

Gennaio 2025

# L'ottimizzazione in ottica net zero e nature positive



**Anthony Garcia, Senior Director**  
Responsible Investing

*Gli investimenti net zero e quelli nature positive possono sembrare allineati nei loro obiettivi; tuttavia, la nostra analisi rivela che alcune strategie di investimento net zero potrebbero inavvertitamente incorporare rischi per la natura. I nostri risultati rappresentano un primo passo per gli investitori che passano dai piani di transizione climatica alla pianificazione integrata.*

**I principali risultati** emersi dalla valutazione di diverse strategie di orientamento degli investimenti incentrate sull'esposizione alle emissioni di gas serra (GHG) rispetto a un'esposizione più ampia all'impatto sulla natura sono i seguenti:

- L'esposizione alla natura non può essere ragionevolmente mitigata attraverso un approccio che cerca di escludere o sottopesare settori specifici.

- Nella maggior parte delle circostanze, le esposizioni alla natura e alle emissioni di gas serra sono allineate, ma una strategia basata solo sulle emissioni avrà benefici più limitati per la natura.
- La natura crea una sovrapposizione di dipendenze tra i settori economici che, se la natura dovesse diventare maggiormente prezzata dai mercati, metterebbe in crisi le tradizionali strategie di diversificazione.

Mentre il mercato continua a calibrare le definizioni e gli indicatori nature positive, gli investitori possono adottare misure per integrare la natura negli investimenti come:

- Dare priorità ai temi in cui l'attività economica delle imprese ha il maggiore impatto. Sfruttare il playbook sulla transizione climatica per identificare i settori e le aziende da coinvolgere.
- Utilizzare i temi dell'utilizzo delle risorse naturali, del cambiamento di destinazione d'uso del territorio e della produzione di rifiuti/inquinamento per filtrare i rischi e monitorare i miglioramenti. Applicare un approccio scientifico per valutare l'ambizione e l'esecuzione dei miglioramenti rispetto agli obiettivi nature positive.
- Adottare un approccio di portafoglio completo per identificare le fonti di impatto sulla natura e le allocazioni alle soluzioni per la natura. Considerare sia i rischi di evento che quelli sistemici.

PEZZO DI OPINIONE. SI PREGA DI CONSULTARE LE INFORMAZIONI IMPORTANTI NELLE NOTE FINALI.

NON ASSICURATO FDIC | NESSUNA GARANZIA BANCARIA | PUÒ PERDERE VALORE

## INVESTIRE IN MODO NATURE POSITIVE

Secondo la Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD), l'attenzione per gli investimenti sostenibili si sta evolvendo da un'attenzione per piani di transizione climatica verso una pianificazione integrata che consideri obiettivi naturali e sociali gestiti in modo olistico, con il clima integrato nella natura.

La strategia di investimento presenta tuttavia una tensione che gli investitori devono gestire: come promuovere la transizione energetica in linea con gli obiettivi net zero nonostante molti dei suoi catalizzatori abbiano un impatto sulla natura.

Nel complesso, riteniamo che i costi opportunità dell'inazione sulla transizione energetica comportino rischi maggiori rispetto agli aumenti marginali dell'impatto sulla natura nel breve periodo, a patto che gli investitori siano consapevoli della necessità di monitorare, e ove possibile mitigare, l'impatto a lungo termine sulla natura.

Esistono opportunità per compensare impatti specifici a livello locale e facilitare una distribuzione più equa dei benefici derivanti dall'uso del capitale naturale lungo la catena del valore.

In occasione della COP16 in Colombia, il TNFD ha annunciato oltre 500 stanziamenti volontari in 54 giurisdizioni per la rendicontazione del TNFD. Questi stanziamenti rappresentano un capitale complessivo di 24.000 miliardi di dollari. Si tratta di un aumento del 34% in meno di un anno dalla prima tornata di early adopters della TNFD. La COP16 sta anche mobilitando ulteriori azioni normative con concetti che vanno dalla trasparenza obbligatoria sulla natura a un meccanismo globale di condivisione dei profitti che ridistribuisce i profitti tracciando i codici genetici dei prodotti fino alla loro fonte naturale originale.

Nonostante questi catalizzatori nel settore pubblico e privato, questi approcci non stanno finora dando risultati sufficienti; i commenti intorno alla COP16 hanno evidenziato che solo il 22% degli ecosistemi più critici si trova all'interno di un'area protetta globale e il declino della biodiversità è più rapido nelle aree protette che al di fuori di esse.

I quadri tradizionali di gestione del rischio spesso trascurano le connessioni tra ecosistemi e attività economiche. Comprendendo questi legami, gli investitori possono anticipare e gestire meglio

i rischi legati alla perdita di biodiversità, ai cambiamenti climatici e ad altre sfide ambientali. La ricerca presentata in questo documento sottolinea l'importanza di comprendere queste interconnessioni e di incorporarle nelle decisioni di investimento.

## LA SPINTA AGLI INVESTIMENTI NATURE POSITIVE

Secondo le proiezioni, la transizione energetica richiederà una spesa complessiva di 275.000 miliardi di dollari fino al 2050 (pari al 7,5% del PIL mondiale) per allineare le catene del valore globali a un'economia a zero emissioni.<sup>1</sup> Gli investitori riconoscono i rischi e le opportunità presentati dalla quantità di capitali in transizione, e 325 investitori, che rappresentano oltre 57.000 miliardi di dollari di asset in gestione, hanno assunto impegni verso investimenti net zero, che prevedono tappe fondamentali nei prossimi cinque anni.

Analogamente agli obiettivi "net zero" in relazione alla transizione energetica, gli obiettivi legati alla natura si concentrano sulla nature positivity, che in generale mira ad aumentare la resilienza delle risorse naturali del pianeta migliorando l'abbondanza, la diversità, l'integrità e la resilienza delle specie, degli ecosistemi e dei processi naturali. Le pietre miliari della nature positivity in generale cercano di arrestare ogni ulteriore perdita di natura entro il 2030 e di raggiungere un pieno recupero entro il 2050.



*Gli investitori sono consapevoli della necessità di monitorare e, ove possibile, mitigare l'impatto a lungo termine sulla natura.*

Si stima che la portata dei rischi per la natura influenzi 58.000 miliardi di dollari di valore economico (oltre la metà del PIL mondiale), ma si stima che 2.700 miliardi di dollari di investimenti annuali potrebbero sbloccare ulteriori 10.100 miliardi di dollari di opportunità commerciali. In questo senso, la nature positivity può sia rappresentare un rischio sistemico maggiore, ma può anche richiedere forme di investimento meno dirette per sbloccare le opportunità economiche rispetto a un focus net zero.

Tuttavia, gli impegni assunti finora per gli investimenti nature positive in relazione al clima sono meno numerosi e meno ambiziosi. Se da un lato ci sono 200 investitori e 28.000 miliardi di dollari di asset in gestione promessi verso gli impegni per la natura, non esiste ancora un numero significativo di investitori che si impegnino a fissare obiettivi nature positive nei loro investimenti.

