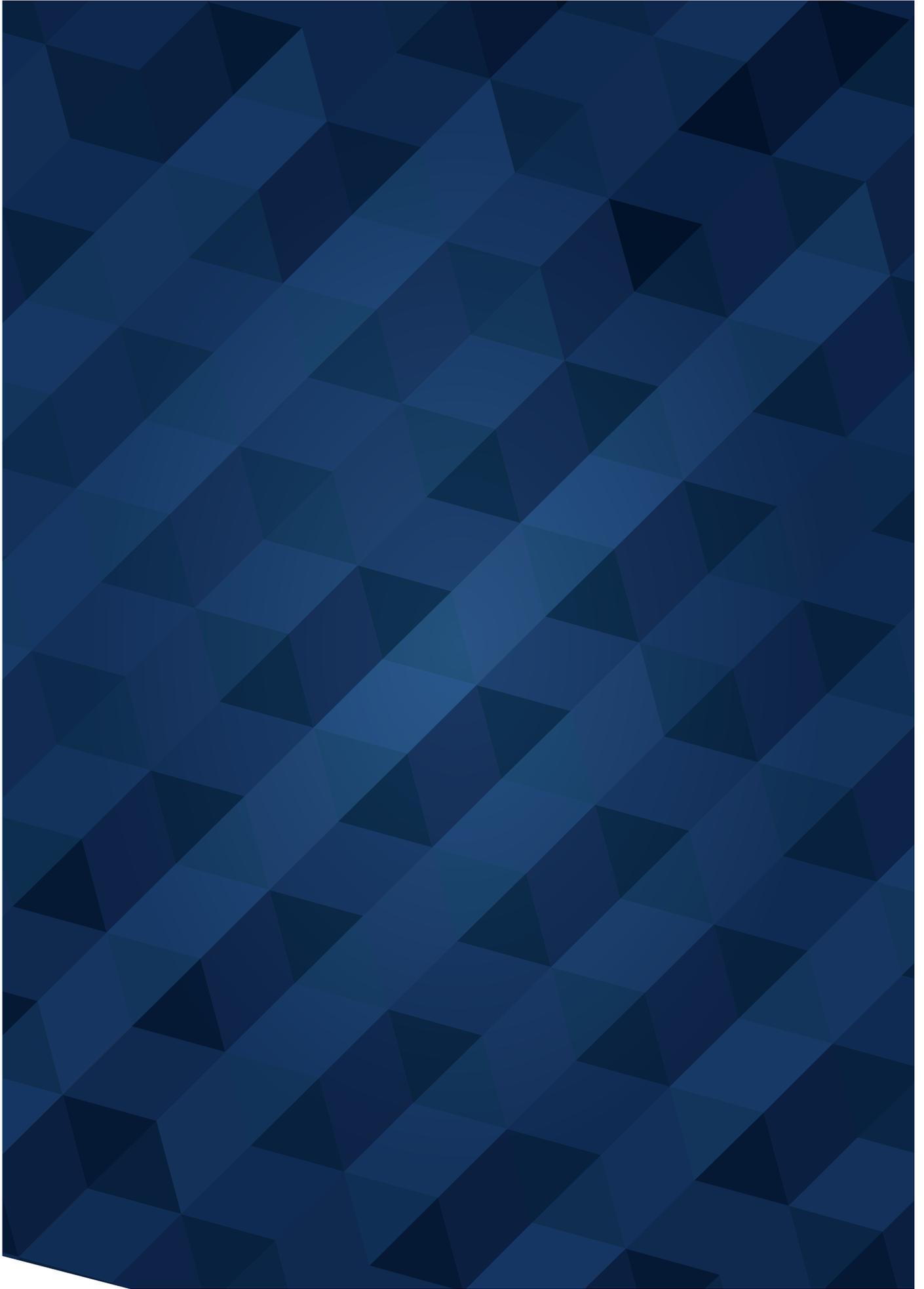


Relazione trimestrale sull'investimento responsabile

T4 2022





Sommario

Premessa	4
01 Transizione climatica	
COP 27: risultati, opportunità e mercati emergenti	6
02 Transizione energetica	
Idrogeno verde: prospettive d'investimento	12
03 Transizione alimentare e dei materiali	
COP 15: il Global Biodiversity Framework mette in risalto i rischi e le opportunità legati alla natura	18
La stewardship in azione	
Attività di voto nel quarto trimestre	25
Punti salienti in materia di engagement	26

Premessa: circoli virtuosi e salvaguardia degli ecosistemi



Roger Wilkinson

Responsabile della ricerca azionaria e per l'investimento responsabile, EMEA

Il 2022 è stato un anno difficile, caratterizzato da numerose crisi, quasi tutte con implicazioni sia a breve che a lungo termine per i nostri temi d'investimento responsabile: un conflitto geopolitico, iperinflazione energetica, strascichi della pandemia e turnover dei talenti.

La crisi energetica ha incentivato nuove iniziative di politica climatica nelle maggiori economie mondiali, promuovendo la crescita di tecnologie di energia pulita, argomento già trattato nella nostra Relazione trimestrale sull'investimento responsabile del terzo trimestre. Gli incentivi fiscali previsti dall'IRA negli Stati Uniti sono cospicui e stanno già iniziando ad attirare investimenti green verso il paese. È probabile che anche altre regioni

saranno costrette a introdurre incentivi analoghi per non rischiare di perdere investimenti verdi a favore di altre aree geografiche – cosa che potrebbe compromettere a sua volta la sicurezza energetica che perseguono. Ciò dovrebbe innescare un circolo virtuoso di accelerazione degli investimenti nella transizione energetica, che avrebbe per effetto un abbassamento dei prezzi e un'abbondanza di energia rinnovabile in tutto il mondo.

Nell'ultimo trimestre del 2022 siamo stati testimoni di una serie di politiche e iniziative riguardanti il cambiamento climatico. Se la COP 27 non ha fatto grandi passi avanti rispetto agli interventi contro il cambiamento climatico, qualche segnale positivo è giunto, ad esempio, dall'Indonesia e da altri paesi asiatici che hanno annunciato accordi internazionali relativi a finanziamenti climatici. Come sottolinea Natalia Luna nel suo articolo sul cambiamento climatico all'interno di questa relazione, se lo sforzo di riduzione delle emissioni responsabili

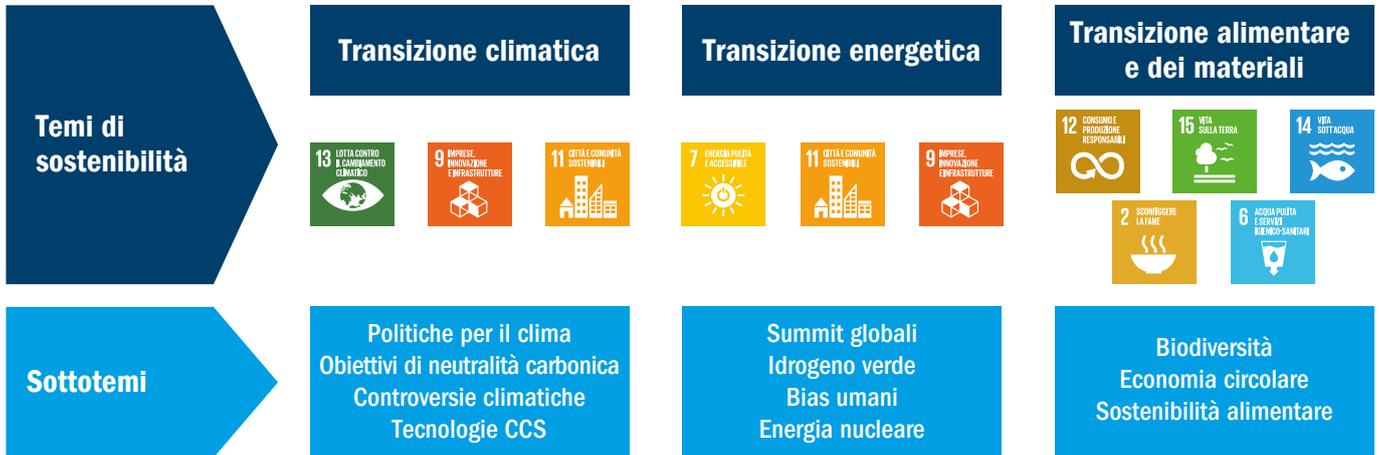
Filosofia del team di ricerca IR¹

Riteniamo che la ricerca sull'investimento responsabile (IR) sia fondamentale in questo senso, pertanto i nostri analisti IR sono incorporati nel team di ricerca globale. La filosofia del team riflette questa integrazione con il mantra "educazione, collaborazione, engagement".

I nostri analisti IR educano i gestori di portafoglio e gli analisti settoriali fondamentali sugli sviluppi e i temi IR in base alla nostra ricerca intensiva in tre temi di sostenibilità di fondo: transizione climatica, transizione energetica e transizione alimentare e dei materiali. Successivamente, collaboriamo con i nostri gestori di portafoglio e specialisti settoriali per evidenziare rischi e opportunità all'interno di settori e comparti. Attraverso questa collaborazione possiamo individuare con precisione le società con cui vogliamo avviare un'attività di engagement rispetto ai rischi e alle opportunità che abbiamo identificato in relazione a un particolare tema IR. Infine, integriamo quanto appreso nella selezione dei titoli e nelle decisioni d'investimento.

Questo approccio ci consente di fornire supporto ed elaborare analisi d'investimento praticabili. I nostri temi di sostenibilità di fondo sono collegati agli Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite, che a nostro avviso stanno plasmando sempre più il panorama economico e d'investimento e, all'interno dei temi di fondo, la nostra ricerca tematica IR si concentra sui sottotemi rilevanti per gli investimenti.

