

**nuveen**

A TIAA Company

---

STRATEGIE A IMPATTO NEL REDDITO FISSO GLOBALE

# Approfondimenti sull'impatto

EDIZIONE N. 1

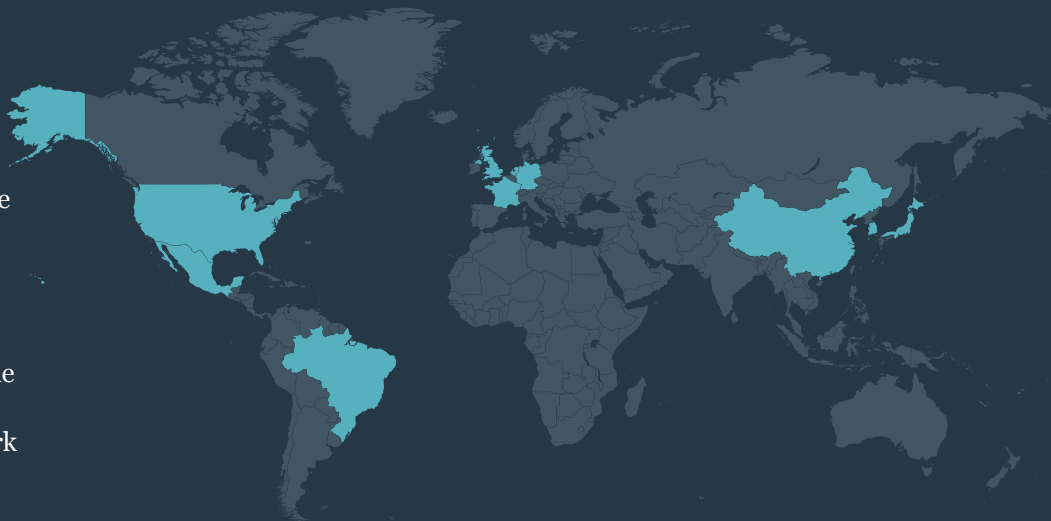
*Risultati intenzionali,  
diretti e misurabili*



# Trend sostenibili nei mercati obbligazionari

## PRINCIPALI PUNTI CHIAVE

Le emissioni in dollari rimangono ampiamente diversificate tra i vari settori creditizi, soprattutto nel mercato dei green bond. Le emissioni denominate in euro continuano a essere orientate verso i titoli sovrani. Il mercato delle obbligazioni sostenibili offre ai mercati emergenti (EM) di dimensioni maggiori l'opportunità di emettere titoli con componenti sia in green bond che in social bond, il che evidenzia la capacità di un quadro di riferimento di rafforzare l'altro. Nel complesso, la continua diversificazione e le crescenti tendenze verso le emissioni consentono di gestire mandati a impatto puro rispetto ai benchmark obbligazionari impiegati comunemente.



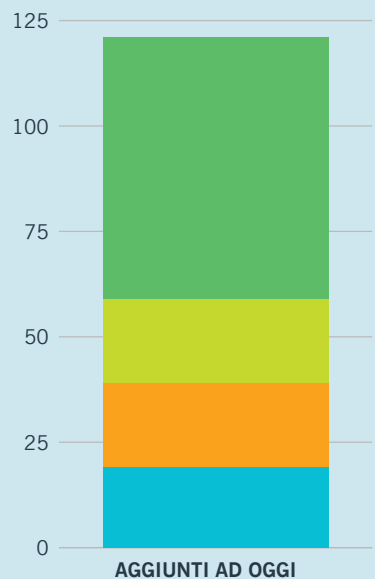
## PRINCIPALI PAESI ED EMITTENTI NEL 2023

