionale alle partecipazioni possedute.

La natura intermediata del nostro settore fa sì che gran parte dell'onere di garantire un tale livello di informazione degli investitori finali ricada su altri soggetti lungo la catena del valore, tuttavia la nostra politica di voto prevede un processo di revisione annuale che orienta tutti i nostri voti e include la consultazione con i clienti, per garantire l'allineamento.

² [Review of Stewardship Reporting 2022](#), Financial reporting Council, novembre 2022.

³ [Enabling tomorrow: The emergent ESG Fintech ecosystem](#), KPMG, 2020.

Il piatto del giorno

La tendenza dominante è chiara: per rimanere rilevanti, gli asset manager devono continuare a innovare e a concentrarsi sul miglioramento della personalizzazione. Solo offrendo ai nostri clienti prodotti, soluzioni ed esperienze personalizzate, compresi i servizi di stewardship, saremo in grado di rimanere rilevanti.

Ma come vi dirà qualsiasi ristoratore di successo, il segreto è evitare di creare un menù infinito di opzioni in cui ogni piatto servito sia di qualità mediocre. Dobbiamo invece identificare le aree (ricette) di vantaggio competitivo dove possiamo aggiungere valore tangibile.

4



Michele Gambera



Alexander Eisele



Ryan Primmer

Un benchmark per l'ESG

Breve analisi comparativa tra diversi indici di sostenibilità.

Michele Gambera, PhD, CFA; Alexander Eisele, PhD; e Ryan F. Primmer, CFA

Quando andiamo a comprare lo zucchero, abbiamo solo l'imbarazzo della scelta. Eppure, lo zucchero semolato bianco raffinato è una materia prima, praticamente identica tra i vari marchi.

A prima vista, gli ETF ESG sembrano forse tutti uguali, ma in realtà possono differire notevolmente tra loro, con variazioni significative a livello di criteri di selezione, tracking error e performance.

L'industria dell'asset management è spesso accusata di essersi standardizzata, in quanto offre una scarsa differenziazione tra i prodotti di investimento. Pur respingendo l'accusa, è una conclusione comprensibile visto il proliferare di prodotti negli ultimi anni, soprattutto nell'ambito degli investimenti passivi.

In questa prospettiva, abbiamo deciso di esaminare più da vicino i principali ETF per vedere come si differenziano dalle loro controparti di riferimento tradizionali in termini di esposizione, tracking error e, di conseguenza, performance. Mentre i fondi indicizzati replicano esattamente il proprio benchmark, molti fondi attivi utilizzano un portafoglio indicizzato di riferimento per identificare l'universo di investimento. Questa analisi è quindi rilevante sia per gli investitori attivi che per quelli passivi, poiché i fondi attivi sono spesso solo sottoinsiemi dell'indice.

Tracciare gli scostamenti

La tabella in fondo alla pagina rivela che molti indici utilizzati dagli ETF più popolari tendono a presentare un'elevata diversificazione e una stretta relazione con le rispettive versioni tradizionali.

Anche nei turbolenti dodici mesi terminati a marzo 2023, per esempio, l'indice MSCI USA ESG Select ha avuto un beta di 1,02 e una correlazione del 100% con l'indice MSCI USA tradizionale, mentre il suo tracking error è stato anch'esso inferiore al 2,29%.

L'MSCI USA Select prevede esclusioni limitate (ad esempio, i produttori di armi a grappolo) e una certa sovrapponderazione dei titoli ad alto rating ESG, ma con l'obiettivo di ottenere una performance in linea con quella dell'indice tradizionale. Questo lo rende quello che noi chiamiamo un "indice ESG convenzionale": tali indici sembrano essere maggiormente rilevanti per gli investitori che preferiscono evitare le esclusioni più comuni basate sulle attività e avere un profilo di portafoglio con un rating ESG leggermente più elevato.

Possiamo inoltre notare che l'indice MSCI USA Leaders ha un beta lievemente inferiore, una correlazione lievemente inferiore e un tracking error vicino al 3%, rispetto al 2% dell'indice Select. Ciò conferma la descrizione dell'indice di MSCI, infatti l'indice sovrappesa le società con rating ESG elevati ed esclude la maggior parte delle società ritardatarie.

Uno screening più negativo (esclusione) e uno screening più positivo (sovrappeso di titoli con rating elevato) determinano un tracking error superiore e un maggiore divario di performance tra l'indice ESG e l'indice tradizionale. L'indice Leaders sembra quindi più rilevante per gli investitori che preferiscono avere un portafoglio con un rating ESG significativamente migliore.

Calcolare le esposizioni ESG

Per gli investitori con forti preferenze ESG è ragionevole chiedersi quale sia l'entità dell'esposizione ESG che si ottiene replicando alcuni degli indici ESG più popolari. Per le diverse dimensioni ESG, MSCI fornisce punteggi su una scala da 0 a 10, dove 0 è il peggiore e 10 il migliore punteggio possibile.¹

Nel grafico a pagina seguente calcoliamo i miglioramenti del punteggio ESG dei diversi indici in confronto al rispettivo benchmark tradizionale, disaggregando le dimensioni E, S e G.

Il maggiore orientamento verso un punteggio ESG più elevato si ottiene con l'indice MSCI USA ESG Select, un miglioramento del 23% rispetto al suo benchmark tradizionale. È interessante notare che, secondo la metodologia MSCI, il passaggio dall'indice FTSE US alla versione FTSE US ESG non ha un impatto positivo sul punteggio ESG complessivo.²

Nome dell'indice ESG	Benchmark tradizionale	Beta rispetto al benchmark	Correlazione con il benchmark	Tracking Error	Punteggio			
					ESG MSCI	E MSCI	G MSCI	S MSCI
MSCI USA ESG Select	MSCI USA	1,02	100%	2,29%	8,31	7,08	6,04	6,02
MSCI USA ESG Leaders	MSCI USA	1,00	99%	3,10%	7,52	7,27	5,69	5,13
MSCI KLD 400 Social	MSCI USA	1,03	99%	3,15%	7,49	7,22	5,7	5,46
FTSE US All Cap ESG	FTSE US All Cap	1,05	100%	2,46%	6,63	6,82	5,53	5,08
NASDAQ Clean Edge Green Energy	NASDAQ 100 / MSCI USA	1,28 / 1,35	93% / 90%	13,39% / 16,82%	6,3	6,42	5,71	4,74
MSCI USA	ND	ND	ND	ND	6,62	6,72	5,51	5,13
FTSE US	ND	ND	ND	ND	6,62	6,74	5,5	5,12
NASDAQ	ND	ND	ND	ND	6,66	6,66	5,16	5,27

Fonte: MSCI, FTSE, NASDAQ; UBS Asset Management. Solo a scopo illustrativo. Non è possibile investire direttamente negli indici. Dati a marzo 2023.