I nostri temi e sottotemi IR



del riscaldamento globale da parte delle grandi economie resta un punto critico, la COP 27 ha sottolineato la necessità di fare di più in termini di adattamento e di gestione dei rischi posti dal cambiamento climatico per le attività e per il sostentamento umano. Si tratta di un punto di importanza critica soprattutto per i mercati emergenti, in cui ci aspettiamo un crescente interesse da parte degli investitori e un aumento delle opportunità d'investimento. Per quanto riguarda le altre aree geografiche, il Giappone ha approvato un piano per ridare slancio all'uso dell'energia nucleare rielaborando la propria politica energetica, paralizzatasi dopo la catastrofe di Fukushima del 2011, per affrontare la grave carenza di elettricità del paese. In Brasile, il ritorno di Lula alla presidenza fa crescere la speranza di interventi ambientali, in particolare rispetto alla deforestazione dell'Amazzonia.

Forse il progresso più importante del trimestre è stato quello della Conferenza delle Nazioni Unite sulla biodiversità (COP 15), in cui 195 paesi

hanno concordato di proteggere e ripristinare almeno il 30% delle terre e delle acque del pianeta entro il 2030. Le nazioni ricche si sono inoltre impegnate a devolvere un importo stimato in 30 miliardi di dollari entro il 2030 a quelle più povere. Si tratta di un passo storico per la biodiversità, che contribuirà a migliorare la visibilità del tema, come è giusto che sia alla luce delle sue grandi implicazioni in termini di rischi e di opportunità d'investimento.

Il World Economic Forum ha stimato che i settori che dipendono dalla natura, in particolare l'edilizia, l'agricoltura e l'industria alimentare, generano 44.000 miliardi di dollari² – l'equivalente di circa la metà del PIL mondiale. Inoltre, secondo la Banca mondiale,³ la crisi degli ecosistemi potrebbe sottrarre il 2,3% – circa 2.700 miliardi di dollari – al PIL mondiale di qui al 2030, un dato che sottolinea il significativo costo finanziario della perdita di natura, evidenziando che la resilienza a lungo termine delle imprese dipende dal mantenimento di un rapporto equilibrato con la natura. Secondo recenti ricerche⁴ gli investimenti aziendali nella natura

potrebbero creare opportunità per un valore di 10.000 miliardi di dollari.

In questa edizione Olivia Watson approfondisce questo sottotema nel suo articolo sulla biodiversità, in cui analizza gli esiti dell'ultima COP 15, gli obiettivi concordati durante la conferenza e le potenziali implicazioni per gli investitori.

Infine, Natalia, in collaborazione con gli analisti obbligazionari Sharon Vieten e Gregory Turnbull Schwartz, ha scritto un articolo in cui fa seguito alla sua analisi dedicata al tema dell'idrogeno, già trattato nell'edizione del terzo trimestre. L'articolo si concentra sugli ostacoli che si frappongono all'acquisizione di dimensioni di scala e sulle opportunità d'investimento che scorgiamo nella catena del valore dell'idrogeno, soprattutto nelle aziende di servizi di pubblica utilità e nei produttori di gas industriali.

Ci auguriamo che la lettura delle opinioni dei nostri analisti sia di vostro gradimento.

1 È possibile che la ricerca in ambito di investimento responsabile non copra tutti i titoli e, laddove venga condotta, lo sia in diversa misura. Nonostante la ricerca IR sia messa a disposizione di tutti i gestori di portafoglio, ciascun team di gestori prende le proprie decisioni d'investimento e alcuni team possono dare maggiore, minore o nessuna importanza ai fattori ESG in una specifica decisione d'investimento.
 2 World Economic Forum, Nature Risk Rising: Why the Crisis Engulfing Nature Matters for Business and the Economy, 19 gennaio 2020.
 3 Banca mondiale, The Economic Case for Nature: A Global Earth-Economy Model to Assess Development Policy Pathways, 29 giugno 2021.
 4 Jefferies, The Convention on Biological Diversity—What to Watch For at COP 15, dicembre 2022.

01

Transizione climatica

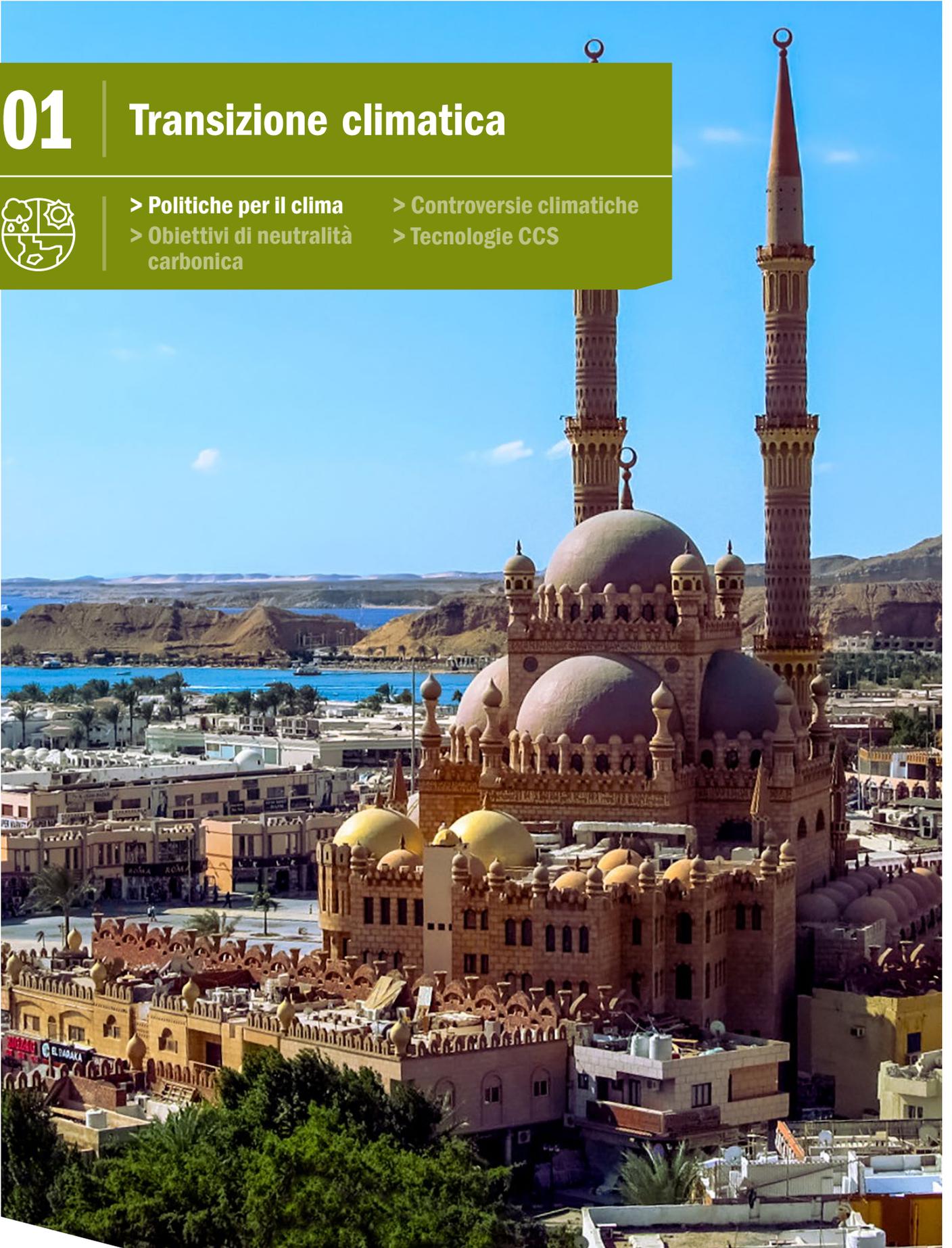


> Politiche per il clima

> Obiettivi di neutralità carbonica

> Controversie climatiche

> Tecnologie CCS



COP 27: risultati, opportunità e mercati emergenti



Natalia Luna
Analista senior investimenti tematici,
Investimento responsabile

Le aspettative rispetto alla COP 27 di Sharm el-Sheikh erano inferiori a quelle nutrite nei confronti della storica COP 26 di Glasgow di fine 2021. E sebbene in questa sede i leader mondiali abbiano ribadito l'impegno a rafforzare l'adozione delle energie pulite – nonostante la crisi energetica a breve termine innescata dal conflitto in Ucraina – non sono giunti a decisioni fattive rispetto al cambiamento climatico.

Attualmente, considerando gli impegni combinati sul clima dei 193 paesi, il mondo sembra avviato verso uno scenario di +2,5°C, con un aumento delle emissioni del 10,6% entro il 2030.¹ La dichiarazione finale della COP 27 ha riaffermato l'obiettivo di Parigi 2015, che prevede di contenere il riscaldamento globale entro 1,5°C,

ma non sono stati annunciati nuovi target più stringenti in termini di tagli delle emissioni. È stato interessante vedere l'India alla guida di una coalizione di 80 paesi che chiedono la graduale eliminazione di tutti i combustibili fossili, non solo del carbone: una posizione degna di nota, se pensiamo che circa l'80% del mix energetico indiano deriva da combustibili fossili.²

In effetti, in vista della COP 27 l'India aveva reso nota la sua strategia a lungo termine per raggiungere l'obiettivo di neutralità climatica entro il 2070. Il piano si concentra su sei aree chiave per ridurre le emissioni nette, tra cui elettricità, urbanizzazione, trasporti, foreste, finanza e industria. La strategia sottolinea anche la riduzione dei consumi a livello sia individuale che familiare, e l'uso di sistemi di cattura e stoccaggio del carbonio. Vengono inoltre fissati specifici traguardi intermedi che prevedono la riduzione dell'intensità delle emissioni legate al PIL nazionale del 45% (al di sotto dei livelli del 2005) entro il 2030 e il raggiungimento del 50% della potenza elettrica installata proveniente da fonti non fossili entro il 2030.

