Più verdi con i green bond

Per investitori professionali
A scopo di marketing

UBS ETFs On Track Research

Di: **Philippe Kybourg** e **Maria Partelova**, ETF & Index Fund Investment Analytics, UBS AM

Il primo green bond è stato emesso nel 2007 dalla Banca Europea per gli Investimenti, seguita un anno dopo dalla Banca Mondiale. Ci sono voluti diversi anni perché questo mercato si affermasse, ma oggi rappresenta un segmento fondamentale dell'asset class del reddito fisso. In questo articolo illustriamo come sono strutturate le «obbligazioni verdi» e come si è evoluto questo mercato negli ultimi anni, analizzando l'importanza dell'emittente sottostante e il suo ruolo nell'ambito della costruzione di una soluzione basata su green bond globali.

Cosa sono i green bond?

Innanzitutto, cosa sono i green bond? I green bond sono strumenti obbligazionari i cui proventi vengono utilizzati per finanziare progetti legati al clima o all'ambiente. Mentre i proventi delle obbligazioni convenzionali possono essere utilizzati dall'emittente per qualsiasi scopo, i proventi dei green bond sono destinabili solo a obiettivi sostenibili. Sebbene i green bond non siano vincolati da alcun quadro normativo, le loro regole di base sono descritte nei Green Bond Principles (GBP)[1] delineati dall'International Capital Market Association (ICMA). Tali principi si articolano su quattro dimensioni:

1) utilizzo dei proventi
2) processo di valutazione e selezione del progetto
3) gestione dei proventi
4) attività di reporting

I green bond sono i titoli più noti nell'universo delle obbligazioni sostenibili, ma esistono anche altre tipologie di obbligazioni che seguono una struttura simile di «utilizzo dei proventi». I green bond sostengono progetti incentrati sul clima come le energie rinnovabili, il trasporto pulito o la gestione sostenibile delle acque (Figura 1). I social bond finanziano progetti per la riduzione della povertà, la creazione di alloggi a prezzi accessibili o l'accesso all'assistenza sanitaria, mentre i sustainability bond hanno come finalità una combinazione di questi obiettivi. Infine i transition bond, l'ultima novità nella famiglia delle obbligazioni sostenibili, destinano i proventi alle imprese in fase di transizione verso la decarbonizzazione. Esistono inoltre tipologie alternative di obbligazioni sostenibili che non si concentrano sull'uso dei proventi come pilastro fondamentale per definire il loro profilo ESG: i sustainability-linked bond, ad esempio, individuano un determinato indicatore chiave di performance legato a obiettivi verdi o sociali e applicano una penale se l'obiettivo non viene raggiunto.

Figura 1: esempi di categorie di progetti di green bond

Categoria	Sottocategoria
Energie alternative	Eolico, solare, geotermico, biomassa (soggetta a criteri di sostenibilità aggiuntivi), energia da rifiuti, onde ed energia maremotrice, piccolo idroelettrico, grande idroelettrico (soggetto a criteri di sostenibilità aggiuntivi), biogas, biocarburanti (di prima e seconda generazione)
Efficienza energetica	Gestione della domanda di energia, batterie, celle a combustibile/sistemi a idrogeno, smart grid, altri sistemi di stoccaggio dell'energia (compreso lo stoccaggio idroelettrico con pompaggio), superconduttori, produzione combinata di energia elettrica e calore da gas naturale, illuminazione a LED, illuminazione fluorescente compatta, isolamento, veicoli ibridi/elettrici, infrastrutture di trasporto pulite, automazione industriale, servizi e infrastrutture per l'ottimizzazione informatica
Risorse idriche sostenibili	Infrastrutture idriche e distribuzione dell'acqua (con impatto sulla qualità dell'acqua e sull'accesso alle risorse idriche), raccolta dell'acqua piovana, dispositivi di misurazione intelligenti, sementi resistenti alla siccità, desalinizzazione, trattamento delle acque reflue, apparecchiature e servizi per il riciclo dell'acqua, piani di conservazione dei bacini idrografici

Fonte: Climate Bonds Initiative (CBI).