¹ Il punteggio ESG complessivo contiene parametri relativi a tutte le dimensioni ed è calcolato utilizzando i punteggi corretti per il settore. La correzione per il settore implica che per ottenere un punteggio ESG elevato è necessario investire in asset che ottengono un buon punteggio rispetto ai peer di settore. A titolo d'esempio, con questa metodologia è possibile investire in società di combustibili fossili, ma gli investimenti devono concentrarsi sulle migliori società di combustibili fossili dal punto di vista ESG. In linea con le aspettative, il punteggio ESG complessivo è solitamente migliore per l'indice ESG in confronto al rispettivo benchmark tradizionale, con l'eccezione del NASDAQ Clean Edge Green Energy.

² Vale la pena ricordare che MSCI è una delle tante metodologie di rating ESG disponibili. FTSE utilizza una metodologia diversa, che apparentemente pondera fattori ESG differenti (ossia questo è ciò che aspetteremmo se utilizzassimo i punteggi FTSE).

Miglioramenti del Punteggio MSCI ESG rispetto ai benchmark tradizionali

Un risultato sorprendente evidenziato dal grafico seguente è la sottoperformance ESG del NASDAQ Clean Edge Green Energy rispetto al NASDAQ. Sono esclusi i titoli dell'indice NASDAQ con forti ponderazioni nei settori IT e servizi di comunicazione, società che, nello specifico, hanno in media punteggi ESG molto elevati. Microsoft, ad esempio, ha un punteggio ESG di 9,8 su 10. Ne consegue che, relativamente alla dimensione ESG, il NASDAQ è un benchmark complesso.

Vi sono inoltre discrepanze tra le diverse dimensioni ESG se si considerano le differenze percentuali.

Nella dimensione ambientale, il miglioramento maggiore si ottiene passando da un'allocazione azionaria MSCI USA a un'allocazione MSCI USA ESG Leaders. Per quanto riguarda il pilastro della governance, l'MSCI USA ESG Select offre il miglioramento maggiore rispetto all'MSCI USA.

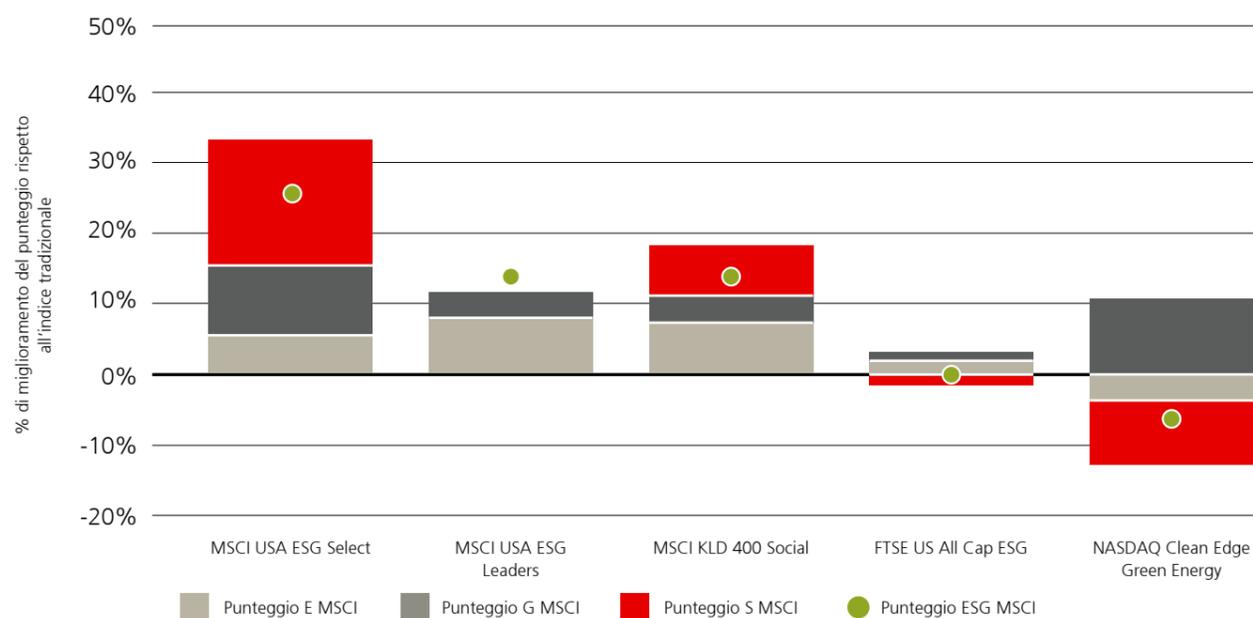
Infine, la valutazione della dimensione sociale richiede una serie diversa di domande e analisi. L'indice MSCI USA Select presenta il miglioramento maggiore in questo caso.

Tutti i principali indici ESG offrono miglioramenti sostanziali del rating di sostenibilità in confronto ai rispettivi benchmark tradizionali su almeno una delle dimensioni principali.

Gli investitori in benchmark ESG devono chiaramente studiare i dettagli prima di passare all'acquisto.

In considerazione dell'ampia correlazione tra gli indici ESG e quelli tradizionali, nonché delle limitate implicazioni di tracking error del passaggio a uno dei principali indici ESG, i benefici del passaggio a un indice ESG convenzionale sembrano effettivamente superare i costi. Inoltre, nessuna delle nostre conclusioni cambia utilizzando il portale di [UBS Global Wealth Management](#) o [Sustainalytics](#) anche se i punteggi sono in media leggermente inferiori.

Miglioramenti del Punteggio MSCI ESG rispetto ai benchmark tradizionali



Fonte: MSCI, FTSE, NASDAQ; UBS Asset Management. Dati a dicembre 2022.

Il diavolo è nei dettagli

I benchmark di sostenibilità possono differire in modo sostanziale, oppure in misura minima, dalle loro controparti tradizionali. In base alle proprie preferenze e ai propri obiettivi, gli investitori dovrebbero effettuare una due diligence per comprendere le implicazioni del benchmark per qualsiasi prodotto di investimento scelto.

In definitiva, una maggiore aderenza ai principi di sostenibilità comporterà probabilmente un aumento del tracking error dovuto sia allo screening negativo (esclusione di asset con un basso rating) sia allo screening positivo (sovrapponderazione di asset con un rating elevato). Tuttavia, il tracking error non è l'unico parametro che gli investitori devono considerare: anche l'esposizione ai fattori, le distorsioni per Paese e settore, il turnover per i costi di attrito e così via sono considerazioni importanti.