Anche se il Climate Action Tracker considera i piani "net zero" dell'India ancora "fortemente insufficienti",³ non c'è alcun dubbio sul ruolo cardine del paese rispetto alla neutralità climatica, dato che si tratta del terzo più grande emettitore. La transizione energetica indiana rappresenta insomma una significativa opportunità d'investimento,

e il paese può diventare un mercato molto consistente per le rinnovabili. Morgan Stanley si aspetta che la quota dei combustibili fossili in India possa scendere dall'83% al 67%,⁴ per cui i due terzi della nuova disponibilità energetica del paese proverranno da fonti come il solare, i biocombustibili e l'idrogeno – un investimento totale stimato in 726 miliardi di dollari nei prossimi dieci anni.

Sono emerse anche altre politiche di riduzione delle emissioni degne di nota in Asia: Giappone, Indonesia e Thailandia stanno aumentando i rispettivi contributi determinati a livello nazionale (Nationally Determined Contributions o NDC) stabiliti con l'Accordo di Parigi. Singapore ha poi aumentato sensibilmente la tassazione nazionale sulle emissioni di carbonio, portandola a USD 36-USD 68/tCO2 entro il 2030, pari a un aumento di 10 volte rispetto ai livelli attuali. Nel tempo, l'aumento dei prezzi del carbonio potrebbe essere un incentivo alla transizione energetica.

Perdite e danni e futuri finanziamenti

I media hanno dato molto risalto all'accordo politico in materia di "loss and damage" (perdite e danni), relativo ai modi in cui le nazioni più ricche possono contribuire al costo della transizione dei paesi in via di sviluppo. È stato raggiunto un accordo che prevede la costituzione di un fondo a supporto dei paesi vulnerabili, per



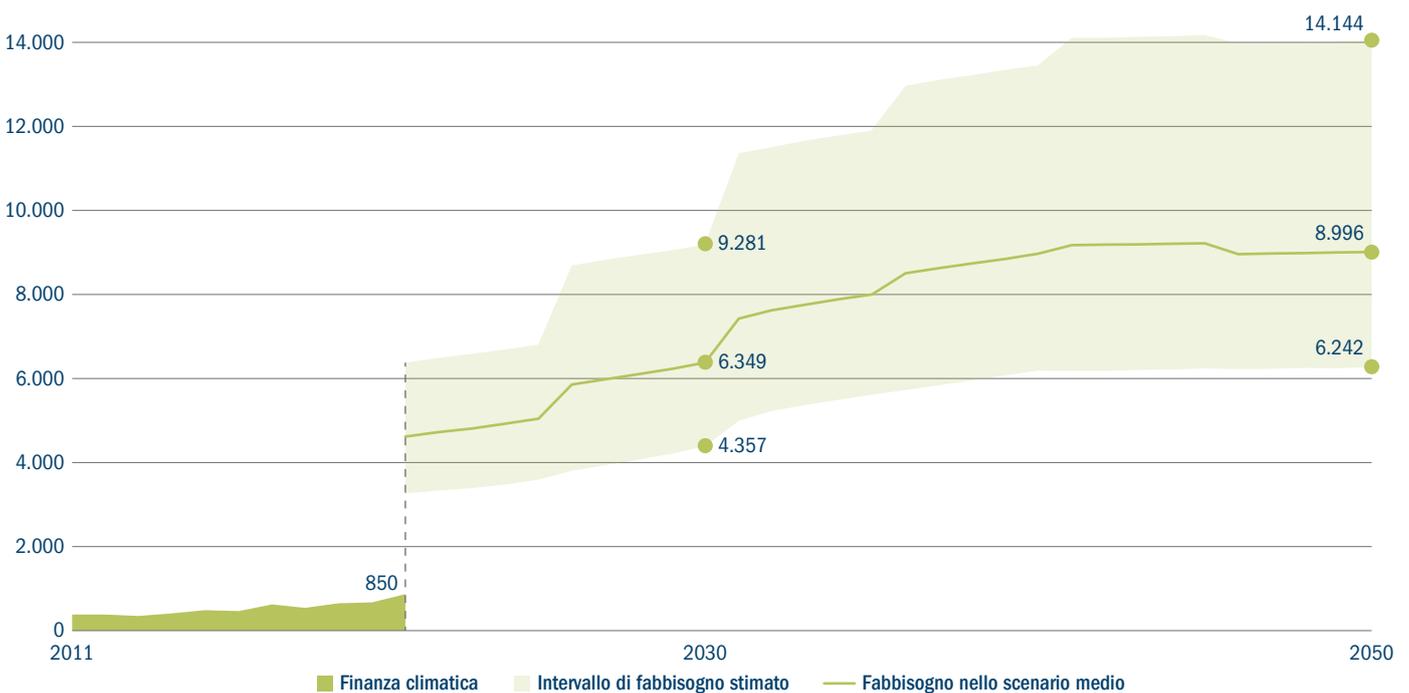
renderli più resilienti agli effetti avversi del cambiamento climatico sulla natura e sulle persone. Nessun fondo però è stato effettivamente stanziato: la COP 27 si è limitata a costituire un gruppo di lavoro, il Comitato di transizione, che dovrà finalizzare un accordo prima della COP 28 del prossimo anno.

Tuttavia, un esempio di come potrà funzionare è l'impegno a stanziare

20 miliardi di dollari di finanziamenti pubblici e privati nei prossimi tre-cinque anni a favore dell'Indonesia. L'obiettivo dell'intervento è promuovere la riduzione delle emissioni e accelerare la transizione alle energie pulite, ma è solo una piccola parte dei 600 miliardi di dollari necessari secondo le stime per la graduale eliminazione dell'elettricità generata dal carbone e per l'azzeramento delle emissioni

nette.⁵ Come l'accordo del 2021 che destinava al Sudafrica 8,5 miliardi di dollari per la transizione energetica e l'abbandono del carbone,⁶ questo è un esempio tangibile di stanziamento di fondi a favore dei mercati emergenti. Ci aspettiamo altre iniziative del genere, potenziali fonti di interessanti opportunità d'investimento nel campo delle energie pulite nei mercati emergenti.

Figura 1: finanziamenti necessari per la transizione verso l'obiettivo 1,5 gradi



Fonte: Climate Policy Initiative, Global Landscape of Climate Finance, 2022.



La COP 27 è servita a ricordare la necessità di investire 4.000 miliardi di dollari l'anno in energie rinnovabili di qui al 2030 per azzerare le emissioni nette entro il 2050. Per i paesi in via di sviluppo, si stima che saranno necessari 6.000 miliardi di dollari. Come indicato dalla Figura 1, l'allineamento della finanza all'obiettivo 1,5°C richiede un aumento drastico e veloce aumento degli investimenti rispetto ai livelli storici. Come già discusso in altri articoli della Relazione trimestrale sull'investimento responsabile,^{7/8} siamo convinti che le politiche elaborate nell'ambito del piano REPower EU e dell'Inflation Reduction Act statunitense contribuiranno a sostenere e accelerare gli investimenti nelle tecnologie per l'energia pulita.

Inoltre, la COP 27 ha visto lo sviluppo di altre iniziative che sono passate inosservate: più di 60 risorse e annunci relativi a finanziamenti climatici, comitati e programmi di lavoro.⁹ Ne ricordiamo alcuni:

- L'inviato americano per il clima, John Kerry, ha lanciato l'Energy Transition Accelerator per contribuire a finanziare la costruzione di impianti di energie rinnovabili in paesi in via di sviluppo con l'apporto di entità private. Sebbene sia ancora alle fasi iniziali, l'obiettivo è di ottenere riduzioni

verificate delle emissioni di gas serra, che le aziende potrebbero acquistare come crediti nell'ambito delle iniziative Science Based Targets. Questi crediti andranno di fatto a pagare la decarbonizzazione che si verificherà di conseguenza nei paesi in via di sviluppo.

- Il settore privato ha intensificato la collaborazione riguardo a soluzioni innovative. Nell'ambito della Breakthrough Agenda, sono state sviluppate 25 azioni volte ad accelerare la decarbonizzazione nei settori elettrico, agricolo, siderurgico, del trasporto su strada e idrogeno prima della COP 28, aggiungendo anche l'edilizia e il settore cementifero l'anno successivo.¹⁰ Queste iniziative rivestono un'importanza critica in quanto consentono la condivisione di dati, la definizione di quadri di riferimento standardizzati e il finanziamento di progetti pilota e di strumenti che accelereranno le curve di apprendimento delle tecnologie settoriali di decarbonizzazione, riducendo in ultimo i costi e stimolando gli investimenti.
- Ci aspettiamo una ripresa dei colloqui sul clima tra Cina e Stati Uniti, sospesi l'estate scorsa. Ciò potrebbe migliorare i problemi delle catene di approvvigionamento

dei componenti necessari per le rinnovabili e coinvolgere la Cina in altre iniziative sul clima – per esempio con la sua adesione al Global Methane Pledge. È stato presentato il Methane Alert and Response System (MARS), che contribuirà a favorire passi avanti rispetto al Global Methane Pledge, impegno assunto alla COP 26 che prevede la riduzione delle emissioni di metano del 30% entro il 2030. Le emissioni di metano sono responsabili del 40% del riscaldamento globale¹¹ e il sistema utilizzerà immagini satellitari per individuare rapidamente eventuali perdite di metano, avvisando la parte interessata e monitorando il successivo processo di mitigazione. Ci aspettiamo una maggiore attenzione e pressione sui settori che generano le maggiori perdite di metano, in particolare gas, petrolio e agricoltura.

Conclusioni

Non ci sembra siano in corso investimenti sufficienti a raggiungere l'obiettivo "net zero". Per attenuare la carenza di investimenti occorrerà una riduzione dei costi e un maggiore supporto da parte delle autorità. McKinsey¹² stima che la crescente domanda di offerte "net zero" potrebbe



generare più di 12.000 miliardi di dollari di vendite annue entro il 2030 di soluzioni di decarbonizzazione nei trasporti, nel settore elettrico e in quello dell'idrogeno, il che illustra come la transizione verso l'azzeramento delle emissioni nette rappresenta una notevole opportunità di mercato.