Sebbene l'individuazione e la quantificazione della nature positivity siano in fase di calibrazione, riteniamo comunque che vi siano un notevole slancio nell'affrontare gli impatti sulla natura insieme a quelli sul clima. Questo è particolarmente vero alla luce delle recenti direttive normative. Ad esempio, l'introduzione della Task Force on Nature-Related Financial Disclosures e di regolamenti come la Corporate Sustainability Reporting Directive, la Corporate Sustainability Due Diligence Directive e il regolamento UE sulla deforestazione stanno accelerando il focus in questa direzione.

Molte aziende ritengono possibile che la natura si muova più rapidamente del clima nelle loro attività e nel settore, data l'esistenza di una governance interna, di sistemi e di processi che sono stati istituiti per realizzare politiche di investimento net zero.



*Molte aziende vedono anche la possibilità che la natura si muova più rapidamente del clima nelle loro attività e nel settore dato.*

Attualmente, l'economia globale ha un'impronta ecologica equivalente a 1,7 volte l'offerta sostenibile di capitale naturale. Sebbene generalmente le economie diventino più efficienti nell'uso del capitale naturale man mano che si sviluppano, l'aumento della ricchezza provoca anche un incremento della popolazione e dei consumi che attualmente portano a un aumento della domanda totale di utilizzo di capitale naturale.

In questa analisi, parte di una serie dedicata agli investimenti nature positive, esploriamo dove le strategie di investimento net zero e nature positive si completano a vicenda e dove un focus specifico sulle emissioni di gas serra potrebbe non cogliere un insieme più ampio di impatti sulla natura, portando a conseguenze indesiderate. I principali risultati che emergono dalla valutazione di diverse strategie di orientamento degli investimenti focalizzate

sull'emissione di gas serra rispetto all'esposizione all'impatto sulla natura in senso lato sono:

1. L'esposizione alla natura non può essere ragionevolmente mitigata attraverso un approccio che cerca di escludere o sottopesare settori specifici.
2. Nella maggior parte delle circostanze, le esposizioni alla natura e alle emissioni di gas serra sono allineate, ma una strategia basata solo sulle emissioni avrà benefici più limitati per la natura.
3. La natura crea una sovrapposizione di dipendenze tra i settori economici che, se la natura dovesse diventare maggiormente prezzata dai mercati, metterebbe in crisi le tradizionali strategie di diversificazione.

Non esiste un'unica strategia di investimento che risolva contemporaneamente e in egual misura gli obiettivi climatici e naturalistici. Tuttavia, esistono misure che gli investitori possono adottare per promuovere la biodiversità e la salute degli ecosistemi insieme agli obiettivi di investimento climatici e finanziari.

- Dare priorità ai temi in cui l'attività economica aziendale ha il maggiore impatto. Sfruttare lo slancio e la creazione di consenso del reporting TNFD e sfruttare il playbook sulla transizione climatica per identificare i settori e aziende da coinvolgere, per le quali un elenco mirato può generare un impatto significativo.
- Utilizzare i temi dell'utilizzo delle risorse naturali, del cambiamento di destinazione d'uso del territorio e della produzione di rifiuti/inquinamento per filtrare i rischi e monitorare i miglioramenti. Utilizzare standard come il quadro di riferimento della Science Based Target Network (evitare, ridurre, ripristinare e rigenerare) per valutare l'ambizione e l'esecuzione dei miglioramenti rispetto agli obiettivi nature positive.
- Adottare un approccio di portafoglio completo per identificare le fonti di impatto sulla natura e le allocazioni alle soluzioni per la natura. Considerare sia i rischi di evento che quelli sistemici. Gli asset obbligazionari, compresi gli investimenti con uso dei proventi, rappresentano un primo semplice passo per sviluppare una strategia in grado di cogliere l'attenzione localizzata di un rischio o di una soluzione particolare e, allo stesso tempo, di essere un'asset class in grado di mettere rapidamente al lavoro il capitale su larga scala.

## CASE STUDY

### Cosa possono fare gli investimenti nature positive



#### Proteggere

- Ecosistemi intatti
- Vegetazione esistente
- Foreste esistenti
- Qualità dell'acqua
- Riserve legali, riserve di conservazione e aree ripariali



#### Migliorare

- Qualità dell'acqua
- Pratiche di rigenerazione agricola/silvicolturale
- Servitù di conservazione
- Gestione dei nutrienti e delle sostanze chimiche
- CO2 delle foreste



#### Ripristinare

- Zone umide/torbiere
- Pascoli degradati
- Riserve ripariali
- Specie autoctone

### Fondi obbligazionari per il rimboschimento

Nuveen è l'investitore principale di un'obbligazione per la riforestazione dell'Amazzonia da 225 milioni di dollari, emessa dalla Banca Mondiale e con scadenza prevista nel 2033.

Il ricavato contribuirà a riforestare con specie arboree autoctone fino a 3.300 ettari di terreni agricoli degradati e deforestati, una superficie pari a circa 7.400 campi da calcio statunitensi o a 5.200 campi da calcio della Premier League. La società brasiliana Mombak acquisterà o collaborerà con i proprietari terrieri del Pará (attraversato dal basso corso del Rio delle Amazzoni) e gestirà la messa a dimora e la salvaguardia della foresta rigenerata. Si prevede che il progetto rimuoverà 2 milioni di tonnellate di anidride carbonica (CO2) nei prossimi 50 anni - pari ai gas serra emessi da oltre 260.000 abitazioni in un anno - migliorando al contempo la biodiversità e stimolando lo sviluppo economico delle comunità locali.

Essendo un outcome bond, una parte del rimborso della cedola agli obbligazionisti dipende dalla quantità di CO2 rimossa dall'atmosfera dai terreni riforestati fino alla scadenza dell'obbligazione. Questa attività viene monetizzata attraverso la vendita di crediti di riduzione della CO2 a Microsoft, un offtaker di altissima qualità. Questa transazione rappresenta la prima obbligazione che lega i rendimenti finanziari per gli investitori alla quantità di CO2 rimossa. I crediti per la rimozione della CO2 sono considerati più desiderabili e meno controversi dei crediti per la prevenzione di CO2. Nuveen ha collaborato con Mombak per

garantire che la rendicontazione dell'impatto includesse non solo la CO2 catturata, ma anche indicatori di performance chiave incentrati sulla salute delle foreste, la biodiversità e l'impatto sulla comunità.

### Soluzioni basate sul clima e sulla natura

I proprietari di terreni boschivi e agricoli hanno il potenziale per realizzare i benefici climatici e naturalistici insiti nel loro patrimonio di capitale naturale adottando un approccio più olistico alla gestione, che non mira solo a generare forti rendimenti finanziari, ma anche a dare un contributo positivo alle sfide globali. Gli investimenti fondiari possono generare benefici quantificabili in termini di CO2 e natura grazie ad approcci che proteggono, migliorano e ripristinano il capitale naturale.