[1] https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/

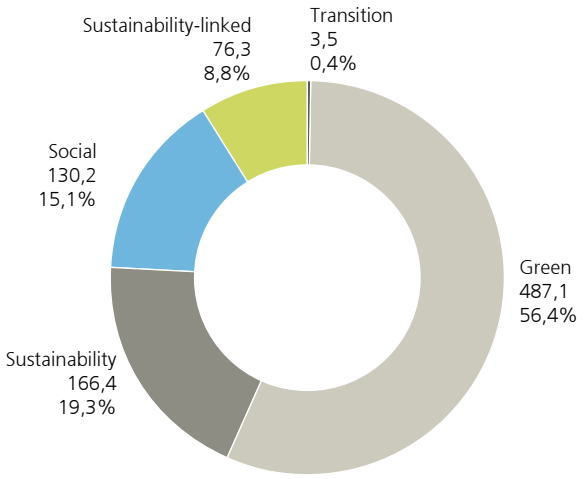
Il mercato dei green bond

I green bond rappresentano la quota maggiore del volume emesso sul mercato delle obbligazioni sostenibili, seguiti da sustainability bond, social bond, sustainability-linked bond e transition bond (Figura 2).

Se consideriamo esclusivamente il mercato dei green bond, l'ammontare emesso annualmente è in costante aumento dal 2014 e ha superato per la prima volta il traguardo dei 500 miliardi di dollari nel 2021, con 582 miliardi di dollari emessi, mentre è sceso a 487 miliardi nel 2022 a causa delle difficili condizioni di mercato non specifiche di questo segmento del reddito fisso. Da un punto di vista regionale, vediamo che l'Europa, l'area Asia-Pacifico e il Nord America hanno un ruolo di primo piano in termini di ammontare emesso (Figura 3).

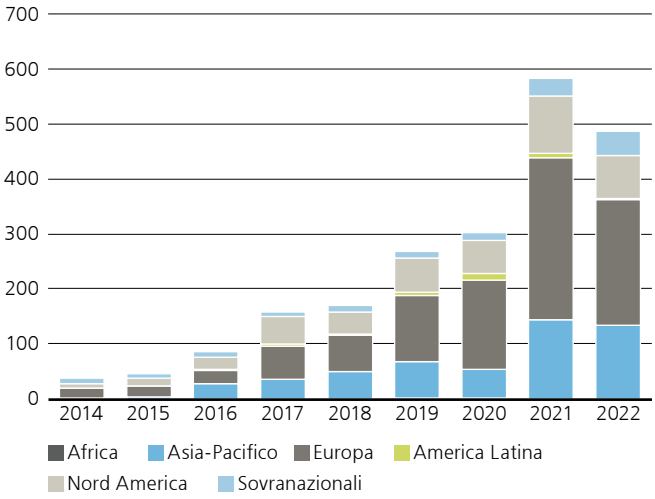
Come si evince dalla Figura 4, l'offerta di green bond è stata inizialmente dominata dalle banche di sviluppo e dalle società non finanziarie, mentre negli ultimi anni gli emittenti corporate, gli enti sovrani e gli enti pubblici hanno svolto un ruolo più importante. I titoli corporate rappresentano il 54% dell'ammontare emesso nel 2022, rispetto al 37% circa emesso da enti sovrani ed enti pubblici.

Figura 2: volume emesso per tipologia di obbligazioni sostenibili nel 2022 (in USD mld e in percentuale)