I principi di sostenibilità sono inoltre diversi per i vari investitori e non equivalgono necessariamente a un semplice orientamento sulla base dei punteggi forniti dai provider che, come punto di partenza, sono scarsamente correlati.

La decisione del fornitore di indici riguarda la quantità di tracking error (divario di performance tra l'indice ESG e quello tradizionale) da consentire nella produzione di un benchmark.

Gli investitori in benchmark ESG devono chiaramente studiare i dettagli prima di passare all'acquisto.

5



Adam Gustafsson Sir Partha Dasgupta

Definire un prezzo per la natura

Uno scambio di vedute tra Adam Gustafsson e il Professore emerito Sir Partha Dasgupta

Poche persone al mondo comprendono l'economia ambientale meglio di Partha Dasgupta, Professore emerito di economia all'Università di Cambridge e membro fondatore dell'UBS Sustainability and Impact Forum, istituito nel 2022 per approfondire il discorso sulla finanza sostenibile. Le sue credenziali accademiche potrebbero riempire un intero articolo.

Avendo studiato il legame – o la sua mancanza – tra natura ed economia assai prima che diventasse di moda farlo, ha condotto uno studio britannico di fondamentale importanza intitolato [The Economics of Biodiversity: The Dasgupta Review](#). Il Rapporto, molto conosciuto e citato, ha segnato un cambiamento di passo nella consapevolezza delle società e dei mercati finanziari sulle questioni relative alla perdita di biodiversità. Dasgupta ci invita a pensare alla natura come a un bene, e così facendo ci ricorda che il

Adam Gustafsson: “La natura deve entrare nel processo decisionale economico e finanziario”, cito dall'abstract del suo Rapporto sulla biodiversità. Sebbene la società riconosca l'importanza di preservare e ripristinare la natura, ciò non si riflette esplicitamente nei modelli e nei quadri di riferimento utilizzati per assumere le decisioni. Questo fattore contribuisce a frenare i progressi?

Partha Dasgupta: È un fattore chiave. Ci sono molte forme di capitale naturale che non vengono considerate. Se hai un giardino, oltre al tuo lavoro ci sono la terra, il suolo, il sole, la pioggia e gli insetti che forniscono un servizio essenziale. Una diminuzione degli insetti avrà un impatto negativo sul tuo raccolto, si tratta quindi di un bene che ha un valore tangibile per te. D'altro canto, gli automobilisti che passano lì vicino inquinando l'aria, danneggiando la popolazione degli insetti e riducendo la produttività del giardino non pagano un prezzo diretto per il loro ruolo nel degradare il servizio.

Il problema principale è che non abbiamo modelli per determinare il prezzo del capitale naturale. Se anche estendiamo i nostri modelli decisionali fino a includere il valore del capitale naturale, non sappiamo quale numero dobbiamo aggiungere. È un problema che merita maggiore attenzione.

AG: Le emissioni di carbonio si configurano come una forma di capitale naturale per la quale abbiamo un prezzo, almeno in alcuni mercati. Il carbonio può forse indicare una strada da percorrere per altri tipi di capitale naturale, oppure è possibile riconoscere il valore in altri modi?

nostro dovere collettivo di custodi consiste nel proteggerla e gestirla per conto delle generazioni future.

Sull'onda delle riflessioni a livello di portafoglio già elaborate in relazione alle emissioni di carbonio (si veda l'articolo [The value of a green transition](#)), volevo chiedere al professor Dasgupta se il capitale naturale può essere effettivamente incorporato nelle metriche e nei modelli di valutazione e quali sfide comporta questo approccio. Iniziamo qui un dialogo continuo per cercare di capirlo, anche in vista del lancio imminente del nostro programma di engagement relativo al capitale naturale.

Partha Dasgupta ha inoltre partecipato di recente al Podcast di Monocle *The Bulletin with UBS*, dove ha parlato dell'economia d'impatto (si veda l'articolo [qui](#)).

PD: Deve esserci un prezzo chiaro. Oggi noi non paghiamo per utilizzare le risorse, quindi le sfruttiamo eccessivamente. Allo stesso modo, un negozio dove la sicurezza è scarsa avrà più taccheggiatori. Purtroppo questa è la natura umana. Riconosciamo il valore di un bene, ma comunque abbiamo bisogno di sistemi che facciano rispettare i pagamenti.

Anche i limiti normativi funzionano, ad esempio le quote di pesca o le restrizioni sulle emissioni per le case automobilistiche, ma determinare il prezzo è un approccio più elegante ed efficiente per risolvere il problema.

AG: Per la maggior parte degli economisti, il prodotto interno lordo (PIL) è un parametro che presenta notevoli lacune. Ritiene che sia necessario accantonare il PIL e ricominciare da capo? Oppure il PIL può evolversi per incorporare la natura?

PD: Sebbene non condivida la premessa alla domanda, dobbiamo andare oltre il PIL.

Per cominciare, le società del settore privato non si preoccupano del PIL, pensano piuttosto al ritorno sul capitale investito e a massimizzare il valore a lungo termine per gli azionisti. Senza contare che abbiamo già delle alternative al PIL, e non mi riferisco solo a strutture come l'economia della ciambella e le misure della felicità. Dobbiamo abbandonare la mentalità incentrata sul conto economico e spostare l'attenzione sullo stato patrimoniale. Il PIL non è stato concepito per una valutazione economica di lungo periodo: misura solo l'attività economica ed è stato erroneamente adottato come misura della ricchezza. È importante notare che la crescita del PIL misura la crescita



dell'attività economica, ma non tiene conto del deprezzamento dei beni. Noi tutti dobbiamo diventare gestori di un bilancio che includa il valore del capitale naturale.

Nel Regno Unito, stiamo cercando di creare un conto di bilancio per il capitale naturale. La ricchezza di un Paese comprende il capitale naturale. Anche se non si può misurare il prezzo, è possibile ottenere un'idea di ricchezza stimando gli stock di capitale naturale. Dobbiamo passare a misurare la ricchezza delle nazioni, compreso il capitale naturale, invece del PIL.

AG: Questo ha senso a livello di Paese, ma raramente le società private hanno beni naturali nei loro bilanci, quindi come possono adottare questa linea di pensiero?

PD: Ha ragione, nel settore privato determinare il prezzo del capitale naturale è il passo avanti più importante.

AG: C'è uno sfasamento nell'orizzonte temporale in questo caso? Gli investitori che guardano oltre i tre anni sono solitamente definiti "a lungo termine": questa visione incentrata sul breve termine è parte del problema e possiamo superarla?