In tutti questi approcci, le metriche ESG possono essere utilizzate per monitorare la performance e il rischio nel tempo. In alcuni casi, i benefici per il clima e la natura possono essere monetizzati attraverso i mercati ambientali per aumentare i rendimenti. Ad esempio, i proprietari di terreni boschivi e agricoli possono generare crediti di CO2 gestendo i terreni in modo da ridurre le emissioni di gas serra o aumentare la rimozione di CO2 dall'atmosfera. Negli Stati Uniti, il ripristino di corsi d'acqua, zone umide e habitat di specie minacciate può generare crediti nell'ambito di un sistema di certificati negoziabili. Per quantificare i benefici di queste attività di gestione del territorio, ogni quadro basato sul mercato ha stabilito degli standard di accreditamento e meccanismi di monitoraggio, rendicontazione e verifica indipendente.

## NATURE POSITIVE E NET ZERO: UGUALI, MA DIVERSI

Le teorie per gli investimenti net zero e nature positive sono generalmente allineate. La transizione energetica mira generalmente a una maggiore efficienza nell'intensità delle emissioni, a sviluppi tecnologici e normativi che incoraggino le fonti energetiche a zero emissioni e a soluzioni climatiche e compensazioni per affrontare le restanti emissioni non abbattute. I rischi per la natura sono simile in quanto si concentrano sull'intensità delle risorse, sul cambiamento delle preferenze della domanda e sulle soluzioni nature based che potrebbero creare opportunità di investimento nature positive per compensare gli impatti di altri investimenti di portafoglio.

I percorsi a zero emissioni, come lo scenario a zero emissioni dell'Agencia Internazionale dell'Energia (AIE), suggeriscono una riduzione dell'80% della domanda di combustibili fossili entro il 2050; allo stesso modo, il percorso di transizione verso la sostenibilità sviluppato dal Programma delle Nazioni Unite per l'Ambiente (UNEP) prevede una riduzione di oltre l'80% delle emissioni di gas serra entro il 2060

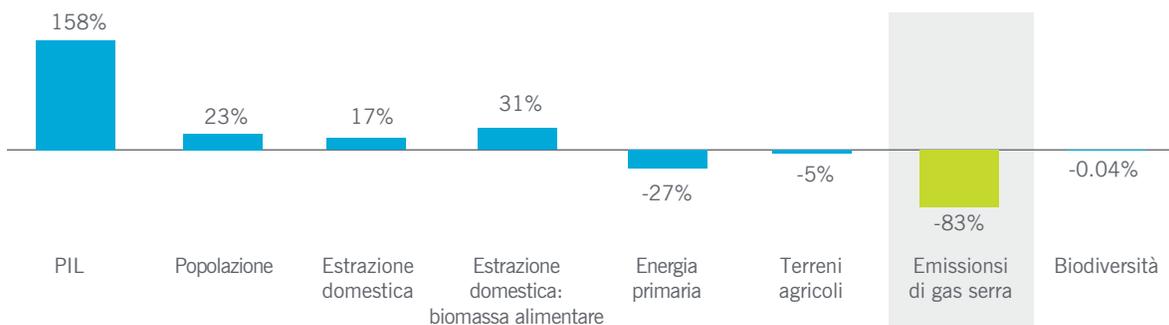
come parte delle modifiche alla domanda totale di energia e al mix di fonti di energia primaria.

Gli obiettivi "net zero" e "nature positive" sono anche simbiotici. L'intento di raggiungere un'economia a impatto zero è quello di eliminare le pressioni sulla natura causate dalle emissioni di gas serra e gli impatti che vanno dall'innalzamento del livello del mare e dalle inondazioni alla modifica degli habitat e agli incendi, per un totale di 16 fattori di impatto specifici. Allo stesso modo, gli ecosistemi resilienti come le torbiere, le zone umide, il suolo, le foreste e gli oceani svolgono un ruolo cruciale nell'assorbire e immagazzinare la CO<sub>2</sub>.

Tuttavia, le strategie per realizzare la transizione energetica - come la costruzione di grandi progetti eolici o solari - hanno un costo in termini di impatto sulla natura, come il cambiamento di destinazione d'uso del suolo e la perturbazione dell'ecosistema. Gli investitori devono trovare il modo di bilanciare i costi, compresi i costi opportunità, quando si considera la riduzione delle emissioni di gas serra come obiettivo di investimento a sé stante e come parte di un più ampio obiettivo di investimento nature positive.

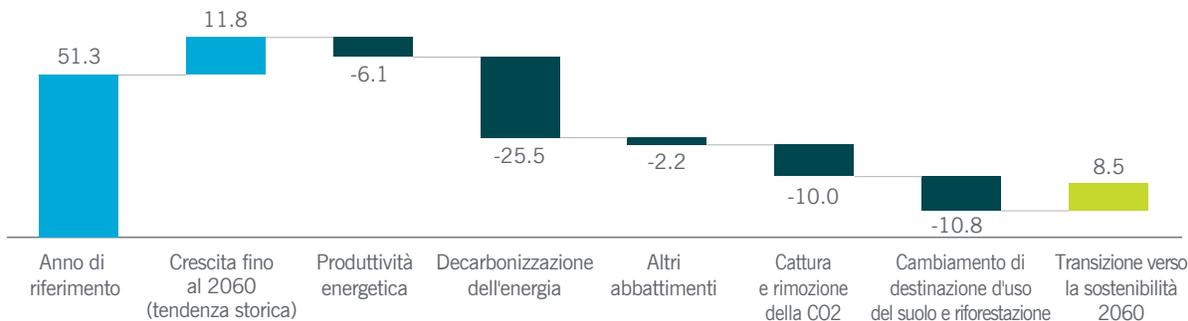
**Figura 1:**

*Transizione sostenibile: variazione delle principali fonti di impatto sulla natura entro il 2060 rispetto all'anno di riferimento 2020*



*Fonti che contribuiscono alla riduzione delle emissioni di gas serra entro il 2060 rispetto all'anno di riferimento del 2020*

*Riduzione dell'83% delle emissioni di gas serra (Gt CO<sub>2</sub>e)*



Fonte dei dati: Programma ambientale delle Nazioni Unite. Prospettive sulle risorse globali 2024.

## DARE PRIORITÀ ALL'ENGAGEMENT

Sono pochi i settori o i modelli di business che non hanno un impatto sulla natura. Tuttavia, come nel caso del rischio climatico, dove si concentrano gli impatti negativi delle maggiori aziende ad alta intensità di CO<sub>2</sub>, un numero relativamente piccolo di aziende è responsabile di una parte significativa dell'impatto stimato sulla biodiversità nei diversi temi.