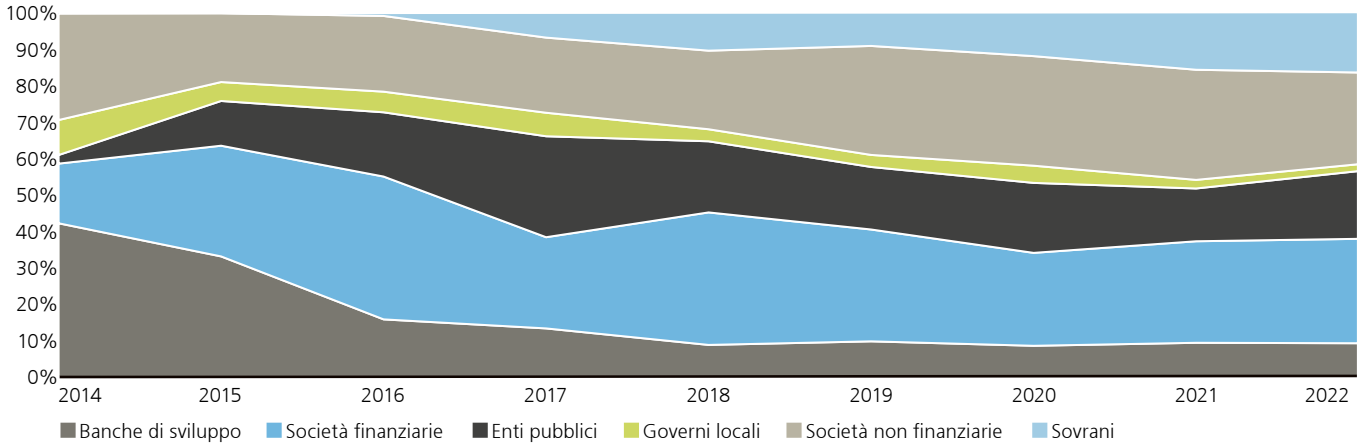
Fonte: Climate Bonds Initiative (CBI).
Dati al 30 dicembre 2022.

Figura 3: andamento dell'ammontare di green bond emessi per regione (USD mld)



Fonte: Climate Bonds Initiative (CBI).

Figura 4: ammontare dei green bond emessi – ripartizione per tipologia di emittente (USD mld)

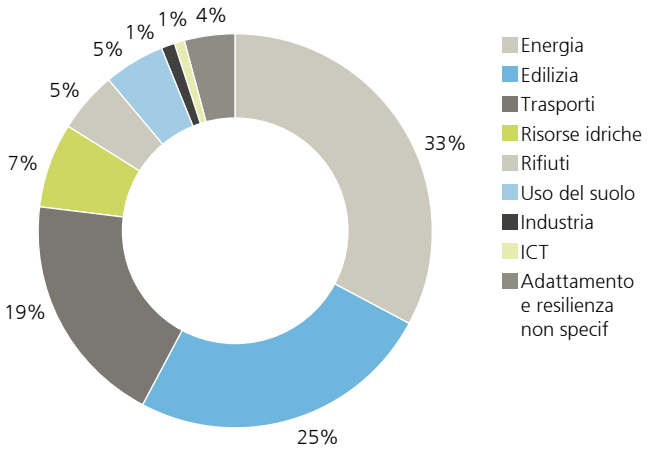


Fonte: Climate Bonds Initiative (CBI).

Come vengono utilizzati i proventi?

Come già accennato, uno dei requisiti dei green bond è legato al tipo di progetti che dovrebbero essere finanziati con i proventi delle obbligazioni. Grazie a un altro pilastro fondamentale dei principi dei green bond, l'attività di reporting, possiamo analizzare quali tipologie di progetti sono finanziate dai green bond. Se consideriamo i proventi raccolti nel 2022, possiamo vedere nella Figura 5 che la maggior parte viene utilizzata per progetti energetici, seguiti da edilizia e trasporti. Collettivamente, queste voci rappresentano ancora il 77% del volume complessivo del debito verde, ma negli ultimi anni le categorie minori stanno guadagnando terreno.

Figura 5: ammontare dei green bond emessi nel 2022 – ripartizione per categoria di utilizzo dei proventi (USD mld)



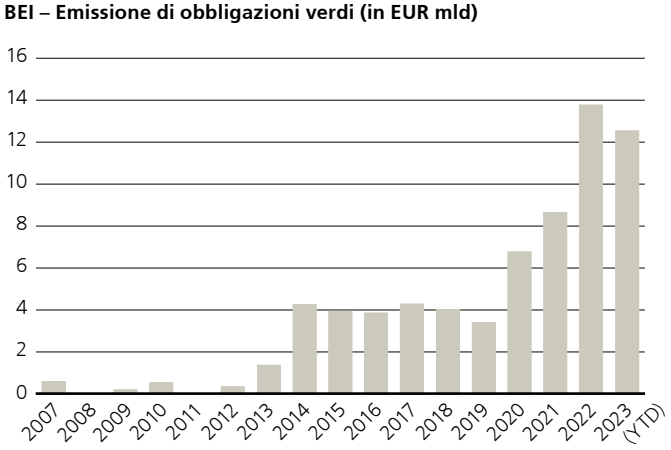
Fonte: Climate Bonds Initiative (CBI).