PD: Non dovrebbe essere così. Che esista un compromesso tra opportunità a breve e a lungo termine non è una novità. Ma forse il tasso di attualizzazione del capitale naturale deve essere applicato seguendo un approccio più ponderato.

Se ad esempio si investe in una foresta che darà un rendimento tra vent'anni, il valore dei flussi di cassa appare limitato, ma non dimentichiamoci che la quantità di beni prodotti nell'economia sta aumentando e l'ammontare di capitale naturale sta diminuendo. I flussi di cassa in termini di capitale prodotto domani valgono meno di oggi, ma probabilmente è vero il contrario per la foresta e altri tipi di capitale naturale. Di conseguenza, ha senso applicare tassi di attualizzazione diversi. Il degrado degli ecosistemi ha implicazioni finanziarie monetarie che non si riflettono nei tassi di attualizzazione.

A complicare ulteriormente la questione, a parte l'economia del clima che ha un'unica metrica globale, altre forme di capitale naturale richiedono considerazioni di natura geografica. Un'unità di biomassa in una foresta pluviale in Brasile ha un valore diverso da un'unità di biomassa in un giardino di Cambridge. Qual è quindi l'equivalente del servizio fornito dalla biomassa e come possiamo

considerare la posizione geografica nel valutare il capitale naturale? La qualità del prodotto dipende dai servizi che l'ecosistema fornisce.

AG: Flussi di cassa e tassi di attualizzazione sono i due driver principali delle valutazioni alla base delle decisioni d'investimento. La sostenibilità come driver dei flussi di cassa o come fattore che si riflette nel tasso di attualizzazione è un dibattito in corso tra gli investitori attenti alla sostenibilità. Cosa ne pensa?

PD: Entrambe le cose. Vedo chiare argomentazioni a favore dell'inclusione nei conti economici di voci riferite all'utilizzo o al ripristino del capitale naturale, e quindi al valore positivo creato. Allo stesso modo, ho appena citato le ragioni della differenziazione del tasso di attualizzazione. I progetti con esternalità negative significative sono intrinsecamente più rischiosi.

AG: I catalizzatori più critici del cambiamento verranno dai governi e/o dal livello sovranazionale, oppure un cambiamento significativo su larga scala può avvenire più organicamente nel settore privato, magari sotto la spinta dei consumatori?

"In un sistema di prezzi ideale, i prezzi rispecchiano il desiderio dell'azionista e della società. Ma fino a quando non arriveremo a quel punto, svolgere attività di engagement con le società d'investimento e incoraggiare un cambiamento positivo può ancora fare la differenza."

Partha Dasgupta

PD: Credo che forse dipendiamo eccessivamente dai governi, il che potrebbe essere pericoloso visto lo stato della leadership che osserviamo in molti Paesi.

Le indiscrezioni, i principi morali, i costumi sociali, le norme di comportamento sono tutti aspetti importanti. Le società prenderanno sul serio la natura se saranno i clienti a prenderla sul serio. Con un sistema di prezzi incompleto, la domanda trainata dai consumatori conta ancora di più. Pensiamo agli hamburger vegetariani. Non abbiamo tassato la carne, almeno non in modo significativo su scala globale, eppure il prezzo degli hamburger vegetariani è aumentato a causa della domanda e stanno conquistando sempre più spazio sugli scaffali.

AG: In che modo gli investitori possono integrare al meglio la natura nelle decisioni di investimento?

PD: Spetta agli azionisti decidere cosa è accettabile e cosa non lo è. In un sistema di prezzi ideale, i prezzi rispecchiano il desiderio dell'azionista e della società. Ma fino a quando non arriveremo a quel punto, svolgere attività di engagement con le società di investimento e incoraggiare un cambiamento positivo può ancora fare la differenza.

6



Hans-Christoph Hirt

Il futuro della stewardship

Asset owner e asset manager hanno rinnovato di recente il loro impegno sui temi della stewardship, tuttavia è lecito chiedersi se l'aumento delle risorse e dell'attività si stia traducendo in una maggiore efficacia. Hans-Christoph Hirt indica una strada per andare avanti.

Un passo indietro per andare avanti

Come vi dirà qualsiasi libro sulla produttività che si rispetti, un aumento dell'attività non comporta necessariamente una maggiore efficacia nel raggiungimento degli obiettivi.

La stewardship degli investimenti non fa eccezione. Senza dubbio il lavoro svolto dal Financial Reporting Council (FRC) per promuovere la stewardship e lanciare un codice più volte rivisto nel 2020, a seguito della valutazione schiacciante del codice britannico in una revisione più ampia nel 2018¹, ha smosso le acque. Il processo messo in atto dall'FRC per diventare firmatario del codice ha portato negli ultimi anni a un rinnovato impegno e a una maggiore attenzione per la stewardship da parte di asset owner e asset manager.

Tuttavia, è lecito chiedersi se l'aumento delle risorse e della rendicontazione si stia traducendo in una maggiore efficacia. Per trasformare tutte queste attività in risultati rilevanti per gli asset owner e per i beneficiari ultimi degli investimenti, abbiamo bisogno di più chiarezza e di un maggiore allineamento degli obiettivi lungo tutta la catena di investimento, di una migliore misurazione dei risultati dell'engagement e di una più attenta valutazione del contributo degli investitori, insieme a una stima del suo impatto.

Chiarezza e allineamento degli obiettivi

Facendo momentaneamente un passo indietro, è possibile orientare l'impegno per la stewardship verso risultati e dimensioni di materialità molto diversi, in particolare per quanto riguarda i risultati nel mondo reale.

Una chiara definizione degli obiettivi è quindi essenziale per migliorare la pratica, l'efficacia e l'allineamento lungo la catena di investimento.

I risultati dell'engagement con le società sono riconducibili a tre categorie principali:

1. risultati riguardanti le opportunità e i rischi di investimento relativi a una specifica società o a un particolare portafoglio durante un periodo di detenzione tipico, ad esempio da due a cinque anni, che hanno il potenziale di aumentare l'alfa. Ne sono esempio le modifiche al portafoglio di attività commerciali di una società, l'allocation del capitale o la composizione del consiglio di amministrazione o dell'alta dirigenza;
2. risultati nel mondo reale relativi ai rischi sistemici con impatto sui rendimenti di mercato nel tempo, che hanno il potenziale di aumentare il beta (qui utilizzato come proxy dei rendimenti di mercato). Un esempio potrebbe essere il potenziamento o l'accelerazione degli sforzi di decarbonizzazione delle società (idealmente in un intero settore) che mirano a limitare le ripercussioni macroeconomiche del riscaldamento globale, anziché affrontare il rischio idiosincratico;
3. risultati nel mondo reale relativi a norme globali a cui aderiscono gli investitori, come il Global Compact delle Nazioni Unite, che possono o meno contribuire al rendimento degli investimenti nel tempo – o quantomeno possono essere molto difficili da misurare o stimare.