Prevediamo che le nazioni in via di sviluppo continueranno a collaborare con i paesi sviluppati per garantirsi il finanziamento dei propri processi di transizione energetica. Asia e Africa sono tra le aree più penalizzate dal cambiamento climatico, pertanto i paesi di questi continenti attireranno sempre più finanziamenti, che permetteranno di realizzare più progetti per l'energia pulita. Ciò potrebbe tradursi in una maggiore

attenzione degli investitori verso i mercati emergenti, in particolare per l'India.

L'industria indiana delle energie rinnovabili ha fatto grandi passi avanti in un lasso di tempo ridotto, e oggi ha una capacità di energia rinnovabile pari a circa il 30% della capacità nazionale totale,¹³ dal 13% di cinque anni fa. L'obiettivo del governo indiano è di coprire il 50% delle forniture di energia del paese con energie rinnovabili, e questo rende l'India sempre più interessante per gli investitori stranieri.

L'attenzione all'adattamento climatico, oltre che alla mitigazione climatica, e una maggiore consapevolezza dell'approccio "loss and damage" produrranno uno spostamento verso

le aziende in grado di offrire soluzioni in questo ambito. Secondo le Nazioni Unite, un investimento di 1.800 miliardi di dollari in sistemi di allerta precoce, infrastrutture resilienti al clima, ottimizzazione delle pratiche agricole ecc. potrebbe generare 7.100 miliardi di dollari grazie alla combinazione di costi evitati e molteplici benefici sociali e ambientali.¹⁴ Tra le soluzioni in ambito di adattamento figurano i sistemi di irrigazione a energia solare, nuove varietà di colture e migliori servizi di sanificazione dell'acqua. Pertanto, ci aspettiamo che le aziende che operano in queste filiere beneficino della crescita della domanda e dell'interesse degli investitori.

1 UNEP, Emissions Gap Report, ottobre 2022.

2 Morgan Stanley, Why this is India's decade, ottobre 2022.

3 Climate Action Tracker, <https://climateactiontracker.org/countries/india/>

4 Morgan Stanley, Why this is India's decade, ottobre 2022.

5 Reuters, US, Japan and partners mobilise \$20 billion to move Indonesia away from coal, 15 novembre 2022.

6 Reuters, South Africa to get \$8.5 bln from U.S., EU and UK to speed up shift from coal, 2 novembre 2021.

7 Relazione trimestrale sull'investimento responsabile - T3 2022, Inflation Reduction Act statunitense: una spinta vigorosa alle tecnologie di transizione energetica, novembre 2022.

8 Relazione trimestrale sull'investimento responsabile - T1 2022, Risposta alla crisi energetica: rimettere in moto l'Europa, giugno 2022.

9 <https://unfccc.int/cop27>

10 Race to Zero Climate Champions, novembre 2022.

11 Climate & Clean Air Coalition, Methane, 2022.

12 McKinsey, The net-zero transition, 2022.

13 HSBC, India Renewables, luglio 2022.

14 <https://www.un.org/en/climatechange/climate-adaptation>



Engagement in materia di transizione climatica: Politiche per il clima

Società



Settore e paese

Utility, Brasile

I motivi del nostro engagement

WEG è un gruppo industriale mondiale che offre soluzioni per impianti solari ed eolici oltre che per la mobilità elettrica. Considerata la sua ampia offerta di sistemi per la decarbonizzazione negli Stati Uniti, in Europa, Sudafrica e India, volevamo approfondire la nostra conoscenza della strategie e dei trend settoriali in tutti questi mercati, oltre che dei piani aziendali di azzeramento delle emissioni.

Le modalità del nostro engagement

Un gestore di portafoglio del desk mercati emergenti e un analista tematico specializzato in Responsible Investing di Columbia Threadneedle hanno organizzato una teleconferenza con il Responsabile delle Relazioni con gli investitori. Alla teleconferenza hanno preso parte anche altri gestori di portafoglio.

Cosa abbiamo appreso

La teleconferenza ha fornito importanti informazioni sul business di WEG, unico nel suo genere e rispetto ai concorrenti, oltre che sulla sua ampia offerta per la mobilità elettrica e per applicazioni solari ed eoliche. L'incontro ha inoltre dato visibilità all'approccio del gruppo e ai suoi piani di azzeramento delle emissioni nette, espresso dalla nomina di un nuovo Direttore per la strategia ESG (ambientale, sociale e di governance).

Esito

Abbiamo valutato positivamente il vantaggio competitivo del gruppo e l'ottimo potenziale di crescita della sua offerta di sistemi per la decarbonizzazione. Inoltre, la sua presenza in tutto il mondo assicura un solido potenziale di crescita e diversificazione. Abbiamo avuto conferma che la società è consapevole dei passi necessari per il suo processo ESG e della necessità di fissare obiettivi "net zero". Abbiamo incoraggiato WEG a continuare a fare progressi in termini di misurazione delle emissioni e di pianificazione della decarbonizzazione, e abbiamo concordato di effettuare un follow-up con il nuovo Direttore ESG in modo da monitorare i progressi.

02

Transizione energetica



> Summit globali
> Idrogeno verde

> Bias umani nelle previsioni
> Energia nucleare



Idrogeno verde: prospettive d'investimento



Natalia Luna
Analista senior investimenti tematici,
Investimento responsabile



Gregory Turnbull Schwartz
Analista senior,
Reddito fisso



Sharon Vieten
Analista Investment Grade Credit,
Reddito fisso

Nella Relazione trimestrale sull'investimento responsabile del terzo trimestre abbiamo parlato di come l'idrogeno resti una tessera critica nel mosaico della decarbonizzazione e di come l'attuale crisi energetica e i prezzi insolitamente elevati del gas abbiano dato ulteriore slancio a questo tema. Abbiamo visto che le politiche di incentivazione come il REPower EU e, in particolare, l'Inflation Reduction Act statunitense, sono in grado di stimolare sensibili riduzioni dei costi e accelerare gli investimenti in questo mercato.

Dove emergeranno dunque delle opportunità e quali sfide dovrà superare il mercato? L'idrogeno verde è un tema che offre opportunità d'investimento a breve, medio e lungo termine. Nel breve periodo – i prossimi tre

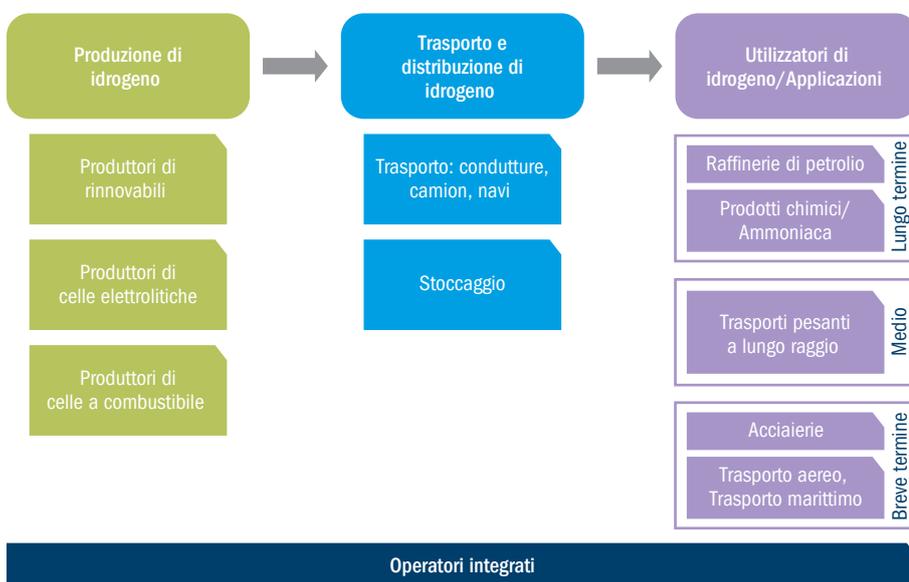
anni– la produzione di idrogeno dovrà essere decisamente potenziata per consentirne l'utilizzo in diversi settori. Crediamo pertanto che le società che operano in questo segmento trarranno i massimi benefici dal supporto politico e dagli investimenti. Una volta che la produzione di idrogeno aumenterà (nel medio termine), dovrebbero emergere nuove opportunità in altre aree della catena del valore, favorite da maggiori investimenti in infrastrutture, e successivamente, nel lungo termine, nei settori degli utilizzatori finali (Figura 1). Da questo punto di vista, comunque, preferiamo concentrarci sul breve termine e sulle opportunità e le sfide per le utility e per i produttori di gas industriali.

Produttori di gas industriali e idrogeno

Il mercato dei gas industriali come l'idrogeno è dominato da tre società: Linde, Air Liquide e Air Products.¹ È in corso un dibattito sui possibili sviluppi del mercato dell'idrogeno: verde, blu o grigio. Qualunque cosa accada, comunque, queste tre società ne trarranno probabilmente beneficio. I loro tipici modelli di business le isolano quasi del tutto dai rischi di mercato, dato che ricevono pagamenti contrattualmente definiti, indipendentemente dall'utilizzo del gas fornito, e i termini di questi contratti le mettono al riparo dalle oscillazioni dei prezzi delle materie prime. Ciascuna di loro fornisce idrogeno alla rispettiva clientela da moltissimo tempo, e sono



Figura 1: Operatori del settore idrogeno a breve, medio e lungo termine



Fonte: Columbia Threadneedle, 2022.

tutte ben posizionate per influenzare e conoscere in maniera approfondita il panorama normativo e il progresso tecnologico.

Anche se è prematuro affermare con precisione come evolverà il mercato dell'idrogeno, sarebbe sorprendente se non crescesse rispetto ai livelli correnti. Se le sue dimensioni dovessero aumentare in misura consistente, questi operatori sarebbero avvantaggiati dalla progettazione, costruzione e gestione di impianti per la produzione di idrogeno. Potrebbe essere un'area di crescita significativa per un settore che, per altri versi, è considerato più o meno legato ai tassi di crescita del PIL mondiale. Un rischio

potrebbe essere quello di non valutare correttamente il contesto normativo. Tuttavia, nel mercato dei gas industriali prevalgono strutture contrattuali di tipo "take or pay", e questa presenza potrebbe mitigare il rischio di perdite rilevanti. Più significativo potrebbe essere il rischio mancanza di stabilità politica, che potrebbe disincentivare i clienti di Air Liquide, Linde e Air Products dall'impegnare i propri capitali, per cui le aziende dovrebbero dipendere da altre fonti di crescita. Nel complesso, però, lo sviluppo del mercato dell'idrogeno rappresenta una potenziale opportunità che sembra avere pochi lati negativi per i tre grandi produttori di gas industriali.