L'iniziativa di Nuveen sui rischi per la natura ha sviluppato una metodologia per quantificare l'impatto stimato sulla natura delle partecipazioni aziendali. L'approccio di Nuveen è stato in grado di catturare un quarto degli impatti diretti di sole 50 aziende. Altri studi hanno stimato in modo analogo che un terzo dell'impatto sulla biodiversità in tutti gli ambiti, sia per le operazioni dirette che per le attività a monte o a valle, si concentra nelle prime 50 aziende ad alto impatto e quasi la metà (49%) nelle prime 100 aziende.<sup>12</sup>

Sebbene l'impatto assoluto sia influenzato dalle dimensioni dell'azienda, l'impatto totale è maggiore rispetto al fatturato totale.

Analogamente al rischio climatico, gli impatti negativi maggiori sono quelli Scope 3 all'interno della catena di valore. Nel caso della natura, l'industria dei prodotti alimentari ha l'impatto maggiore

**Figura 2: Contributi proporzionali dell'impatto sulla natura e dei ricavi per le aziende a più alto impatto**

	Quota dei ricavi (% del totale)	Percentuale di impatto (% del totale)
Top 250	50%	67%
Top 100	31%	50%
Top 50	19%	38%

Fonte dei dati: Fondazione Finance for Biodiversity. Valutazione degli impatti sulla biodiversità e delle dipendenze delle società quotate a livello globale. Le percentuali si basano sull'universo MSCI ACWI. Ottobre 2024.

principalmente attraverso gli impatti Scope 3 derivanti dal cambiamento di destinazione d'uso dei terreni, mentre l'industria petrolifera e del gas ha il secondo maggiore impatto assoluto (terzo per intensità).<sup>12</sup>

Nonostante l'apparente concentrazione dei rischi per la natura, le fonti degli impatti - in particolare Scope 3 - si verificano su scala minore, ma con una frequenza elevata. Nell'industria dei prodotti alimentari, ad esempio, gran parte dell'impatto associato all'uso del suolo e alla deforestazione è svolto da piccoli agricoltori che operano come contraenti indipendenti. Il prodotto grezzo spesso passa di mano più volte prima di raggiungere l'aggregatore che è il fornitore diretto dell'azienda. Tuttavia, abbiamo assistito a

**Figura 3: Distribuzione dell'impatto sulla natura tra i temi naturalistici e le fonti di impatto**

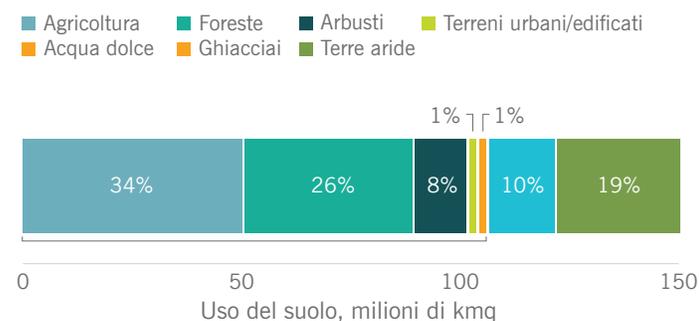
Grado di impatto sulla natura del settore	Industria	Distribuzione dell'impatto sulla natura dell'industria per tema				Distribuzione dell'impatto sulla natura dell'industria per ambito di applicazione		
		Cambiamento climatico	Produzione di rifiuti / inquinamento	Cambiamento di destinazione d'uso del suolo	Utilizzo delle risorse naturali	Scope 1	Scope 2	Scope 3
1	Prodotti alimentari	7%	12%	68%	13%	17%	7%	76%
2	Petrolio, gas e combustibili di consumo	54%	23%	12%	11%	28%	25%	47%
3	Prodotti chimici	11%	46%	14%	29%	4%	63%	33%
4	Distribuzione e vendita al dettaglio di beni di prima necessità	23%	18%	53%	5%	3%	22%	75%
5	Metalli e miniere	35%	48%	9%	8%	29%	56%	15%

Fonte dei dati: Fondazione Finance for Biodiversity. Valutazione degli impatti sulla biodiversità e delle dipendenze delle società quotate a livello globale. Le percentuali si basano sull'universo MSCI ACWI. Ottobre 2024

progressi nella tracciabilità attraverso l'engagement della catena di approvvigionamento e l'adozione da parte delle aziende di approcci basati sul rischio, come il sorvolo con droni del luogo fisico del punto di aggregazione per monitorare l'evidenza della deforestazione nel tempo. Dato che più della metà della terra abitabile (che esclude i ghiacciai e le terre aride) è utilizzata per l'agricoltura, l'applicazione della nature positivity attraverso l'engagement della catena di approvvigionamento aziendale sosterrà, ma non risolverà, l'impatto se non ci saranno maggiori investimenti diretti nelle pratiche agricole sostenibili.

La tracciabilità degli impatti - e le opportunità di influenza per gli investitori - rappresenta il punto in cui clima e natura possono divergere. Nel contesto climatico, le aziende produttrici di energia sono le note fonti originarie degli impatti sul clima. La maggior parte delle aziende produttrici di energia

**Figura 4: Terra abitabile a livello globale per metodo di utilizzo attuale**



Fonte dei dati: GS Sustain e Organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura (FAO)

si affida ai mercati finanziari - tramite azioni o obbligazioni - per finanziare le proprie attività. La sfida di Scope 3 per il clima consiste nel ripartire la responsabilità delle emissioni di gas serra lungo la catena di valore, dove le emissioni Scope 3 di un'azienda sono rappresentative degli Scope 1 e 2 di un'altra.

## METODOLOGIA

Per bilanciare il cambiamento del mix energetico con altre fonti di impatto sulla natura, ecco alcune strategie illustrative di come i due diversi obiettivi di investimento si allineano - e si differenziano - in termini di allocazione degli investimenti.

Abbiamo analizzato le diverse componenti di un tipico portafoglio obbligazionario diversificato a livello globale, rappresentato dal Bloomberg Global Aggregate Index, con particolare attenzione ai titoli societari all'interno dell'indice, per confrontare le somiglianze e le differenze tra le strategie di investimento sul clima e quelle sulla natura attraverso la lente degli orientamenti di portafoglio.

Per comprendere e confrontare le esposizioni agli investimenti in relazione al clima e alla natura, la nostra analisi si basa in genere sulla tassonomia Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure (Encore) per definire le dipendenze e gli impatti legati alla natura in termini di specifici processi produttivi che si verificano comunemente all'interno di diverse attività aziendali, come da classificazioni GICS delle società.

Encore assegna un rating di materialità a ogni forma di impatto sulla natura e dispone di una tassonomia standardizzata dei processi produttivi in grado di identificare fonti comuni di impatto sulla natura tra i settori GICS.