Spesso si verifica una forte sovrapposizione tra queste categorie, ad esempio affrontando le opportunità e i rischi legati al clima a livello societario si contribuirà alla gestione del relativo rischio sistemico a livello di mercato.

¹ Revisione indipendente del Financial Reporting Council (dicembre 2018) (Kingman Review). [Link al documento.](#)

Ci possono anche essere tensioni tra le diverse categorie di risultati, in particolare su orizzonti temporali diversi, in caso di differenze in termini di valutazione e preferenze nell'affrontare le questioni di sostenibilità tra gli asset owner, che spesso hanno obiettivi a lungo termine, e gli asset manager, il cui operato viene tendenzialmente valutato e remunerato su orizzonti temporali più brevi.

Affrontare il rischio sistemico

Le categorie di risultati sono particolarmente utili anche quando si considera il ruolo degli investitori nell'affrontare i rischi sistemici. Lukomnik e Hawley hanno sostenuto che i rendimenti complessivi a lungo termine del mercato, che possono essere influenzati dai rischi sistemici, incidono sul valore dei portafogli aggregati più della performance di specifiche società e, per estensione, di specifici portafogli nel breve/medio termine.²

Secondo le stime del Thinking Ahead Institute, ad esempio, i punti di svolta climatici potrebbero comportare una riduzione del 50%-60% degli asset finanziari esistenti entro il 2100, in uno scenario comune, mentre l'adozione di misure per la transizione verso un mondo ben al di sotto dei 2°C potrebbe comportare una perdita di solo il 15% degli asset esistenti, in parte compensabile dai benefici positivi derivanti da nuovi investimenti primari.³ Gli investitori a lungo termine dovrebbero pertanto concentrarsi molto di più sulla gestione dei rischi sistemici.

La capacità di misurare e riferire i progressi e i risultati di questo dialogo con le società richiederà un approccio sistematico all'engagement.

Nel valutare come affrontare i rischi sistemici, asset owner e asset manager dovrebbero considerare la propria capacità o efficacia nell'agire efficacemente su particolari questioni, individualmente o in collaborazione, sia in termini di politiche che a livello societario, e chiedersi se sono nella migliore posizione per raggiungere un risultato desiderato attraverso la stewardship.⁴

Sebbene sia, e continuerà a essere, un aspetto importante della stewardship degli investimenti in riferimento al rischio sistemico, l'engagement diretto degli investitori con le società presenta dei limiti e deve rientrare in una strategia complessiva per affrontare tali rischi che richiede di modificare le regole del gioco.⁵ Sul fronte delle politiche, ciò potrebbe comportare il sostegno alla regolamentazione e agli incentivi che modificano gli aspetti economici della mitigazione delle emissioni o degli investimenti in nuove tecnologie,

oppure la creazione di una domanda di soluzioni climatiche. Potrebbe anche includere il coinvolgimento in iniziative di settore e della catena del valore per affrontare le sfide che riguardano l'intera industria.

Non mancano però i problemi relativi all'incentivazione e al rischio di comportamenti opportunistici da parte dei peer di settore. Per cercare di gestire questi aspetti, gli asset manager attivi concentrano solitamente le loro attività di stewardship sul miglioramento della performance relativa di portafogli specifici (alfa), dando priorità ai risultati che affrontano le opportunità o i rischi di investimento specifici di una società piuttosto che le questioni sistemiche. Sebbene l'analisi costi/benefici dell'affrontare i rischi sistemici non cambi per i singoli asset manager, c'è chi sostiene che sia particolarmente rilevante per le strategie passive, migliorando il beta.

Gli asset manager che effettivamente investono nell'affrontare i rischi sistemici saranno quelli che riconosceranno il valore di una partnership a lungo termine con i loro clienti e cercheranno di aiutarli ad affrontare la loro sfida più grande: assicurarsi rendimenti sostenibili e a lungo termine in tutti i portafogli.

Misurazione dei risultati, valutazione del contributo degli investitori e stima dell'impatto

Purtroppo, anche dopo avere chiarito gli obiettivi di stewardship, restano da affrontare sfide notevoli per quanto riguarda l'engagement con le società.

La capacità di misurare e riferire i progressi e i risultati dell'engagement richiederà un approccio sistematico all'engagement, che comprenda l'acquisizione di obiettivi e interazioni specifici della società, supportati da sistemi e processi adeguati. Ciò consentirà agli investitori di stabilire un legame o una correlazione tra le loro attività e i risultati comunicati a livello di reporting. Le metriche relative ai progressi e ai risultati dovrebbero integrare le metriche relative alle attività intraprese, mentre i report qualitativi dovrebbero essere arricchiti da casi di studio che descrivano il lavoro svolto con le società e i risultati ottenuti (idealmente con un riconoscimento della società coinvolta nell'attività di engagement).

È necessaria inoltre una maggiore visibilità sul contributo degli asset manager ai risultati, utilizzando i sistemi di gestione dell'engagement per stabilire e monitorare gli obiettivi. Gli asset manager possono quindi dimostrare

2 J Lukomnik e J Hawley, *Moving Beyond Modern Portfolio Theory – Investing That Matters* (Routledge, 2021).

3 <https://www.thinkingaheadinstitute.org/research-papers/pay-now-or-pay-later/> (2022).

4 London Business School/Investor Forum, *What does stakeholder capitalism mean for investors?* (gennaio 2022).

5 Net-Zero Asset Owner Alliance, *The Future of Investor Engagement: A call for systematic stewardship to address systemic climate risk*, (aprile 2022).

quando, come e con quale frequenza hanno discusso con una società un elemento di preoccupazione e la potenziale soluzione per affrontarlo (che poi è stata adottata). In questo modo, è possibile stabilire e rendicontare un legame credibile, nel senso di correlazione piuttosto che di causalità, tra attività e risultati.

Per dare un contributo come investitore, in particolare quando si lavora in partnership, sarà necessario un approccio evoluto: l'engagement dovrà essere più mirato (qualità piuttosto che quantità), incentrato sull'investimento e informato, nonché realmente bidirezionale, con un flusso di informazioni tra l'investitore e la società coinvolta nell'engagement.