Un caso d'uso pratico: la Banca Europea per gli Investimenti

Vediamo ora un caso d'uso pratico relativo alla Banca Europea per gli Investimenti (BEI), che nel 2007 è stata la prima istituzione a emettere un green bond, il Climate Awareness Bond (CAB), con l'obiettivo principale di finanziare progetti a supporto della mitigazione dei cambiamenti climatici. A sostegno di questo obiettivo, le attività originariamente ammissibili nell'ambito del programma CAB riguardavano le energie rinnovabili e l'efficienza energetica, ma sono state successivamente ampliate, nel 2020, per includere anche la ricerca, lo sviluppo e la diffusione di tecnologie innovative a basse emissioni di carbonio, infrastrutture ferroviarie elettriche, materiale rotabile e autobus elettrici. Infine, nel 2022 sono state incluse altre attività a basse emissioni di carbonio ammissibili alla tassonomia nei settori trasporti, produzione manifatturiera, rifiuti ed energia, per allineare il loro quadro di riferimento all'evoluzione del panorama legislativo dell'UE.

Dal lancio del suo programma di Climate Awareness Bond, la BEI ha emesso oltre 68 miliardi di euro di green bond, con un'attività di emissione annuale che supererà i 10 miliardi nel 2022 (Figura 6).

Figura 6: Banca Europea per gli Investimenti – emissione annuale di green bond (in EUR mld)



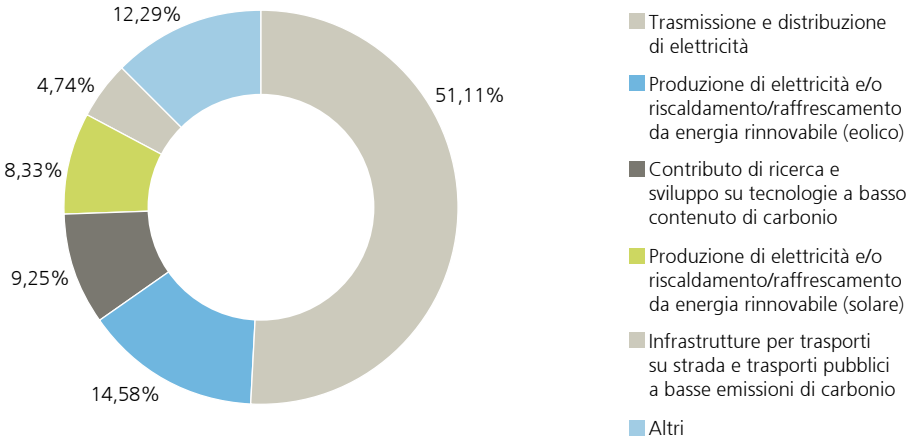
Fonte: Banca Europea per gli Investimenti, 16 maggio 2023.

Se osserviamo come sono stati allocati i proventi raccolti, possiamo vedere nella Figura 7 che per il primo semestre del 2022 circa la metà dei progetti riguardava la trasmissione e distribuzione di energia elettrica, e anche la produzione di energia rinnovabile era ben rappresentata. Pur trattandosi solo di una piccola parte dei proventi raccolti dalla BEI, questo dato evidenzia la quota dominante dei proventi destinati all'energia e conferma quanto evidenziato dalla Figura 5 per il mercato dei green bond.

I progetti energetici rimangono il settore più finanziato, ma la quota di progetti edilizi e di trasporto finanziati dai green bond della BEI è aumentata notevolmente nel corso degli anni. Nel 2014 solo l'1% circa dell'utilizzo dei proventi era destinato agli edifici verdi, mentre nel 2019 la percentuale è salita a circa il 24%.

Figura 7: progetti destinatari dei proventi di green bond (primo semestre 2022)

Utilizzo dei proventi – Progetti destinatari dei proventi nel primo semestre 2022



Fonte: Banca Europea per gli Investimenti, Rapporto sui progetti destinatari dei proventi CAB nel primo semestre 2022.

L'emittente conta?