Encore stabilisce come l'economia - settori, sottosectori e processi produttivi - dipenda dall'impatto sulla natura. Definisce i driver di impatto sulla natura, in conformità con il Protocollo sul Capitale Naturale, come una quantità misurabile di una risorsa naturale utilizzata come input per la produzione o come output misurabile non prodotto di un'attività commerciale.<sup>11</sup> La materialità di un particolare impatto tiene conto della frequenza con cui l'impatto potrebbe verificarsi, della rapidità con cui l'impatto potrebbe iniziare a influenzare il capitale naturale e della gravità dell'impatto.<sup>13</sup>

## ANALISI

### Nel complesso, l'analisi suggerisce che:

La mitigazione dei rischi per la natura è più impegnativa della mitigazione dei rischi per la transizione climatica, dato l'ampio spettro di attività economiche con un elevato impatto sulla natura e la limitata granularità dei dati per isolare le diverse fonti di rischio natura.

Inoltre, le tensioni tra mitigazione del clima e mitigazione della natura nelle strategie di orientamento del portafoglio possono limitare il

contributo delle strategie di investimento incentrate sulle emissioni alle strategie di investimento nature positive.

I settori che richiedono input significativi di materie prime nella catena di approvvigionamento e/o che generano rifiuti dopo il consumo possono causare impatti significativi sulla natura nonostante una bassa impronta di CO2.

Sebbene il confronto si concentri sugli impatti sulla natura, si dovrebbe anche riconoscere che le dipendenze dalla natura, come le catene di valore che dipendono da input di capitale naturale, devono affrontare simili esposizioni, ampie e sovrapposte, tra i vari settori, che limiterebbero le opportunità di evitare il rischio evitando l'esposizione.

I rischi per la natura come rischi fisici saranno più difficile da monitorare a livello di portafoglio rispetto ai rischi fisici associati ai cambiamenti climatici. Ciò è dovuto al fatto che i rischi per la natura richiedono un maggiore monitoraggio sul campo per costruire previsioni bottom-up dei rischi naturali, mentre il clima può essere generalmente monitorato a livello globale e modellato top-down per prevedere le probabilità di impatti localizzati.

L'analisi del rischio fisico associato al rischio climatico è impegnativa in termini di previsione dell'evento specifico (come uragani, alluvioni, siccità, ecc.), ma la probabilità di questi eventi può essere identificata in anticipo grazie alla modellazione dei dati raccolti a livello globale. Le valutazioni del rischio climatico possono anche concentrarsi sull'attività economica globale per prevedere le future emissioni di gas serra, dal momento che il clima globale è agnostico rispetto alle fonti emissioni originarie.

**Figura 5: Categorie di rischi per la natura di Nuveen**

Categoria di rischio per la natura	Percentuale di esposizione per titoli societari all'interno dell'indice
Cambiamento di destinazione d'uso del suolo	17%
Utilizzo delle risorse naturali	32%
Produzione di rifiuti/inquinamento	43%
Esposizione totale alla natura attraverso i temi	49%

Fonte: Nuveen

**Figura 6: Variazione delle ponderazioni di portafoglio a livello settoriale in seguito all'orientamento dell'esposizione**

Settore	Peso in portafoglio del Global Aggregate % <sup>20</sup>	Portafoglio orientato al rischio %	Portafoglio orientato alla mitigazione dei rischi per la natura %
Servizi di comunicazione	3.45	4.39	3.42
Beni di consumo discrezionali	5.99	6.58	5.66
Beni di consumo	4.00	2.31	3.49
Energia	2.00	0.95	1.21
Servizi finanziari*	53.69	62.28	57.69
Governo	0.02	0.03	0.02
Sanità	5.25	5.13	4.77
Industriali	6.36	3.49	5.03
Tecnologia dell'informazione	4.66	4.86	4.65
Materiali	1.54	1.11	1.27
Altro	0.35	0.44	0.39
Immobiliare	2.76	3.51	2.94
Trasporto	2.13	1.02	1.64
Servizi pubblici	7.80	3.90	7.81

Fonte dei dati: Nuveen. \*Come descritto nel testo precedente, i titoli classificati nel settore finanziario possono includere emissioni per specifiche operazioni finanziarie di società operative classificate in altri settori. Pertanto, sia la ponderazione assoluta che le inclinazioni assegnate ai titoli finanziari non sono specifiche delle sole società operative finanziarie.

## ESPOSIZIONI E ORIENTAMENTI AZIENDALI: CLIMA VS. NATURA

In generale Nuveen classifica gli impatti Encore in tre temi principali: cambiamento di destinazione d'uso del suolo, uso delle risorse naturali e generazione di rifiuti/inquinamento.<sup>14</sup> La nostra analisi suggerisce che circa la metà dei titoli societari all'interno del Global Aggregate Index presenta un livello di rischio natura molto elevato in base alla scala di rating Encore (che va da molto basso a molto alto).<sup>15,16</sup>

Dati i livelli di esposizione totale (Figura 5), evitare l'esposizione ai rischi per la natura non è una

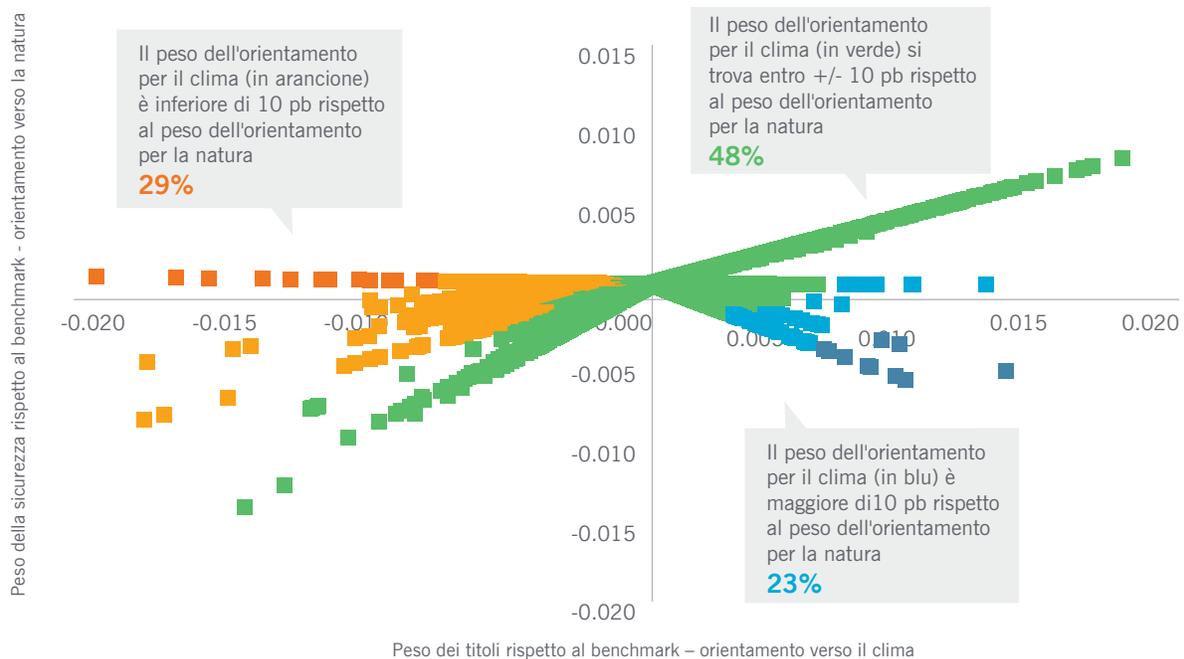
strategia pratica per lo sviluppo di un portafoglio nature positive. Tuttavia, è possibile che un portafoglio già orientato alla transizione climatica riduca sufficientemente l'esposizione totale a rischi per la natura.