Ciò significa che gli asset manager dovranno mettere qualcosa sul tavolo quando svolgono attività di engagement con le società, un contributo in termini di ricerche proprietarie e benchmarking, insight derivanti dalla comprensione dei diversi settori, catene di approvvigionamento e relativi fattori chiave, conoscenze sull'allocation del capitale specifica di un settore, gestione o connessioni all'interno dell'ecosistema o con le società.

Infine, gli investitori dovranno sviluppare metodi per stimare l'investimento e la rilevanza o l'impatto dell'engagement e dei risultati nel mondo reale. Se l'engagement è volto principalmente ad affrontare le opportunità e i rischi di investimento relativi a una specifica società o a un particolare portafoglio di investimento durante un periodo di detenzione tipico (alfa), idealmente gli investitori dovrebbero misurare o almeno stimare il suo impatto sulla performance dell'investimento.

Tuttavia, l'attribuzione della performance riferita alla stewardship presenta sfide e limitazioni significative, poiché vi sono molte altre variabili che influenzano il prezzo delle azioni e le altre metriche. Al di là della questione critica della relazione causale, può essere necessario un periodo di tempo significativo per realizzare i risultati dell'engagement e il relativo impatto sulla performance.

Riconoscendo questi limiti, è possibile migliorare sensibilmente la prassi attuale compiendo alcuni passi significativi, ad esempio descrivendo in termini qualitativi i risultati e il modo in cui possono avere migliorato la performance nei casi di studio e realizzando stime quantitative dell'impatto dell'engagement sulla performance alla luce degli studi esistenti.

Se l'engagement mira principalmente a ottenere risultati nel mondo reale relativi ai rischi sistemici che incidono sui rendimenti di mercato nel lungo periodo, gli investitori potrebbero misurare e riferire i progressi compiuti sulla base di metriche del mondo reale, ad esempio le emissioni di carbonio o il tasso di decarbonizzazione di un portafoglio di società o di un programma di engagement dedicato.⁶



Un passo indietro e due avanti

In sintesi, se asset owner e asset manager vogliono assicurarsi le grandi potenzialità della stewardship degli investimenti a livello di politiche e di società, devono allineare ulteriormente i loro obiettivi di stewardship. Al fine di proteggere e migliorare i rendimenti per i beneficiari ultimi su diversi orizzonti temporali

e con la dovuta attenzione ai risultati nel mondo reale, è necessario prendere in considerazione i rischi sistemici.

Prima di potere andare avanti, è quindi necessario fermarsi e fare un passo indietro.

6 Si veda, ad esempio, Thinking Ahead Institute, *Pay now or pay later?*

7



Darren Rabenou



Olivia Muir



Manisha Bicchieri

L'importanza di un approvvigionamento alimentare più produttivo e sostenibile

Investitori, aziende, consumatori, responsabili politici e scienziati devono lavorare insieme per trovare il giusto equilibrio tra un sistema alimentare globale più produttivo e un minore impiego di risorse naturali.

Senza questa collaborazione sarà difficile riuscire ad affrontare la sicurezza alimentare in modo sostenibile, affermano gli esperti di UBS Asset Management Darren Rabenou, Head of Food & Agriculture, Real Estate & Private Markets, Olivia Muir, Head of Sustainability, e Manisha Bicchieri, Sustainability and Research Analyst, Food & Agriculture.

Mentre si intensificano le preoccupazioni per il cambiamento climatico, il mondo rimane afflitto dall'insicurezza alimentare

Nonostante l'obiettivo "Sconfiggere la fame" previsto dall'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo Sviluppo Sostenibile, nel 2020 si è verificato il primo aumento rilevante della percentuale di popolazione mondiale sottanutrita e il trend continua ad aumentare.

Secondo l'Organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura (FAO), questo "dissipa ogni possibile dubbio sul fatto che il mondo stia facendo passi indietro nei suoi sforzi per porre fine alla fame, all'insicurezza alimentare e alla malnutrizione."¹ Con la sicurezza alimentare, o la sua mancanza, di nuovo saldamente in cima all'agenda globale, il settore agricolo mondiale deve trovare un equilibrio tra la necessità di aumentare l'offerta di cibo e la riduzione della domanda di risorse naturali.



¹ Stato della sicurezza alimentare e della nutrizione nel mondo 2022, FAO, IFAD, UNICEF, PAM e OMS, luglio 2022.

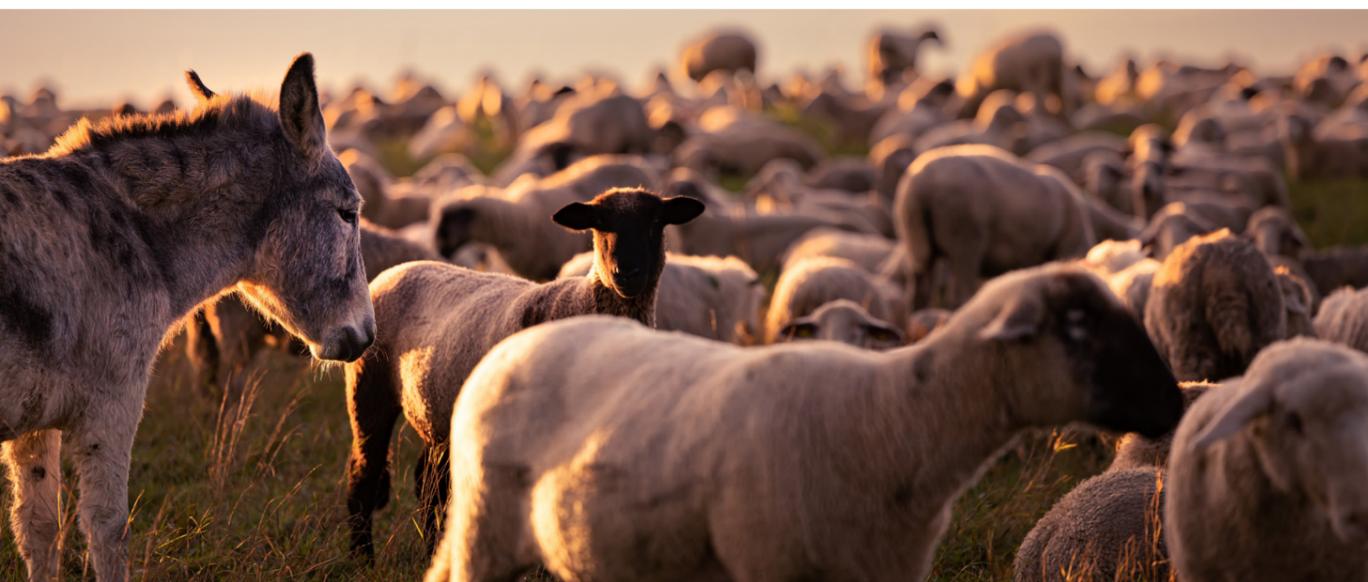
Il lato della domanda: consumi e sprechi

Oltre all'aumento della domanda di cibo dovuto alla crescita della popolazione mondiale, le popolazioni più ricche chiedono più carne e altri prodotti animali, pertanto aumenta il fabbisogno di colture per mangimi e colture alimentari. Purtroppo, l'espansione delle terre coltivate è la causa principale della deforestazione, in quanto i terreni vengono disboscati per impiantare coltivazioni e allevare bestiame.