In breve, la risposta è sì. Nonostante l'etichetta verde, i green bond presentano perlopiù le stesse caratteristiche delle obbligazioni tradizionali «non verdi». Se consideriamo un green bond e un'obbligazione convenzionale dello stesso emittente, il rischio di credito e di default di entrambi i titoli saranno gli stessi e anche il loro rendimento dovrebbe, almeno in teoria, essere simile. Nella pratica, tuttavia, sembra che gli investitori siano disposti a pagare un premio per investire in un'obbligazione con un impatto sostenibile. Questo «greenium», o premio verde, misurabile come la differenza di rendimento tra green bond e obbligazioni ordinarie con la stessa scadenza, è stato oggetto di ampi studi che hanno condotto a risultati diversi. La serie di report «Green Bond Pricing in the Primary Market» (Pricing dei green bond sul mercato primario) della Climate Bonds Initiative sembra indicare che il prezzo dei green bond talvolta include effettivamente un «greenium».

Un altro aspetto che gli investitori devono considerare è il profilo ESG dell'emittente sottostante. Se da un lato un green bond può assicurare che i proventi vengano utilizzati per finanziare progetti legati al clima, dall'altro non mette al riparo gli investitori dai rischi legati a notizie negative o dal coinvolgimento degli emittenti in attività commerciali controverse. Inoltre, un emittente con uno scarso track record in termini di rischio ESG potrebbe risultare meno credibile ed efficace, nel suo programma di emissione di green bond, rispetto a un emittente con un profilo ESG più solido.

Investire nei green bond con un approccio globale e diversificato

Ora che le caratteristiche di questo mercato in crescita sono più chiare, come possiamo ideare una soluzione per investire nei green bond? Come punto di partenza potremmo utilizzare l'indice Bloomberg MSCI Global Green Bond, lanciato nel 2014, che può fungere da proxy per il mercato dei green bond emessi da emittenti investment grade. Una caratteristica fondamentale di questo benchmark è che MSCI ESG Research valuta in modo indipendente i titoli obbligazionari per stabilire se aderiscono ai Green Bond Principles dell'ICMA, fornendo un insieme più credibile di obbligazioni ammissibili.

Se confrontiamo l'indice Bloomberg MSCI Global Green Bond con l'indice Bloomberg Global Aggregate da cui deriva (Figura 8), possiamo notare come l'universo dei green bond differisca dal più ampio universo del reddito fisso. A livello regionale, si nota un sostanziale sovrappeso sull'Europa e sui titoli sovranazionali, mentre gli Stati Uniti e l'area Asia-Pacifico sono sottopesati. Questi bias regionali sono visibili anche quando si osserva la ripartizione per valuta di denominazione, in particolare con la sovraponderazione dell'EUR e la sottoponderazione dell'USD. Dal punto di vista settoriale, l'universo dei green bond ha un peso maggiore nel segmento dei titoli societari rispetto all'universo Global Aggregate, poiché negli ultimi anni le società hanno svolto un ruolo di primo piano nell'emissione di obbligazioni verdi. Infine, possiamo notare che l'universo dei green bond ha una duration maggiore, che potrebbe essere spiegata dalla natura a lungo termine di alcuni progetti finanziati attraverso tali titoli.