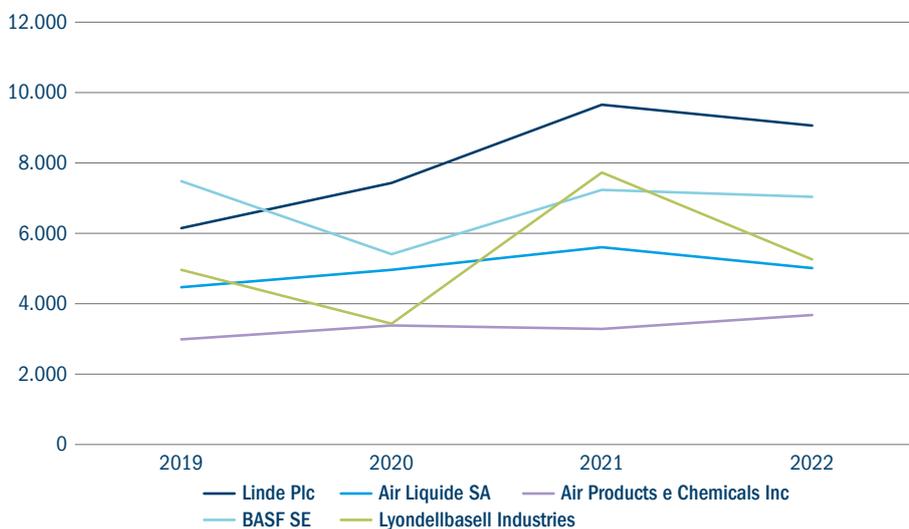
Molti investitori e trader obbligazionari tendono a valutare Linde, Air Liquide e Air Products rispetto all'industria chimica nel suo complesso. Ma i modelli industriali dei tre colossi sembrano essere più stabili rispetto a quelli delle aziende chimiche che commercializzano materie prime sfuse come Lyondell Basell e Dow Chemical. Innanzitutto, per via dei contratti di tipo "take or pay" cui si accennava sopra, soprattutto in quanto tendono, in qualche misura, a trasferire sul cliente il costo dell'energia. In secondo luogo, i prodotti delle società di gas industriali sono spesso materie prime essenziali che rappresentano una quota relativamente ridotta del costo totale della produzione nel processo produttivo del cliente. Per i mercati finali non industriali, come ad esempio la sanità, i gas sono essenziali, e questo assicura al settore un'importante fonte di stabilità. Questa differenza emerge chiaramente nella Figura 2, che mostra i livelli di liquidità generata dalle attività operative.

Utility e idrogeno

Il settore dei servizi di pubblica utilità presenta in prevalenza la produzione e il trasporto di idrogeno come un'opportunità e un'area di crescita futura. Le utility regolamentate operanti nella trasmissione e distribuzione di gas sono molto interessate a ridurre il rischio percepito di "attivi non recuperabili" a fronte del graduale percorso di emancipazione dell'UE dalla dipendenza dal gas naturale, un impegno accelerato dalla



Figura 2: Liquidità delle aziende da attività operative, 2019-2021



Fonte: Bilanci e analisi di Columbia Threadneedle Investments, 2022. Questo parametro è un indicatore di stabilità interna dell'azienda. Le unità sull'asse delle ordinate combinano USD (LIN, APD, LYB) ed EUR (BAS GR e AI FP) e hanno lo scopo di comparare le variazioni all'interno delle singole aziende più che i livelli assoluti. Il riferimento a specifiche società non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto.

chiusura dei gasdotti Nord Stream. Gli sviluppatori di parchi eolici sono impazienti di sottoscrivere accordi di off-take – accordi tra un produttore e un acquirente che prevedono l'acquisto o la vendita di una parte dei beni del produttore – collegando la produzione agli elettrolizzatori a idrogeno.

L'iniziativa European Hydrogen Backbone, promossa da un gruppo di operatori di trasmissione gas (TSO) nel 2021, prevede una rete infrastrutturale lunga 53.000 chilometri condivisa tra 31 operatori di rete europei con infrastrutture in 25 paesi. Il piano richiede un investimento complessivo stimato in 80-143 miliardi di euro, destinati

per il 60% a gasdotti riconvertiti e per il restante 40% a nuove condotte. L'obiettivo è di accelerare il processo di decarbonizzazione del settore energetico, collegando l'offerta ai centri di domanda e promuovendo lo sviluppo industriale – il tutto aumentando l'indipendenza energetica e la sicurezza dell'offerta. Stanno emergendo cinque corridoi: Europa meridionale (Tunisia, Algeria, Italia); Corridoio iberico (Portogallo, Spagna, Francia); Mare del nord; Paesi baltici-scandinavi; e un Corridoio orientale/sudorientale (dall'Europa centrale verso Romania, Grecia, Ucraina).² A nostro parere, la crescita dell'idrogeno dipende da un paio di trend: l'andamento del riscaldamento e la domanda di

capacità di elettrolisi. Quest'ultima è stata descritta da un TSO come il classico dilemma dell'"uovo o della gallina", in cui ad essere contrapposti sono gli operatori industriali e quelli del gas. In termini di costo, a dicembre 2022 Bloomberg stimava che, a causa della guerra in Ucraina e dei prezzi elevati del gas naturale, l'idrogeno rinnovabile in Europa di fatto costa meno del gas naturale. Il costo di produzione dell'idrogeno verde in Francia, Germania, Italia, Polonia, Spagna, Svezia e Regno Unito attualmente si colloca a 26,78-47,34 USD per MM di BTU (milione di unità termali britanniche) in base al tipo di elettrolizzatore, a fronte di un costo medio del gas naturale in Europa di 41,15 USD per MMBtu.³

Vi sono numerosi fattori che favoriscono la crescita dell'idrogeno nel settore delle utility:

- convertire i gasdotti esistenti è più veloce ed economico rispetto alla realizzazione ex novo di reti per l'idrogeno – da due a tre anni invece di cinque;
- non occorrono grandi modifiche o investimenti per trasportare fino al 10% dei volumi di miscele di idrogeno;
- gran parte dei gasdotti europei è considerata già pronta per l'idrogeno, con Irlanda, Portogallo e Danimarca al 100%, Francia, Spagna e Italia al 98% e la Germania al 96%;



- il piano REPowerEU punta sull'utilizzo del gas rinnovabile per rafforzare la sicurezza dell'offerta ed è pronto a sovvenzionare la produzione di idrogeno rinnovabile;
- con il suo terzo pacchetto del gas, la Commissione europea prevede di introdurre il regolamento sull'idrogeno a partire dal 2031. In una prospettiva d'investimento, è fondamentale che gli investimenti in idrogeno rientrino nella base di attività regolamentata e possano così godere di una remunerazione stabilita dalla normativa.

Non mancano le sfide, ma non tutte sono insormontabili:

- la produzione di idrogeno verde resta bassa e non competitiva rispetto al gas naturale e avrà bisogno di sovvenzioni nelle fasi iniziali;
- dipende dall'andamento del riscaldamento per le famiglie – al momento, la domanda dovrebbe essere trainata dagli utenti industriali più che da quelli domestici;
- è necessario un rapido sviluppo di capacità di elettrolisi, attualmente costosa ed energivora, per giustificare gli ingenti investimenti sull'idrogeno nelle reti del gas;

- rischi legati all'unbundling nell'attuale normativa europea, che richiede basi di attività e contabilità separate per il gas, l'elettricità o l'idrogeno, destinando i proventi dei servizi solo al recupero delle spese operative e in conto capitale relative agli asset sottostanti la rispettiva base di attività;
- molti siti industriali in Europa sono passati solo di recente dal gas ad alto potere calorifico a quello a basso potere calorifico, con la sostituzione del gas olandese con quello russo (il giacimento di gas di Groningen è stato chiuso nel 2022 a causa dei terremoti);
- gli attuali consumatori industriali e le centrali elettriche devono assicurare la compatibilità con l'idrogeno;
- saranno necessari nuovi sistemi di stoccaggio, devono ancora essere scoperti nuovi processi in relazione al degrado delle reti e si dovrà testare l'impatto di diverse densità di energia;
- gli obiettivi di importazione dell'idrogeno nell'ambito del REPowerEU prevedono che anche altri paesi finanzino capacità di elettrolisi su grande scala;
- l'impatto delle interazioni chimiche con altre molecole organiche deve ancora essere testato nei siti di stoccaggio;

- possibilità che la domanda di biometano superi la domanda di idrogeno a livello di distribuzione.

Conclusioni

Il contesto normativo favorevole, oltre al miglioramento della situazione economica, dovrebbe accelerare lo sviluppo del mercato dell'idrogeno nei prossimi decenni. Le società che ne facilitano la produzione saranno probabilmente le più favorite nel breve periodo. Pertanto, le utility hanno buone probabilità di essere favorite dalle solide prospettive di crescita delle rinnovabili, mentre i produttori di gas industriali sono ben posizionati per fungere da principali abilitatori delle dimensioni di scala del mercato dell'idrogeno. Sfrutteranno le competenze acquisite nella produzione, nel trasporto e nella trasmissione dell'idrogeno – a prescindere dal suo colore.



Engagement in materia di transizione energetica: Idrogeno verde

Società



Settore e paese

Gas per usi industriali, USA

I motivi del nostro engagement

Volevamo comprendere meglio il punto di vista di Linde sull'attuale situazione del mercato dell'elettricità, i suoi piani e la sua strategia rispetto all'idrogeno verde.