Gli investitori, le aziende, i politici e gli scienziati devono sostenere l'adozione di proteine alternative da parte dei consumatori come mezzo per ridurre le pressioni sull'uso del suolo per le colture alimentari e minimizzare l'impatto della deforestazione. Inoltre, il passaggio dei consumatori a prodotti alimentari che prevedono una minore intensità di utilizzo del suolo, come le proteine alternative vegetali e/o coltivate, può portare a una riduzione sostanziale delle emissioni di gas serra del settore agricolo. L'agricoltura causa attualmente circa il 30% delle emissioni globali,² e secondo le stime della FAO i bovini da carne e da latte sono responsabili di oltre la metà delle emissioni complessive del settore.³

La perdita e lo spreco alimentare rappresentano ulteriori segnali di pressione nella domanda dovuta al progressivo sviluppo dei singoli Paesi. Secondo il World Resources Institute, un terzo di tutto il cibo prodotto a livello mondiale, in termini di peso, va perso tra l'azienda agricola e la tavola.⁴

Nei Paesi in via di sviluppo, le perdite alimentari si verificano in genere nelle prime fasi della catena di approvvigionamento, a causa di problemi di produzione, conservazione, lavorazione e/o distribuzione. Gli investimenti nel miglioramento delle infrastrutture e della tecnologia, comprese soluzioni di conservazione a freddo più disponibili ed efficienti, sono fondamentali per ridurre questo tipo di perdite alimentari. Nei Paesi sviluppati, gli sprechi alimentari si verificano per lo più nella fase di vendita al dettaglio e di consumo della catena di approvvigionamento. L'adattamento delle preferenze dei consumatori e il cambiamento del loro comportamento attraverso gruppi di pressione e interventi divulgativi da parte di scienziati e politici può contribuire a ridurre gli sprechi alimentari nei negozi e nelle case.



2 Food systems are responsible for a third of global anthropogenic GHG emissions, nature food, marzo 2021
3 Tackling Climate Change Through Livestock, FAO, 2013

4 The Global Benefits of Reducing Food Loss and Waste, and How to Do It, World Resources Institute, marzo 2023

Il lato dell'offerta: produrre di più con meno

Per soddisfare la crescente domanda di cibo a livello mondiale, e al contempo ridurre la crisi climatica che il mondo sta affrontando, dobbiamo migliorare anche il lato dell'offerta, per esempio aumentando costantemente la produttività dei terreni con un minore apporto di risorse naturali. Gli investimenti nello sviluppo e nella distribuzione della scienza e della tecnologia dell'agricoltura di precisione, ossia il miglioramento delle rese delle colture attraverso una gestione efficace delle strategie di irrigazione, delle applicazioni di agenti protettivi per le colture e dell'utilizzo di fertilizzanti, sono fondamentali per raggiungere questo equilibrio e garantire la sicurezza alimentare a lungo termine.

L'agricoltura utilizza il 70% delle risorse di acqua dolce del pianeta⁵ e l'irrigazione per allagamento, il metodo di irrigazione delle colture a più alto consumo idrico, è ampiamente utilizzata dagli agricoltori di tutto il mondo. Sebbene l'agricoltura irrigata sia, in media, almeno due volte più produttiva per unità di terreno rispetto all'agricoltura piovana,⁶ l'irrigazione per allagamento spreca circa il 50% dell'acqua utilizzata⁷. Per affrontare le preoccupazioni climatiche relative all'aumento delle temperature e alla siccità prolungata, investitori, aziende, politici e scienziati devono lavorare per fare progredire tecnologie di irrigazione che siano economiche ed efficienti dal punto di vista energetico, in particolare nei Paesi in via di sviluppo dove prevale l'irrigazione per allagamento.

Oltre ai miglioramenti nel campo dell'irrigazione, anche il progresso dei prodotti fitosanitari e dei fertilizzanti ha portato a un aumento significativo della resa delle colture, contribuendo a fornire al mondo un regime alimentare sano e conveniente, ma l'uso eccessivo di questi input si è rivelato dannoso per l'ambiente e la società. I fertilizzanti azotati rappresentano infatti una delle maggiori fonti di emissioni di gas serra della produzione agricola mondiale e il loro uso eccessivo ha portato a emissioni significative di ossido di azoto, un gas serra persistente con un impatto sul clima 265 volte superiore a quello dell'anidride carbonica.⁸

Se da un lato è necessario continuare ad aumentare la produttività delle colture per soddisfare la crescente domanda alimentare a livello mondiale, dall'altro è necessario un uso oculato dell'irrigazione, dei prodotti fitosanitari e dei fertilizzanti.

Se associata allo sviluppo e all'integrazione di tecnologie efficaci, l'agricoltura di precisione può diminuire le conseguenze negative sulla produzione e ridurre l'uso non necessario di risorse.

Il 70%

delle risorse di acqua dolce del pianeta viene utilizzato per l'agricoltura.

Il continuo aumento della produttività delle colture è necessario per soddisfare la crescente domanda alimentare a livello mondiale, tuttavia un uso attento ed efficace dei prodotti fitosanitari e dei fertilizzanti e un'integrazione più efficace delle tecnologie sono fondamentali per attenuare le conseguenze negative e ridurre l'uso non necessario di risorse. L'utilizzo di tecniche di agricoltura di precisione per applicare i fertilizzanti in modo più accurato può contribuire a evitare l'inquinamento dovuto alla deriva dei pesticidi, inoltre esistono altre opzioni come i fertilizzanti organici e naturali, i biopesticidi, i fertilizzanti a basso contenuto di carbonio, basati sull'ammoniaca verde, e i nanofertilizzanti.

5 OECD, 2017.

6 Water in Agriculture, Banca Mondiale, maggio 2022.

7 Why All Farms Don't Use Drip Irrigation, Water Footprint Calculator, settembre 2022.

8 Nuove ricerche dimostrano che cinquant'anni di dipendenza dai fertilizzanti chimici devono finire se vogliamo affrontare la crisi climatica, IATP, Greenpeace International e GRAIN, novembre 2021.