Figura 8: caratteristiche degli universi obbligazionari

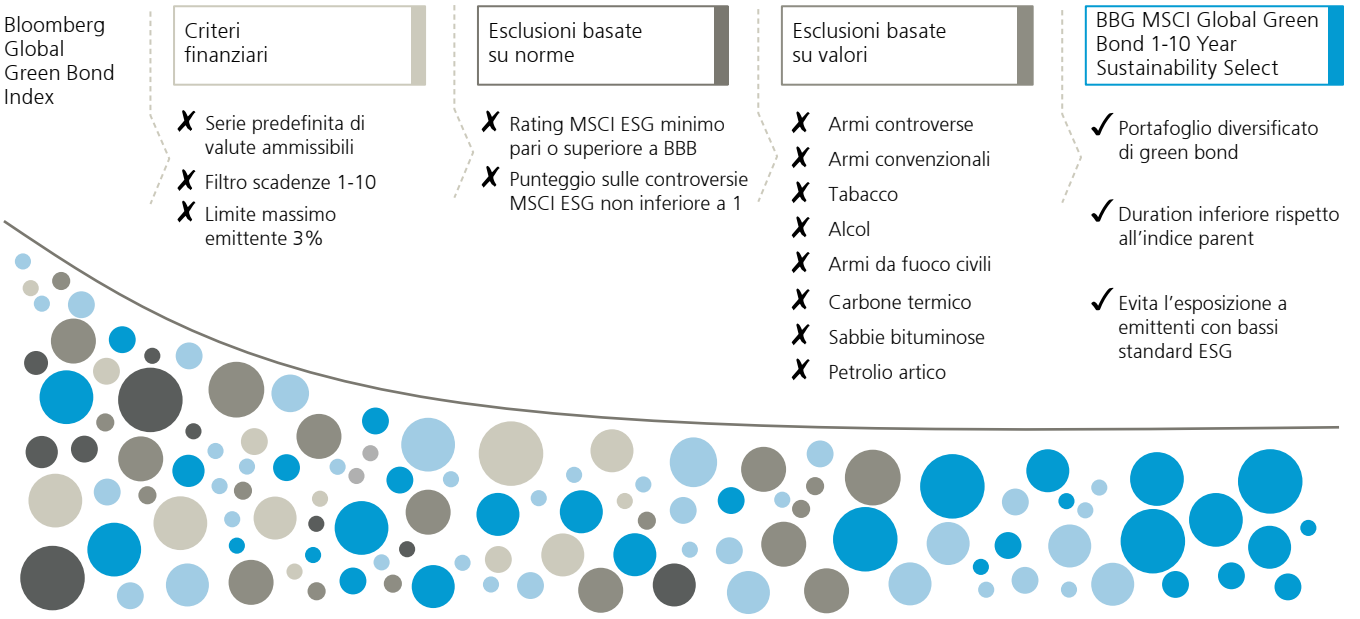
	Bloomberg MSCI Global Green Bond	**Bloomberg Global Aggregate**
Nord America	11,48%	43,79%
America del sud e America centrale	0,81%	0,49%
Europa occidentale	63,40%	25,21%
Asia-Pacifico	10,11%	26,52%
Europa orientale	1,16%	0,98%
Asia centrale	0,25%	0,09%
Europa, Medio Oriente e Africa	1,49%	0,69%
Sovranazionali	11,30%	2,23%
Titoli governativi	19,17%	52,80%
Titoli di enti pubblici	41,08%	14,97%
Titoli societari	35,10%	18,14%
Titoli cartolarizzati	4,65%	14,09%

	Bloomberg MSCI Global Green Bond	**Bloomberg Global Aggregate**
EUR	67,21%	21,73%
USD	19,29%	44,86%
GBP	4,97%	3,97%
CAD	3,16%	2,74%
AUD	1,39%	1,42%
JPY	0,10%	11,61%
Altri	3,88%	13,67%
Rendimento a scadenza	3,89	3,52
Duration modificata	6,97	6,73
Rating medio	AA3/A1	A1/A2

Fonte: Bloomberg, UBS Asset Management. Dati al 28 aprile 2023.

Conoscendo le caratteristiche dell'indice Global Green Bond, potremmo aggiungere criteri finanziari e criteri ESG per costruire un portafoglio di green bond più diversificato (v. Figura 9). A tale scopo, possiamo applicare come primo passo un limite massimo per emittente, al fine di ridurre i rischi idiosincratici, e un filtro 1-10 anni sulle scadenze per ridurre il rischio di duration. Riduciamo inoltre l'insieme delle valute ammissibili per includere solo le valute principali come USD, EUR o GBP. In una seconda fase, per escludere gli emittenti con un debole profilo ESG o coinvolti in controversie ESG, applichiamo soglie minime ai rating ESG e ai punteggi sulle controversie ESG di MSCI ESG Research. Nella terza e ultima fase, escludiamo una serie di attività commerciali per evitare l'esposizione a determinate attività controverse.