Mettiamo a confronto due diversi orientamenti di portafoglio del segmento corporate del Bloomberg Global Aggregate Index utilizzando una metodologia simile - sottopesando le società con un livello di rischio elevato/molto elevato verso le emissioni di gas serra (clima) e sovrappesando le aziende con basso/nessun impatto sulle emissioni di gas serra (natura).<sup>17,18</sup>

Sebbene vi siano alcune somiglianze in termini di pesi settoriali basati sulla strategia di orientamento, la portata più ampia dei rischi naturali tende

ad appiattire, e in alcuni casi a invertire, l'orientamento suggerito dal portafoglio delle emissioni di gas serra (Figura 6). Il diagramma di dispersione (Figura 7) mostra un significativo allineamento a livello di società tra gli impatti delle emissioni di gas serra e gli impatti sulla natura (quadranti I e III); tuttavia, il grafico mostra anche una porzione non banale di società (quadranti II e IV) che presentano orientamenti contrastanti tra l'impatto delle emissioni di gas serra e l'impatto sulla natura. Nel complesso, la portata più ampia dei rischi legati alla natura riduce la differenziazione a livello di titoli in termini di impatto sulla natura, cosicché vi è un maggior numero di titoli sottopesati, ma l'orientamento per ciascun titolo non è così significativo rispetto all'orientamento del rischio climatico.

**Figura 7: Confronto tra gli orientamenti di sovrappeso e sottopeso dei titoli per le strategie di portafoglio di transizione al rischio climatico e di mitigazione dei rischi naturali**



Ad esempio, nessuna società del settore dei servizi di comunicazione è stata valutata come avente un alto impatto per le emissioni di gas serra, e nel complesso il suo peso è aumentato del 27% (dal 3,45% al 4,39%) per il portafoglio orientato verso il rischio climatico. Tuttavia, quasi la metà delle società di servizi di comunicazione necessita di asset fisici che hanno un elevato impatto sull'uso del suolo e/o dell'acqua. Le conseguenti sovra e sottoponderazioni a livello di società all'interno del settore riducono l'orientamento a livello di settore a una sottoponderazione dell'1% (dal 3,45% al 3,42%) per un portafoglio orientato alla mitigazione dei rischi per la natura.

Ad esempio, le società di servizi di comunicazione, pur avendo un rapporto inferiore tra l'intensità media di emissioni di CO2 e i ricavi, dimostrano un impatto significativo sulla natura nei processi aziendali associati ai servizi di telecomunicazione e wireless, nonché alle installazioni di cavi e satelliti sulla terraferma e alle installazioni marine in fibra ottica (cfr. Figura 8).

Esempi di processi aziendali associati ad attività ad alto impatto tracciate da Encore includono:

- **Uso dell'ecosistema terrestre:** I servizi di telecomunicazione wireless, attraverso l'utilizzo di antenne e stazioni base, possono portare alla modifica dell'habitat (perdita di vegetazione, di

suolo e altre coperture di suolo). L'uso dei tralicci può portare alla perdita di vegetazione e alberi lungo le linee aeree. Gli alberi e la vegetazione vengono rimossi per motivi di sicurezza elettrica.

- **Uso dell'ecosistema d'acqua dolce (marina):** L'interramento e il recupero dei cavi comportano la perturbazione dei fondali marini con conseguenze su habitat e specie, tra cui banchi di cozze, praterie di fanerogame e banchi di maerl. Questi effetti possono essere a lungo termine.
- **Inquinamento dell'acqua:** L'interramento, il recupero e la riparazione dei cavi possono potenzialmente rilasciare sedimenti contaminati nella colonna d'acqua.
- **Disturbi (terra):** Anche l'inquinamento acustico prodotto dai componenti elettrici può avere un impatto negativo sulle specie in aree localizzate intorno a cavi, trasmettitori e prese di corrente.
- **Disturbi (marini):** L'inquinamento acustico subacqueo si verifica durante l'installazione e la manutenzione dei cavi sottomarini a causa dell'uso di imbarcazioni e macchinari. Il rumore subacqueo può avere effetti negativi sulle specie marine, compresi i mammiferi marini e i pesci. I cavi producono anche calore e campi elettromagnetici che possono influire sulla vita marina.

L'accumulo di queste varie forme di impatto sulla natura illustra perché il settore dei servizi di comunicazione può essere sovrappesato quando il focus è sull'esposizione alle emissioni di gas serra, ma sottopesato quando si estende a tutte le forme di impatto sulla natura.

Non esiste un settore che non abbia un impatto sulla natura. Un'attenzione agli investimenti nature positive nel contesto dei titoli societari richiederà una considerazione più approfondita dell'efficienza delle risorse di una particolare azienda, delle dipendenze della sua catena del valore da fonti di capitale naturale a rischio (compresi i rischi che possono essere posti da settori che normalmente non sarebbero considerati concorrenti) e di come l'engagement e la collaborazione aziendale lungo la catena di valore possano contribuire a sbloccare sinergie nell'uso delle risorse attraverso le economie circolari.

Ad esempio, un approccio per mitigare gli effetti delle forze macroeconomiche su un portafoglio è quello di diversificare gli investimenti in base all'esposizione

**Figura 8: Classificazioni degli impatti Encore per i processi produttivi primari del settore dei servizi di comunicazione**

Impatto Encore	Servizi di telecomunicazione e wireless	Installazione di cavi e satelliti sulla terraferma	Installazione di cavi in fibra ottica (marini)
Uso dell'ecosistema terrestre	Alto	Basso	-
Uso dell'ecosistema d'acqua dolce	-	Basso	Alto
Uso dell'ecosistema marino	-	-	Alto
Inquinanti dell'acqua	Basso	-	Alto
Inquinanti del suolo	Basso	-	-
Rifiuti solidi	Medio	-	-
Disturbi	-	Alto	Alto

Fonte dei dati: Encore

**Figura 9: Esempio di quantità relativa di correlazione tra coppie di settori in base ai movimenti dei prezzi azionari rispetto ai ricavi generati dall'esposizione alla natura**

Coppia di settori	Percentile di correlazione dei prezzi azionari	Percentile di correlazione dell'esposizione alla natura
Difensivo-sensibile	26%	93%
Difensivo-ciclico	18%	90%
Sensibile-ciclico	10%	87%