Conclusioni e azioni

L'urgenza di affrontare la crisi climatica globale non è mai stata così impellente. È necessaria una riforma dell'uso delle risorse naturali in tutti gli ambiti produttivi, in particolare nei settori alimentare e agricolo.

Paradossalmente, se da un lato l'agricoltura è uno dei principali responsabili di questa crisi, dall'altro è anche uno dei settori più colpiti. Per soddisfare la crescente domanda alimentare da parte di una popolazione più numerosa e più abbiente, confrontandosi con la limitatezza dei terreni e con risorse naturali finite, è necessaria la partecipazione di tutte le parti interessate – investitori, aziende, consumatori, responsabili politici e scienziati – al fine di garantire un approvvigionamento alimentare sostenibile a livello globale.





Perché scegliere UBS Asset Management

Radicata nella sede di Zurigo ma affermata in tutto il mondo, UBS Asset Management è un partner affidabile sia in Svizzera che all'estero da oltre 150 anni.

Cosa ci rende diversi?

Pensiero indipendente...

Con team specializzati distinti tra investimenti attivi e passivi, tradizionali e alternativi, ciascuno con un proprio punto di vista e una propria filosofia, generiamo idee innovative per aiutare gli investitori a raggiungere i propri obiettivi d'investimento.

...con vantaggi di scala

Questo ventaglio di soluzioni approfondite su scala globale è affiancato dall'agilità e dalla conoscenza dei mercati locali, tutto "sotto lo stesso tetto", motivo per cui siamo in grado di soddisfare le priorità degli investitori che, al contempo, devono far fronte alle complessità dei mercati finanziari odierni.

Un partner su cui contare...

La cultura della partnership è parte integrante del nostro DNA e si basa su relazioni durature che si adattano alle mutevoli esigenze d'investimento e del business degli investitori. Offriamo un ecosistema di idee e competenze per trovare la soluzione giusta per ogni cliente.

...con un'esecuzione disciplinata

Forniamo standard rigorosi, solidi processi di investimento e una particolare attenzione all'offerta di servizi di alta qualità ai clienti, il tutto rafforzato dalla sicurezza e dalla protezione sempre offerte da UBS.

Eccellenza delle performance...

Il ricorso a un orizzonte temporale più lungo e l'adozione sistematica di un orientamento alla sostenibilità per molte delle nostre decisioni di investimento sono parte integrante del nostro approccio e ci permettono di offrire prodotti di alto livello con la sostenibilità integrata nel loro nucleo.

...e, al contempo, promozione di un cambiamento positivo

Abbiamo inoltre la visione per promuovere un cambiamento positivo nel settore. Il nostro obiettivo è definire gli standard, utilizzare la nostra influenza su larga scala e continuare a innovare senza sosta per aiutare gli investitori a progredire verso un futuro a zero emissioni.

A scopo informativo e di marketing da parte di UBS.

Solo per clienti professionali.

Prima di investire in un prodotto leggere con attenzione e integralmente l'ultimo prospetto e il documento contenente le informazioni chiave. Qualsiasi decisione di investimento deve tener conto di tutte le caratteristiche o obiettivi del fondo descritti nel relativo prospetto o negli altri documenti legali. L'investimento riguarda l'acquisto di quote o azioni in un fondo e non in una determinata attività sottostante quali edifici o azioni di una società. Le informazioni e le opinioni contenute nel presente documento si basano su dati attendibili provenienti da fonti affidabili, tuttavia non danno diritto ad alcuna pretesa riguardo alla precisione e alla completezza in relazione ai titoli, ai mercati e agli sviluppi in esso contenuti. I membri del Gruppo UBS SA hanno diritto di detenere, vendere o acquistare posizioni nei titoli o in altri strumenti finanziari menzionati nel presente documento. La vendita dei fondi UBS qui menzionati nel presente documento può non essere appropriata o permessa in alcune giurisdizioni o per determinati gruppi di investitori e non possono essere né offerte, né vendute o consegnate negli Stati Uniti. Le informazioni qui specificate non sono da intendersi come una sollecitazione o un'offerta per l'acquisto o la vendita di qualsivoglia titolo o strumento finanziario connesso. I risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. La performance calcolata tiene conto di tutti i costi a livello di fondo (costi correnti). I costi una tantum di ingresso o di uscita, i quali avrebbero un impatto negativo sulla performance, non sono presi in considerazione. Quando i costi totali o una parte di essi deve essere versata in una valuta diversa dalla vostra di riferimento, questi possono crescere o diminuire a seguito di oscillazioni future del tasso di cambio.

Commissioni e costi incidono negativamente sull'investimento e sui rendimenti attesi.

Se la valuta di un prodotto o di un servizio finanziario differisce dalla vostra moneta di riferimento, il rendimento può crescere o diminuire a seguito di oscillazioni future del tasso di cambio. Questo resoconto è stato redatto senza particolare riferimento né a obiettivi d'investimento specifici o futuri, né alla situazione finanziaria o fiscale né tantomeno alle speciali esigenze di un determinato destinatario. I rendimenti futuri sono soggetti a tassazione, la quale dipende dalla situazione personale di ciascun investitore e può cambiare in futuro.

Le informazioni e le opinioni contenute in questo documento sono fornite da UBS senza garanzia alcuna, sono esclusivamente per uso personale e per scopi informativi. Indipendentemente dallo scopo, il presente documento non può essere riprodotto, distribuito o ristampato senza l'autorizzazione scritta di UBS Asset Management Switzerland AG o una locale società affiliata. Fonte di tutti i dati e di tutti i grafici (dove non diversamente indicato): UBS Asset Management.

Il presente documento contiene dichiarazioni che costituiscono «affermazioni prospettiche», che comprendono, tra l'altro, affermazioni concernenti i prossimi sviluppi della nostra attività. Benché queste affermazioni prospettiche rappresentino le nostre valutazioni e attese circa l'evoluzione della nostra attività, vari rischi, incertezze e altri importanti fattori potrebbero far sì che gli andamenti e i risultati effettivi si discostino notevolmente dalle nostre aspettative.

Una sintesi dei diritti degli investitori in inglese è disponibile sul sito internet: [ubs.com/funds](https://www.ubs.com/funds).

Riguardo ai termini finanziari, è possibile reperire informazioni aggiuntive al seguente indirizzo:

<https://www.ubs.com/it/it/assetmanagement/funds/glossary.html>



Segui la nostra pagina LinkedIn

[ubs.com/it/it/assetmanagement](https://www.ubs.com/it/it/assetmanagement)