Le modalità del nostro engagement

Un analista obbligazionario senior ha organizzato una teleconferenza con il CEO, alla quale hanno partecipato anche un analista dell'investimento responsabile e alcuni analisti fondamentali e gestori di portafoglio.

Cosa abbiamo appreso

La società mantiene un approccio disciplinato alla gestione del capitale, applicandolo a una selezione di progetti relativi all'idrogeno dai quali si aspetta premi a due cifre sul costo medio ponderato del capitale. Nel breve termine la società si concentra su progetti relativi all'idrogeno blu negli Stati Uniti, verso cui gli industriali manifestano un forte interesse. Linde ritiene vi siano differenze regionali e settoriali rispetto all'adozione dell'idrogeno verde.

Esito

La teleconferenza ci ha assicurato una preziosa conoscenza della posizione di Linde rispetto allo sviluppo generale del mercato dell'idrogeno nel mondo e delle sfide da superare.

1 Il riferimento a specifiche società non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto.
 2 European Hydrogen Backbone: <https://www.ehb.eu/>
 3 Bloomberg, BNEF 16 dicembre 2022.

03

Transizione alimentare e dei materiali



> Biodiversità

> Sostenibilità alimentare

> Economia circolare



COP 15: Il Global Biodiversity Framework mette in risalto i rischi e le opportunità legati alla natura



Olivia Watson

Analista senior investimenti tematici,
Investimento responsabile

A dicembre 2022, dopo una serie di ritardi dovuti al Covid-19, la conclusione della conferenza COP 15 a Kunming, Cina, ha visto il raggiungimento di un accordo sul Global Biodiversity Framework 2030, che punta a fermare e invertire la perdita di natura entro il 2030.¹

Data la complessità del tema biodiversità, l'accordo non ha stabilito un traguardo onnicomprensivo assimilabile all'obiettivo degli 1,5°C dell'Accordo di Parigi del 2015. Prevede invece 23 obiettivi riguardanti i cinque fattori di perdita di biodiversità identificati dalla Piattaforma intergovernativa sulla

biodiversità e i servizi ecosistemici (IPBES): cambiamento d'uso del suolo, inquinamento, sovrasfruttamento delle risorse, specie invasive e cambiamento climatico. Tra gli obiettivi figurano la protezione del 30% delle aree terrestri e marine del pianeta entro il 2030, la riduzione dell'inquinamento da fertilizzanti e pesticidi, il dimezzamento dello spreco alimentare e la riforma delle sovvenzioni dannose.

Ora i paesi dovranno sviluppare e mettere in atto piani d'azione sulla biodiversità in modo da raggiungere questi obiettivi prima della prossima COP prevista per il 2024. Se i 23 obiettivi presentano diversi gradi di potenziale rilevanza per le società e per gli investitori (Figura 1), prevediamo che gli impatti complessivi dell'accordo si manifesteranno in tre modi. Innanzitutto, crescerà l'attenzione per gli impatti negativi delle imprese sulla natura, sotto forma di rifiuti, plastica, sostanze chimiche, deforestazione o altro. In secondo luogo, a livello nazionale aumenteranno le norme, le sovvenzioni e i programmi a supporto degli obiettivi della COP 15. In terzo luogo, ci sarà una maggiore attenzione verso i nuovi meccanismi di finanziamento e investimento a favore della biodiversità e della conservazione.

Date le strette correlazioni tra la natura e la produzione di cibo, siamo convinti che alcuni degli impatti più significativi della COP 15 insisteranno sul sistema

alimentare. La spinta a ripristinare il suolo degradato e ad aumentare quasi del doppio le aree sotto tutela, riducendo allo stesso tempo gli impatti negativi dovuti a pesticidi dannosi e l'inquinamento da fertilizzanti, dovrebbe favorire la transizione verso un'alimentazione sostenibile, come illustrato nella Relazione trimestrale sull'investimento responsabile del terzo trimestre 2022.² Ciò potrebbe fungere da catalizzatore per le società coinvolte in attività di ricerca e sviluppo (R&D) su prodotti capaci di aumentare la resilienza allo stress climatico e idrico, migliorare la produttività e l'efficienza dei sistemi alimentari e decarbonizzare la produzione alimentare.

Tuttavia, come con qualsiasi accordo globale non vincolante, ne avremo la prova solo in fase di implementazione. Rileviamo che per molti degli obiettivi restano da definire i dati, gli scenari di base e le definizioni da utilizzare. Il relativo esito e la successiva implementazione a livello nazionale determineranno in ultima analisi le ambizioni e l'impatto del quadro di riferimento della COP 15.

Nella tabella qui di seguito sono evidenziati alcuni punti salienti riguardo agli obiettivi e alla nostra prima valutazione delle loro potenziali implicazioni in termini di investimento.



Figura 1: implicazioni di alcuni dei principali obiettivi del Global Biodiversity Framework 2030³

Bersaglio	Dettaglio	Indicatori proposti	Potenziati implicazioni e rilevanza della società
Traguardo 2 Ripristino del 30% delle aree terrestri e marine degradate entro il 2030		Aree oggetto di interventi di ripristino (metodologia da decidere).	Benché manchino ancora le definizioni, questo obiettivo dovrebbe favorire l'adozione di approcci come l'agricoltura rigenerativa e il ripristino della natura nelle catene di approvvigionamento delle aziende. Le società estrattive dovranno concentrarsi sempre più non solo sulla riduzione degli impatti attuali e futuri, ma anche su interventi di ripristino, mentre le società della filiera alimentare o tessile avranno l'opportunità di "inserire" progetti di recupero della natura nelle supply chain.
Traguardo 3 Conservazione del 30% delle aree terrestri e marine entro il 2030	Assicurare un'efficace conservazione e gestione di almeno il 30% delle aree terrestri, delle acque interne, della aree costiere e marine – specialmente le aree di particolare importanza per la biodiversità e per le funzioni e i servizi ecosistemici.	Copertura delle aree protette e altre efficaci misure di conservazione area-based (OECM, other effective area-based conservation measures).	Attualmente, la percentuale globale è del 17%-18%. Per il raggiungimento di questo traguardo in Europa, Nord America, Asia e Africa occorrerebbe quasi raddoppiare le aree protette. L'America Latina è più vicina all'obiettivo, con il 24%. Questo obiettivo implica la potenziale creazione di attivi non recuperabili nelle società dei settori estrattivo, immobiliare e infrastrutturale che hanno stabilimenti, riserve o unità operative in prossimità di aree biologicamente sensibili. Tuttavia, l'uso di espressioni del tipo "utilizzo sostenibile ove opportuno" implica che alcune attività economiche in queste aree potranno continuare. Gli impatti dipenderanno dalle definizioni di aree protette e dal modo in cui saranno implementate nelle diverse giurisdizioni.
Traguardo 7 Riduzione dell'inquinamento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Ridurre la perdita di nutrienti in eccesso nell'ambiente di almeno la metà ■ Ridurre il rischio complessivo dovuto ai pesticidi e alle sostanze chimiche altamente pericolose di almeno la metà ■ Prevenire, ridurre e adottare misure volte a eliminare l'inquinamento da plastica 	<p>Indice di eutrofizzazione costiera.</p> <p>Concentrazione di pesticidi nell'ambiente (metodologia da definire).</p>	<p>Questo è uno degli obiettivi più quantificati del sistema e prevediamo che faciliterà la transizione verso una produzione di cibo più sostenibile, anche attraverso:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Biofertilizzanti, per es. Bayer⁴ ■ Disinfestanti biologici e pesticidi di nuova generazione, per es. FMC ■ Agricoltura di precisione per ridurre i volumi di fertilizzanti e pesticidi, es. Deere, CNH Industrial ■ Gestione dei rifiuti (rileviamo che gli obiettivi relativi alla plastica non sono quantificabili, ma nel complesso questo traguardo favorisce le infrastrutture globali di riciclaggio), es. Veolia <p>Sul versante negativo, ciò potrebbe danneggiare le società esposte a grandi volumi di fertilizzanti, che vengono utilizzati in eccesso e rilasciati nei corsi d'acqua, in particolare l'azoto, e a pesticidi pericolosi/ad ampio spettro. Sembra piuttosto probabile che questo obiettivo si focalizzi sui prodotti più pericolosi anziché sui volumi di pesticidi.</p>



Bersaglio	Dettaglio	Indicatori proposti	Potenziali implicazioni e rilevanza della società
Traguardo 10 Aumentare la produzione di cibo e materiali sostenibili	<ul style="list-style-type: none"> ■ Assicurare che le aree destinate ad agricoltura, acquacoltura, pesca e silvicoltura siano gestite sostenibilmente ■ Incrementare l'intensificazione sostenibile, approcci agroecologici e innovativi che contribuiscano alla resilienza, alla produttività e alla sicurezza alimentare 	<p>Proporzione delle aree agricole destinate ad agricoltura produttiva e sostenibile.</p> <p>Progresso verso una gestione forestale sostenibile, con riferimento al Forest Stewardship Council (FSC) e alla certificazione del Programme for the Endorsement of Forest Certification (PEFC)</p>	<p>Le società operanti nel campo dell'acquacoltura, della pesca e della silvicoltura con prassi di gestione sostenibili possono beneficiare di una maggiore domanda; quelle che al momento non hanno piani di gestione sostenibile potrebbero subire pressioni normative ed essere esposte a maggiori costi.</p>
Traguardo 13 Condivisione dei benefici derivanti dalle informazioni genetiche e dal sequenziamento digitale	<p>Aumentare la condivisione dei benefici entro il 2030 (strumenti da definire nelle future negoziazioni).</p>	<p>Benefici monetari ottenuti (da definire).</p> <p>Benefici non monetari (metodologia da definire).</p>	<p>In caso di commercializzazione delle informazioni genetiche è previsto il pagamento di royalties o di canoni di licenza. Ciò potrebbe valere per la ricerca medica e farmaceutica, per le attività R&S riguardanti nuovi prodotti alimentari e di consumo, per le attività R&S in ambito biochimico e agricolo.</p>
Traguardo 15 Informativa sulla natura da parte di società e investitori	<ul style="list-style-type: none"> ■ Società e istituti finanziari dovranno valutare e comunicare rischi e impatti sulla biodiversità delle proprie attività operative, delle catene di approvvigionamento e dei portafogli ■ Fornire informazioni ai consumatori per promuovere consumi sostenibili 	<p>Numero di società che pubblicano informazioni su rischi, dipendenze e impatti sulla biodiversità.</p>	<p>Questo traguardo incoraggerà la pubblicazione di informazioni da parte degli investitori e delle aziende rispetto all'imminente Quadro di riferimento della Taskforce for Nature-related Financial Disclosures (TNFD), e/o di altri obblighi divulgativi come l'Articolo 29 per la Francia o la comunicazione dei principali effetti negativi prevista dal Regolamento relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (SFDR) dell'UE.</p> <p>Una migliore informativa permetterà sia alle aziende che agli investitori di comprendere più a fondo rischi e impatti.</p> <p>Grazie a iniziative come l'adozione delle etichette ambientali, un numero maggiore di prodotti di consumo sostenibili potrà beneficiare di un incremento della domanda. L'etichettatura potrebbe anche ridurre la domanda di prodotti con caratteristiche di sostenibilità peggiori, ad esempio carne e latticini.</p>