Figura 9: panoramica sulla metodologia dell'indice

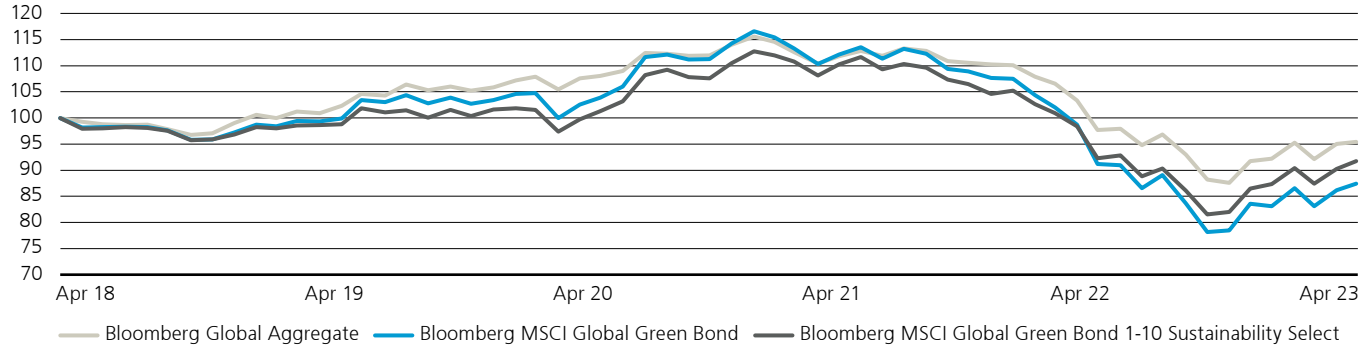


Fonte: Bloomberg MSCI, UBS Asset Management. **Solo a scopo illustrativo.**

La Figura 10 mostra il confronto tra questo portafoglio e i più ampi universi Global Green Bond e Global Aggregate. Come previsto, la duration del portafoglio è inferiore rispetto all'indice dei green bond globali, ma anche rispetto all'universo più ampio. È interessante notare che abbiamo un rendimento leggermente superiore rispetto all'indice globale aggregato, ma ciò si spiega con il sovrappeso relativo sul segmento dei titoli societari e con un rating creditizio leggermente inferiore. Poiché l'universo di partenza del nostro benchmark è investment grade, la qualità del credito del nostro portafoglio rimane elevata, in quanto questa riduzione della qualità creditizia non è sostanziale. Dal punto di vista della performance, possiamo notare che negli ultimi cinque anni il nostro approccio ha ottenuto risultati migliori, rispetto al portafoglio Global Green Bond, grazie alla sua duration inferiore che ha portato a una migliore performance nel 2022, quando i rendimenti sono saliti. Rispetto all'aggregato globale, entrambi i portafogli di green bond hanno registrato una sottoperformance, spiegata principalmente dal sovrappeso relativo sulle obbligazioni denominate in euro.

Figura 10: caratteristiche degli indici

Confronto a lungo termine tra le performance



	Bloomberg Global Aggregate	Bloomberg MSCI Global Green Bond	Bloomberg MSCI Global Green Bond 1-10 Sustainability Select
Rendimenti p.a.	–0,93%	–2,65%	–1,71%
Volatilità p.a.	6,79%	9,36%	8,03%
Tracking error	–	3,23%	2,80%
Option adjusted duration	6,73	6,97	4,65
Rendimento a scadenza	3,52	3,89	3,90
Rating creditizio[1]	AA2/AA3	AA3/A1	A1/A2

Fonte: Bloomberg MSCI, UBS Asset Management. Dati dal 30 aprile 2018 al 28 aprile 2023.
Include dati sottoposti a backtesting. I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.

Il tuo partner di fiducia per gli investimenti sostenibili

I green bond svolgono un ruolo fondamentale nell'ecosistema dei finanziamenti per il clima e con l'evoluzione da nicchia di investimento a segmento obbligazionario più consolidato hanno guadagnato un ruolo d'impatto nell'asset allocation degli investitori. UBS ETF ha sviluppato una soluzione innovativa e differenziata per investire in questo mercato in crescita. Contattaci per saperne di più!

[1] Rating medio di Moodys/S&P/Fitch)

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 indicata non tiene conto di eventuali commissioni e costi addebitati all'atto della sottoscrizione e del riscatto di quote. 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.

Riguardo ai termini finanziari, è possibile reperire informazioni aggiuntive al seguente indirizzo ubs.com/am-glossary

© UBS 2023. Il simbolo delle chiavi e UBS sono fra i marchi protetti di UBS. Tutti i diritti riservati.