Fonte dei dati: Correlazioni dei prezzi azionari derivate dalle società dello S&P 500 al 30 giugno 2024 e valutate in base ai movimenti mensili dei prezzi tra il 1° gennaio 2021 e il 30 dicembre 2023. Nei casi in cui l'indice non era rappresentato da alcun settore, è stato assegnato un valore pari a 0 per completare la matrice di correlazione. Le correlazioni dell'esposizione alla natura derivano dai ricavi totali della società per l'ultimo anno fiscale concluso al 30 dicembre 2023. Nei casi in cui Encore ha più processi produttivi all'interno di un sotto-settore, i ricavi dell'azienda sono stati equamente divisi tra il numero di processi produttivi di Encore. Nei casi in cui un sotto-settore non fosse rappresentato nell'indice o nei casi in cui la Encore non avesse assegnato un processo di produzione con impatto sulla natura del settore, è stato assegnato un valore pari a 0 per completare la matrice di correlazione. I dati relativi al prezzo delle azioni e ai ricavi provengono da FactSet.

ai cicli economici. In questo caso, esaminiamo tre settori all'interno di ciascun super-settore difensivo, sensibile e ciclico. L'industria delle forniture sanitarie (settore della sanità) fa generalmente parte del supersettore difensivo, meno dipendente dai cicli economici; l'industria dei cavi e dei satelliti (settore dei servizi di comunicazione) fa parte del supersettore sensibile che segue i movimenti del mercato; e l'industria automobilistica (settore dei beni di consumo discrezionali) fa parte del supersettore

ciclico che è altamente sensibile ai picchi e ai cali del ciclo economico.

La Figura 9 esamina le correlazioni tra ciascuno di questi settori in base ai movimenti dei prezzi azionari, come rappresentative di strategie di diversificazione tradizionali, e basate sull'esposizione ai ricavi categorizzate per i processi aziendali di Encore come rappresentative dell'esposizione ai rischi per la natura. Le correlazioni sono state classificate rispetto a tutte le altre coppie di settori per verificare la coerenza (o meno) tra i due approcci di diversificazione: il 1° percentile rappresenterebbe le coppie di settori meno correlate e il 100° percentile quelle più elevate.

Ad esempio, le aziende produttrici di cavi e le aziende farmaceutiche non sono generalmente classificate come sensibili alle stesse forze macroeconomiche. I servizi di comunicazione sono classificati come parte del supersettore sensibile e tracciano i movimenti di mercato, mentre la sanità è classificata come parte del supersettore difensivo e generalmente considerata meno dipendente dai cicli economici.<sup>19</sup>

Tuttavia, questi settori si sovrappongono su sette fonti di impatto sulla natura in cui almeno una delle industrie ha un impatto elevato. Non solo le aziende di entrambi i settori contribuiscono alla perdita di natura attraverso impatti come i disturbi, ma anche l'impatto causato dall'installazione di cavi in fibra ottica può disturbare specie che sono ingredienti chiave nella produzione farmaceutica.

**Figura 10: Diagramma di flusso degli impatti Encore per processi produttivi selezionati**



Fonte: Encore

## CONCLUSIONE

***Le strategie di investimento per la transizione energetica e per i rischi per la natura hanno più punti in comune che differenze.*** Nel caso di un'analisi incentrata sulle imprese, la comprensione delle catene di valore aziendali e delle sedi fisiche delle operazioni assumerà un'importanza sempre maggiore.

Tuttavia, l'attenzione da parte del mercato per l'allineamento del portafoglio a obiettivi net zero rischia di lasciare dei punti ciechi nel rischio sistemico associato alla resilienza planetaria, dato l'ampio impatto che l'attività economica ha sulla natura, in molti casi attualmente non considerato.

Le classificazioni dell'impatto Encore rilevano che non è solo la gravità, come i gravi eventi meteorologici, a poter degradare la resilienza dell'ecosistema, ma anche la frequenza degli eventi e il punto di soglia oltre il quale l'ecosistema non sarà più in grado di rigenerarsi.

Le strategie di investimento nature positive richiederanno, in ultima analisi, un approccio olistico che destini gli investimenti alle attività economiche più efficienti dal punto di vista delle risorse, che ricerchi opportunità di investimento come le soluzioni nature based per mantenere una fornitura resiliente di capitale naturale e che impegni le imprese e i responsabili politici a riconoscere la sovrapposizione delle dipendenze dalle principali fonti di capitale naturale e a disincentivare l'uso eccessivo dei beni comuni.

Un utile punto di partenza è quello di integrare nel processo di investimento considerazioni sulla natura incentrate sull'uso dell'acqua, del suolo e sulla produzione di rifiuti. Inoltre, l'uso del quadro di riferimento per gli investimenti nature positive della Science Based Targets Network consente di classificare le attività in uno spettro che va dall'evitare o non arrecare danni significativi fino alle pratiche riparative e di trasformazione.

---

*Scoprite di più sulle implicazioni della natura per gli investimenti e preparatevi per il futuro con i nostri strumenti e le nostre risorse. Visitate [www.nuveen.com/naturepositive](http://www.nuveen.com/naturepositive)*

## APPENDICE

### Quadro di riferimento per gli investimenti nature positive

Le opportunità di investimento nature positive si basano su investimenti volti a mantenere l'offerta di risorse naturali e su investimenti volti a ridurre la domanda di input di risorse naturali per la generazione di risultati economici



### Esempi di attività

**Trasformare** – sostituire i prodotti e le pratiche non sostenibili e ampliare la linea di prodotti sostenibili, introducendo strutture di incentivazione ambientale (ad esempio, fornendo materiale finanziario o supporto in natura per il ripristino del paesaggio)

**Ripristinare e rigenerare** – migliorare la salute del suolo, implementare l'agricoltura rigenerativa per rigenerare i terreni degradati

**Ridurre** – ridurre l'uso dell'acqua (esistente o futuro) attraverso l'efficiamento d'utilizzo, la riduzione dell'impronta del terreno agricolo nelle operazioni dirette e il cambiamento dell'offerta

**Evitare** – eliminare l'uso di sostanze chimiche pericolose, evitare il disboscamento illegale

Fonte dei dati: SBTN Guida iniziale per le imprese (2020), Quadro d'azione (AR3T)