Bersaglio	Dettaglio	Indicatori proposti	Potenziali implicazioni e rilevanza della società
Traguardo 16 Ridurre l'impronta di consumo	<ul style="list-style-type: none"> ■ Ridurre l'impronta globale di consumo, anche dimezzando lo spreco alimentare globale ■ Ridurre in misura sensibile sovraconsumo e generazione di rifiuti 	<p>Si propone un indicatore di tipo Sì/No.</p>	<p>Il settore alimentare, la grande distribuzione, il catering e il settore della ristorazione dovranno adattare le proprie prassi aziendali in modo da favorire la riduzione degli sprechi - ad esempio scegliendo fornitori in grado di misurare e ridurre lo spreco alimentare; convertendosi a confezioni più piccole; migliorando la previsione della domanda e promuovendo una più stretta relazione con il cliente.</p>
Traguardo 18 Riformare le sovvenzioni dannose	<ul style="list-style-type: none"> ■ Identificare sovvenzioni e incentivi dannosi per la biodiversità entro il 2025 e provvedere alla loro eliminazione, riduzione graduale o riforma per più di 500 miliardi di dollari l'anno entro il 2030 ■ Potenziare gli incentivi positivi per la conservazione e l'uso sostenibile della biodiversità 	<p>Misurare il valore delle sovvenzioni e di altri incentivi dannosi per la biodiversità che sono stati eliminati, riformati o gradualmente ridotti.</p> <p>Introdurre incentivi positivi per promuovere la conservazione e l'uso sostenibile della biodiversità.</p>	<p>Sebbene questo obiettivo non sia quantificato, molto dipenderà dalla definizione di "dannoso". Molti dei sussidi in questione sono politicamente sensibili a causa dell'inflazione di energia e beni alimentari. È inoltre prevedibile che le associazioni di settore esercitino pressioni affinché sia mantenuto lo status quo.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Prodotti alternativi alla carne o ai latticini (carne coltivata, vegetale o a base di proteine da fermentazione) dove un reindirizzamento delle sovvenzioni potrebbe accelerare la parità di costo ■ Tecnologie legate all'energia pulita dove le sovvenzioni potrebbero promuovere l'abbandono dei combustibili fossili ■ Combustibili fossili, carne e latticini, edilizia, se dipendenti da sovvenzioni ■ Il settore dei pellet in caso di revisione delle sovvenzioni per le biomasse

1 UN Environment Programme, COP 15 ends with landmark biodiversity agreement, 20 dicembre 2022.

2 Relazione trimestrale sull'investimento responsabile - T3 2022, Le sfide della sicurezza alimentare accendono i riflettori sulla transizione sostenibile, novembre 2022.

3 Tutti i dati nella tabella: <https://www.unep.org/events/conference/un-biodiversity-conference-cop-15>

4 Il riferimento a specifiche società non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto.



Engagement sulla transizione alimentare e dei materiali

Sicurezza alimentare e biodiversità

Società



Settore e paese

Grande distribuzione, Regno Unito

I motivi del nostro engagement

Tesco è un investimento molto importante e abbiamo intrattenuto un dialogo attivo e costante con la società su diverse questioni legate alla sostenibilità. Nella prima parte del 2022 abbiamo rilevato in Tesco qualche relativa carenza di informativa sulla natura rispetto alla sua esposizione al rischio su questo tema.

Le modalità del nostro engagement

Abbiamo tenuto un incontro di gruppo ristretto con il Responsabile Ambiente e Agricoltura Sostenibile a dicembre 2022 in merito agli sviluppi concernenti la strategia ambientale di Tesco.

Cosa abbiamo appreso

- Natura e biodiversità sono temi emergenti e, sebbene l'attività di Tesco in quest'area sia in fase di sviluppo, gli sforzi profusi dal gruppo sono promettenti. In particolare, Tesco sta finanziando e sperimentando uno strumento di mappatura basato sulla posizione in collaborazione con il WWF, che consentirà una comprensione approfondita del rischio per la natura dei diversi fornitori (ad es. vulnerabilità alla carenza idrica, degrado del suolo, declino degli impollinatori). L'aspetto innovativo sta nel fatto che questi dati sull'esposizione sono sovrapponibili ai dati sull'impatto ambientale e alle emissioni dei fornitori Scope 3. La considerazione contestuale dei rischi e degli impatti consentirà a Tesco di identificare i "punti caldi" su cui concentrare gli sforzi. Il sistema sarà inizialmente utilizzato per i latticini, a seguire per i prodotti freschi e infine per cereali e commodity.
- La tracciabilità delle materie prime sulla deforestazione è ancora in fase di sviluppo. Nonostante le numerose risorse impiegate per consentire la tracciabilità, Tesco ha sottolineato la portata della sfida, in considerazione dell'estesa rete di fornitori, dei diversi approcci normativi di Regno Unito ed Europa e di alcune questioni sistemiche, che rendono poco trasparenti le supply chain delle materie prime.
- La principale esposizione dell'azienda al rischio di deforestazione è rappresentata dalla soia. Attualmente la soia è completamente tracciabile solo in minima parte, e Tesco si sta muovendo su più fronti per cercare di migliorare la situazione. La collaborazione su base preconcorsoriale è fondamentale e Tesco è stata coinvolta in alcune iniziative di spicco.
- Tesco sarà tra i primi a sperimentare la reportistica suggerita dalla TNFD.

Esito

Abbiamo ottenuto rassicurazioni rispetto alla profondità dell'approccio alla natura di Tesco, sia per le attività operative aziendali che rispetto alla catena di approvvigionamento, incluso l'innovativo sistema di mappatura dei fornitori in collaborazione con il WWF. A nostro avviso, un ulteriore sforzo di riduzione degli impatti legati alle fonti di approvvigionamento sarà possibile grazie alla leadership di Tesco su aspetti legati alla domanda, come lo spreco alimentare e le vendite di prodotti di origine vegetale. La tracciabilità resta problematica, soprattutto per le principali materie prime come la soia. Continueremo a monitorare i progressi su questo punto sia in Tesco che nel resto del settore, alla luce dell'imminente normativa UE.

La stewardship in azione

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

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

La ricerca e le analisi che ne scaturiscono e l'engagement costante con le imprese vengono diffusi in tutta la società a livello globale, nell'ambito della nostra cultura di intensità della ricerca, aiutandoci a identificare le potenziali criticità nelle fasi iniziali. Nel decidere la priorità delle nostre attività di engagement, diamo precedenza alle questioni e ai temi più rilevanti o controversi a livello finanziario e agli emittenti in cui deteniamo ampie partecipazioni. Con molte società le attività di engagement sono continuative, mentre con altre ci attiviamo in base alle necessità specifiche. Votiamo attivamente in sede di assemblee societarie.

Crediamo che questo sia uno dei modi più efficaci per segnalare l'approvazione (o disapprovazione) della governance, della dirigenza, del consiglio di amministrazione e della strategia o degli standard delle prassi operative di un'azienda. Quando analizziamo gli ordini del giorno delle assemblee e prendiamo le nostre decisioni di voto, consultiamo più fonti e