<b>Mercato dei green bond</b>	<b>USA</b> 1. Fannie Mae 2. California Community Choice Financing Authority	<b>Germania</b> 1. Repubblica federale tedesca 2. KfW	<b>Cina</b> 1. ISBC 2. Industrial Bank	<b>Francia</b> 1. Repubblica francese 2. Engie	<b>Regno Unito</b> 1. Regno Unito 2. Thames Water Utilities
<b>Mercato dei social bond</b>	<b>Corea del Sud</b> 1. Korea Housing Finance Corporation 2. Industrial Bank of Korea	<b>Francia</b> 1. CADES 2. La Banque Postale	<b>USA</b> 1. Fannie Mae 2. Illinois Housing Development Authority	<b>Giappone</b> 1. Japan Expressway Holding and Debt Repayment Agency 2. West Nippon Expressway	<b>Paesi Bassi</b> 1. BNG Bank 2. Nederlandse Waterschapsbank NV
<b>Mercato dei sustainability bond</b>	<b>USA</b> 1. NYC Housing Development Corporation 2. PNC Financial Services Group	<b>Messico</b> 1. Stati messicani uniti 2. Comision Federal de Electricidad	<b>Francia</b> 1. Agence Française de Développement 2. Action Logement Services	<b>Giappone</b> 1. Toyota 2. Japan International Cooperation Agency	<b>Brasile</b> 1. Brazil 2. Aegea

Fonte: Environmental Finance, Sustainable Bond Insights 2024.

# 121

titoli a impatto aggiunti da inizio anno ai nostri portafogli a impatto



Fonte: Nuveen, dal 1° gen. 2024 al 30 giugno 2024.



## Sviluppo della comunità ed economico

### CASE STUDY: CONTEA DI FAIRFAX, VA



#### Creare una comunità nella Contea di Fairfax

La Contea di Fairfax, ubicata appena fuori Washington, D.C. nel nord della Virginia, è la Contea più popolosa dello Stato. Le obbligazioni in questione sono state emesse per la costruzione di un centro destinato alla comunità di circa 30.000 metri quadri su due piani, integrato nel progetto di abitazioni a prezzi accessibili Dominion Square a Tysons, VA. La struttura comprenderà una palestra, una cucina e una serie di spazi polifunzionali destinati a riunioni e per la comunità. Sarà disponibile per tutti i residenti della Contea, anche se si prevede che i residenti del Dominion Square ne saranno i principali utenti.

Il progetto Dominion Square è il **primo progetto di edilizia residenziale plurifamiliare a prezzi accessibili di Tysons** — e rappresenta un'importante pietra miliare, in quanto Tysons è il 12° distretto commerciale in termini di dimensioni e il maggiore distretto commerciale suburbano del Paese. Il progetto, che sorgerà sul sito di un'ex concessionaria d'auto, **prevede più di 500 unità abitative destinate a nuclei familiari che guadagnano il 60%, o anche meno, del reddito medio dell'area ("area median income", "AMI")**. L'integrazione del centro destinato alla comunità è considerata vitale per il successo del progetto e il processo di sviluppo ha previsto tre forum, in cui la comunità è stata coinvolta per ottenere dei feedback sul centro e sul relativo ruolo. È importante sottolineare che la programmazione della Contea in relazione al centro sarà probabilmente multigenerazionale, senza focalizzarsi esclusivamente sui giovani, al fine di incoraggiare un'ampia partecipazione. Il dipartimento Neighborhood and Community Services della Contea di Fairfax mantiene una programmazione e delle attività aggiornate per ognuno dei suoi centri destinati alla collettività.



## Energia rinnovabile e cambiamento climatico

### CASE STUDY: HANWHA QCELLS



#### Soddisfare la domanda di energia solare

Hanwha Qcells, con sede a Seoul, Corea del Sud, è uno dei 10 principali produttori di wafer di silicio e moduli per gli impianti fotovoltaici a livello mondiale. Le obbligazioni in questione sono state emesse per finanziare la costruzione di un nuovo impianto di produzione di pannelli solari da 3,3 gigawatt (GW) nello Stato della Georgia. Realizzerà componenti essenziali per lo sviluppo del comparto dell'energia solare statunitense. Il nuovo impianto sarà situato vicino a un altro impianto di Hanwha Qcells, inaugurato nel 2019 per la produzione di moduli da 1,7 GW, e che recentemente è stato ampliato, così da raggiungere una capacità di 5,1 GW. Insieme, i due impianti costituiranno un importante motore di produzione nell'ambito della transizione energetica nel Sud-Est degli Stati Uniti.