**Per ulteriori informazioni, visitate il sito nuveen.com.**

#### Note finali

- 1 McKinsey Sostenibilità. Sei caratteristiche che definiscono la transizione net zero.
- 2 Firmatari della Net Zero Asset Managers Initiative.
- 3 Nature Positive Initiative. Cos'è nature positive.
- 4 Metà del PIL mondiale dipende moderatamente o fortemente dalla natura, WEF, 19 gennaio 2020.
- 5 World Economic Forum. Finanziare la transizione nature positive.
- 6 Investitori Firmatari della Nature Action 100.
- 7 Banca Mondiale; Nuveen. Fonte della mappa: Google.
- 8 Agenzia internazionale dell'energia. Net Zero entro il 2050: Una tabella di marcia per il settore energetico globale.
- 9 Encore. Le emissioni di gas serra spingono il cambiamento ambientale.
- 10 Unione europea. Il ruolo della natura nel cambiamento climatico.
- 11 Coalizione per il Capitale Naturale, 2016. "Protocollo sul capitale naturale". (Online) Disponibile all'indirizzo: [www.naturalcapitalcoalition.org/protocol](http://www.naturalcapitalcoalition.org/protocol).
- 12 Fondazione Finance for Biodiversity. Valutazione degli impatti sulla biodiversità e delle dipendenze delle società quotate in borsa a livello globale. Ottobre 2024.
- 13 Si veda Dati e metodologia Encore: Materialità. Disponibile all'indirizzo: <https://encorenature.org/en/data-and-methodology/materiality>.
- 14 Classificazione degli impatti primari Encore con sovrapposizione della categorizzazione di Nuveen: i) interferenze/alterazioni biologiche (cambiamento di uso del suolo); ii) alterazioni (cambiamento di uso del suolo); iii) uso dell'ecosistema d'acqua dolce (uso dell'acqua); iv) emissioni di gas serra (produzione di rifiuti); v) uso dell'ecosistema marino (uso dell'acqua); vi) inquinanti atmosferici non GHG (produzione di rifiuti); vii) uso di altre risorse (cambiamento di uso del suolo); viii) inquinanti del suolo (produzione di rifiuti); ix) rifiuti solidi (produzione di rifiuti); x) uso dell'ecosistema terrestre (cambiamento di uso del suolo); xi) inquinanti dell'acqua (uso dell'acqua); e xii) uso dell'acqua (uso dell'acqua).
- 15 Classificazione del rating Encore: Molto alta, alta, media, bassa, molto bassa, non rivelata.
- 16 Il Global Aggregate Index è composto da un mix di titoli appartenenti a varie asset class obbligazionari, tra cui debito societario, debito sovrano, debito municipale, titoli privilegiati, titoli garantiti da attività e altri titoli strutturati. Quando i titoli sono aggregati a un livello di capogruppo, vi sono più di 30.000 titoli unici di oltre 2.300 emittenti.
- 17 Seguendo una metodologia di base di orientamento del portafoglio illustrata da MSCI, le società a impatto molto alto/alto vengono sovrappesate a 0,75X del benchmark; le società a impatto medio rimangono invariate; le società a impatto molto basso/basso o nullo vengono sovrappesate a 2,0X del benchmark. I valori grezzi vengono poi ripesati in modo da ridistribuire il portafoglio in modo da ottenere un'allocazione pari al 100%.
- 18 La ponderazione assegnata a ciascun settore per il Bloomberg GA Weight è la sua rappresentazione proporzionale del peso totale di tutti i titoli societari dell'indice. Per il portafoglio orientato al rischio climatico, viene considerato solo il criterio dell'impatto delle emissioni di gas serra. Per il portafoglio orientato alla mitigazione del rischio natura, vengono presi in considerazione tutti e tre i temi e le sovra e sottoponderazioni sono aggregate tra i dodici diversi impatti Encore sulla natura. Si veda la nota 7 per l'elenco delle categorie di impatto Encore.
- 19 Si veda la metodologia di classificazione azionaria globale di Morningstar per le classificazioni settoriali con le categorie ciclico, sensibile e difensivo.
- 20 La percentuale è relativa a tutti i titoli etichettati come titoli societari all'interno dell'indice.

#### A proposito del rischio

Questo materiale non è da intendersi come una raccomandazione o un consiglio d'investimento, non costituisce una sollecitazione all'acquisto, alla vendita o alla detenzione di un titolo o di una strategia d'investimento e non è fornito a titolo fiduciario. Le informazioni fornite non tengono conto degli obiettivi specifici o delle circostanze di un particolare investitore, né suggeriscono una specifica linea d'azione. Le decisioni di investimento devono essere prese in base agli obiettivi e alle circostanze dell'investitore e in consultazione con i suoi professionisti finanziari.

I punti di vista e le opinioni espresse sono solo a scopo informativo ed educativo alla data di produzione/scrittura e possono cambiare senza preavviso in qualsiasi momento in base a numerosi fattori, come le condizioni di mercato o di altro tipo, gli sviluppi legali e normativi, ulteriori rischi e incertezze e potrebbero non realizzarsi. Questo materiale può contenere informazioni "previsionali" che non sono di natura puramente storica. Tali informazioni possono includere, tra l'altro, proiezioni, previsioni, stime dei rendimenti di mercato e la composizione proposta o prevista del portafoglio. Eventuali modifiche alle ipotesi formulate nella preparazione di questo materiale potrebbero avere un impatto significativo sulle informazioni qui presentate a titolo esemplificativo. **I risultati passati non sono garanzia di risultati futuri. L'investimento comporta un rischio; è possibile una perdita del capitale.** Il valore e il reddito generato dalle obbligazioni e da altri titoli di debito fluttuano in base ai tassi di interesse. Se i tassi aumentano, il valore di questi investimenti generalmente diminuisce. I titoli a reddito fisso tassabili sono soggetti al rischio di credito, al rischio di tasso d'interesse, al rischio estero e al rischio valutario.

L'investimento responsabile incorpora fattori di governance, sociali e ambientali (ESG) che possono influire sull'esposizione a emittenti, settori e industrie, limitando il tipo e il numero di opportunità d'investimento disponibili, il che potrebbe comportare l'esclusione di investimenti con buone performance. Nuveen considera l'integrazione ESG come la considerazione di fattori ESG finanziariamente rilevanti all'interno del processo decisionale di investimento. La rilevanza finanziaria e l'applicabilità dei fattori ESG variano a seconda dell'asset class e della strategia di investimento. I fattori ESG possono essere uno dei tanti fattori presi in considerazione nella valutazione di una decisione d'investimento e, se non diversamente indicato nel memorandum d'offerta o nel prospetto informativo pertinente, non modificano le linee guida, la strategia o gli obiettivi d'investimento. Alcune strategie di investimento non integrano tali fattori ESG nel processo decisionale di investimento.

Tutte le informazioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma la loro accuratezza non è garantita. Non vi è alcuna dichiarazione o garanzia circa l'accuratezza, l'affidabilità o la completezza, né alcuna responsabilità per le decisioni basate su tali informazioni e non si deve fare affidamento su di esse in quanto tali. Per le definizioni dei termini e le descrizioni degli indici, si prega di accedere al glossario su [nuveen.com](http://nuveen.com). Non è possibile investire direttamente in un indice.

Queste informazioni non costituiscono ricerca sugli investimenti secondo la definizione della MiFID.

Nuveen, LLC fornisce soluzioni d'investimento attraverso i suoi specialisti d'investimento.

**NON ASSICURATO FDIC | NESSUNA GARANZIA BANCARIA | PUÒ PERDERE VALORE**

# nuveen

A TIAA Company