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

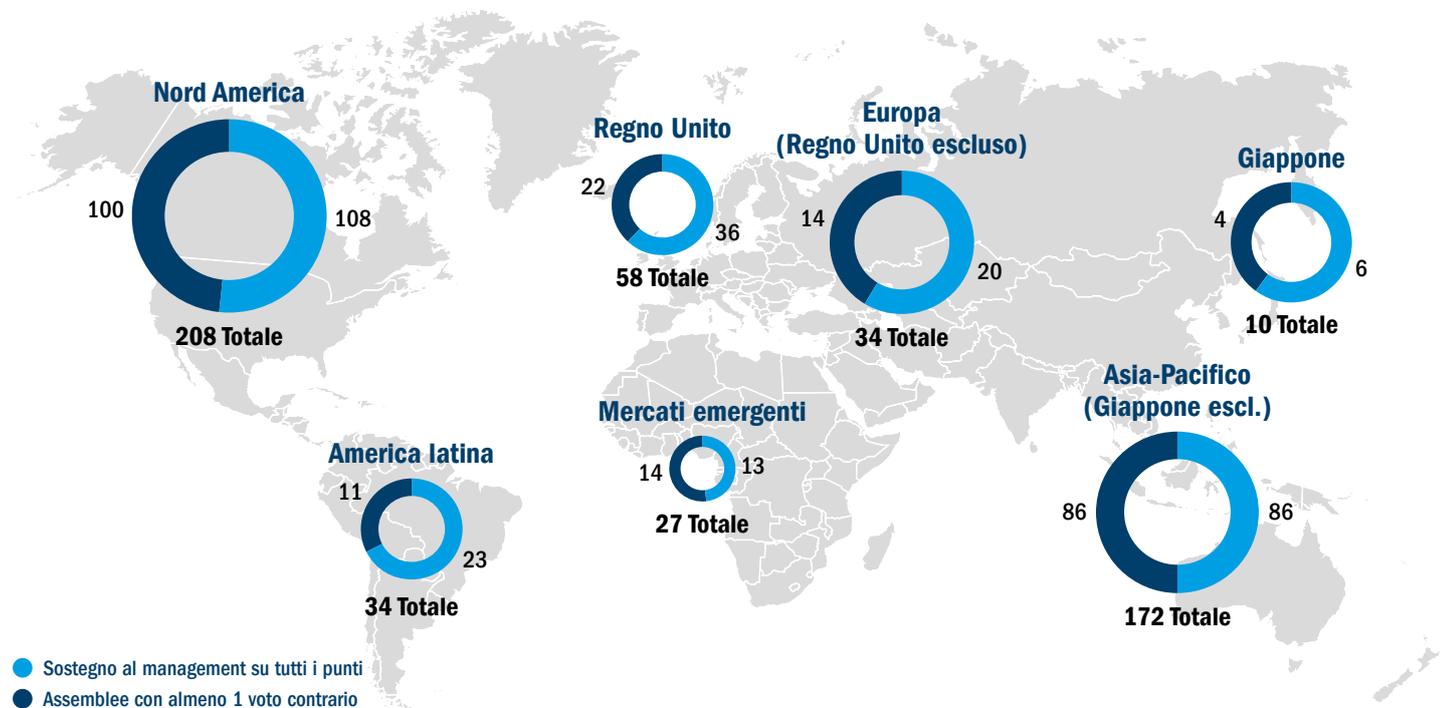
Le nostre decisioni di voto finali tengono conto della ricerca pubblicata da società che offrono servizi di consulenza in materia di voto quali ISS, IVIS, Glass Lewis e MSCI ESG Research. Pur sottoscrivendo la ricerca dei consulenti di voto, i voti sono espressione delle nostre politiche di voto ad hoc. In questo contesto, le proposte controverse o di rilevanza significativa sono sottoposte a una maggiore due diligence e sono votate dal team d'investimento, con il supporto del team IR. I voti sono espressi in modo identico per tutti i mandati per i quali siamo competenti in materia di voto. Tutte le nostre decisioni di voto sono consultabili sul nostro sito web entro sette giorni dall'assemblea nelle regioni EMEA/APAC, e negli USA sono aggiornate con cadenza annuale a settembre.

Attività di voto nel quarto trimestre

Tra ottobre e dicembre 2022 abbiamo votato in occasione di 543 assemblee tenutesi in 46 mercati internazionali, a fronte delle 628 assemblee in 46 mercati globali del trimestre precedente. Di queste 543 assemblee, 335 erano assemblee generali annuali, 187 assemblee straordinarie, 13 dispute legali, sei miste, tre battaglie delle deleghe e un consenso scritto. Abbiamo espresso almeno un voto contrario in 262 assemblee (47%).

Nel quarto trimestre abbiamo votato in 46 diversi mercati. Le assemblee in cui abbiamo votato hanno avuto luogo principalmente negli Stati Uniti (205), seguiti da Australia (69) e Regno Unito (47). I punti all'ordine del giorno che non abbiamo sostenuto nel corso del trimestre hanno continuato a riguardare principalmente il tema degli amministratori (61%), seguito dalle remunerazioni (23%), dalla capitalizzazione (6%) e dalle altre proposte relative all'attività e alla responsabilità sociale (5%).

Figura 1: Assemblee in cui abbiamo votato per regione



Fonte: Columbia Threadneedle Investments, ISS ProxyExchange, 31 dicembre 2022.

Punti salienti in materia di engagement

Tra ottobre e dicembre 2022, abbiamo svolto attività di engagement sui temi ESG con 28 emittenti, in alcuni casi in molteplici occasioni. Gli incontri incentrati su questioni di sostenibilità riguardano l'impatto dei prodotti e dei servizi di una società, mentre gli incontri incentrati sui fattori ESG riguardano il modo in cui le società gestiscono i rispettivi rischi interni di tipo non finanziario. Il riferimento a specifiche società non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto.

Ambientale

Kingspan Group plc
 Moncler
 Pearson plc
 Smiths Group plc
 Tesco plc

ESG

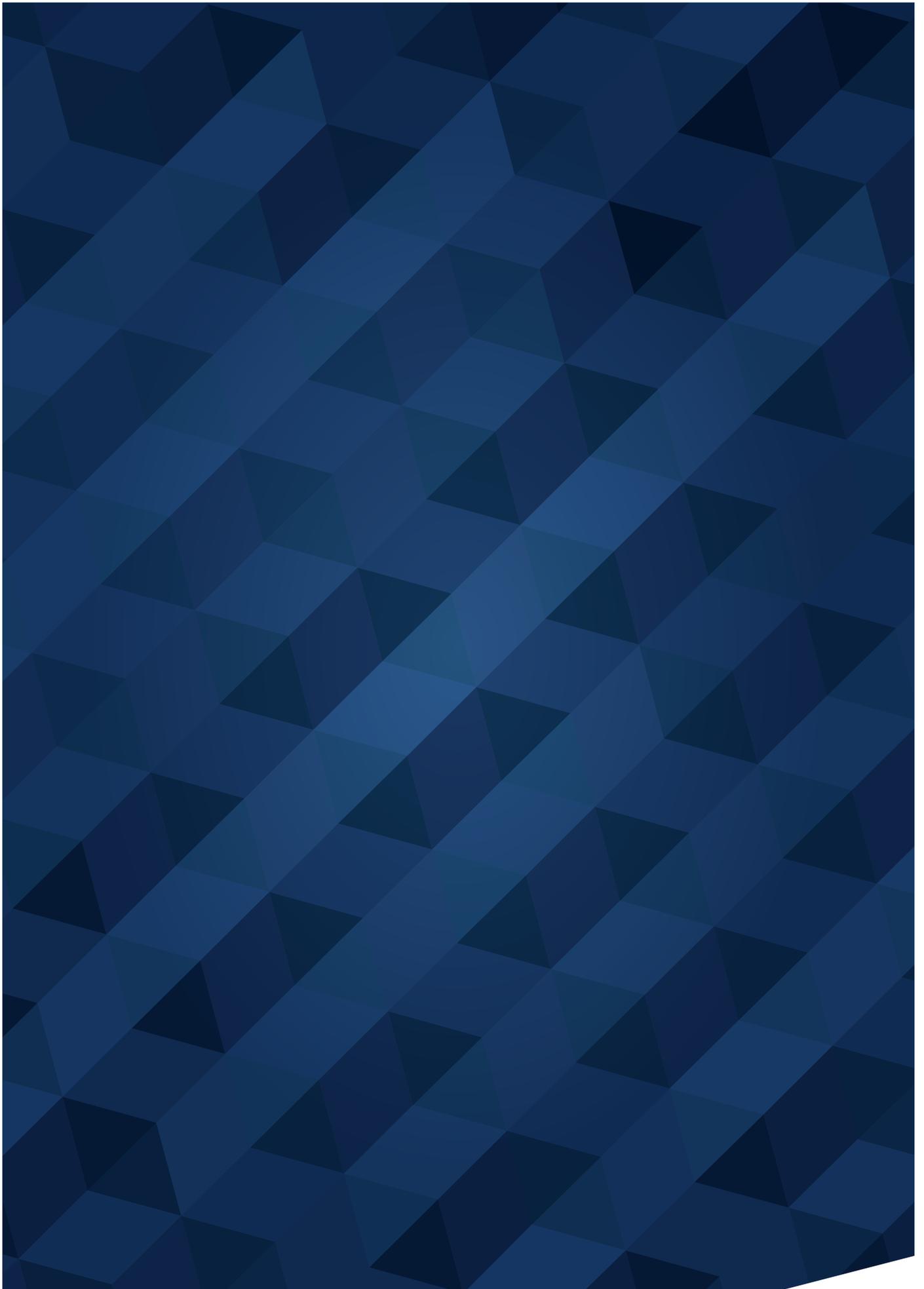
Breedon Group plc
 Centrica plc
 Compass Group plc
 Cummins
 Diageo plc
 Engie
 Gasunie
 GSK plc
 Linde
 Livent
 Reliance Industries
 RWE
 Total Energies
 WEG

Governance

Burberry Group plc
 GSK plc
 Haleon plc
 Hays plc
 International Distributions plc
 Kingspan Group plc
 LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton
 Restaurant Group plc
 RS Group PLC
 Secure Trust Bank plc

Sociale

Hays plc
 International Distributions plc
 Moncler
 Reckitt Benckiser Group plc



Per maggiori informazioni, visita columbiathreadneedle.com

EMEA.Stewardship@columbiathreadneedle.com

US.Stewardship@columbiathreadneedle.com

RI.Thematic@columbiathreadneedle.com



Avvertenze

Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o di tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Il presente documento ha fini pubblicitari. Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti.

Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio. Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Gli investimenti internazionali comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. Gli emittenti dei mercati emergenti presentano rischi maggiori.

I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi. Le opinioni espresse rispecchiano quelle delle rispettive parti coinvolte e sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e le parti declinano qualsivoglia responsabilità di aggiornamento delle stesse, e le opinioni qui espresse possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le opinioni espresse nel presente documento non costituiscono garanzia di performance future e comportano rischi, incertezze e ipotesi difficilmente prevedibili, per cui gli esiti e i risultati effettivi potrebbero discostarsene in modo significativo. Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere considerate come un'indicazione attendibile di intenzioni di negoziazione per conto di qualsiasi fondo, altro prodotto d'investimento o strategia, non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia.**

Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento ha fini pubblicitari. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Per il SEE: pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.

columbiathreadneedle.it

Valido a partire dal 02.23 | Valido fino al 08.23 | 328621_Pro | UK/EMEA 5437766 | US 5455041