Secondo la U.S. Energy Information Administration (EIA), negli Stati Uniti **si prevede che, dal 2023 al 2025, la capacità di generazione di energia solare crescerà del 75%**, andando a eguagliare la capacità eolica, che, secondo le proiezioni, registrerà un incremento solo dell'11% nello stesso lasso di tempo. La crescita nel solare equivarrebbe a quasi **60 GW di nuova capacità nei prossimi due anni, rappresentando una grande percentuale della domanda globale**. Anche se la produzione solare cinese potrebbe potenzialmente soddisfare questa domanda, varie considerazioni di natura politica, legale e umanitaria forniscono un forte incentivo per gli Stati Uniti a produrre pannelli solari "onshore". Tra l'apertura dell'impianto nel 2019, la sua espansione, e la nuova struttura, Hanwha Qcells ha dimostrato il suo impegno nei confronti del comparto solare statunitense, soprattutto considerando che l'impianto originario in Georgia fu realizzato prima che fossero fruibili ulteriori incentivi per la produzione solare nell'ambito dell'Inflation Reduction Act (IRA) del 2022. L'IRA sta fornendo un catalizzatore per soddisfare le proiezioni di crescita dell'AIE e Qcells si sta posizionando per garantire tale crescita.

# Domande & Risposte

**La blended finance consente di sfruttare il capitale presente nei bilanci di organizzazioni filantropiche, attori no profit, finanziatori e di chi cerca il cambiamento. Genera sicurezza, garantendo un mercato pubblico liquido per la raccolta di milioni, se non di miliardi di dollari, con lo scopo di ottenere risultati diretti e misurabili.**

**D: Nel contesto degli investimenti obbligazionari a impatto, cos'è una transazione nell'ambito della blended finance?**

La blended finance (finanza mista) combina capitali provenienti da fonti diverse, tra cui enti pubblici, commerciali e filantropici. L'idea alla base di tutto questo è che tali enti “riducono il rischio” di uno strumento di debito fornendo garanzie, parziali o totali, sulle cedole o sul capitale, oppure tramite strutture di tipo assicurativo in caso d'inadempienza dell'emittente. Questo de-risking crea un meccanismo di finanziamento a tasso di mercato per gli investimenti a impatto, nell'ambito del quale chi eroga capitale nelle strutture ascrivibili alla blended finance mira ad accrescere l'impatto sociale e/o ambientale, catalizzando pool di capitali più ampi e diversificati, costituiti da investitori sul mercato obbligazionario alla ricerca di rendimenti.

Per Nuveen, contribuire alla negoziazione e alla strutturazione delle operazioni di blended finance non solo riduce il rischio d'investimento, ma instaura anche legami coi gestori dei programmi/progetti, le banche di sviluppo multilaterale (MDB) e i funzionari pubblici. Grazie a questi rapporti professionali, Nuveen è in grado di ottenere rassicurazioni sulla fattibilità, l'impatto e la metodologia di misurazione di un progetto.

**D: Che cos'è un debt-for-nature swap (DNS)? Vi è potenziale per la blended finance al di fuori dei DNS?**

Sottoinsieme delle soluzioni di blended finance, i DNS sono ristrutturazioni del debito, tramite le quali gli emittenti sovrani ritirano il debito esistente a sconto, emettendo del nuovo debito con cedole sostanzialmente più basse, sostenute, in parte, da terzi con un rating elevato. Questo approccio riduce l'onere del debito dell'ente sovrano, ma richiede che una percentuale dei risparmi venga spesa in sforzi di conservazione, preservazione della biodiversità e/o progetti di miglioramento correlati. Finora, tali progetti sono stati supervisionati da istituzioni del tutto affidabili, come la Banca Mondiale o The Nature Conservancy (TNC). La struttura dei DNS può accrescere la flessibilità fiscale e avvantaggiare gli enti sovrani con un elevato onere del debito. Considerate le caratteristiche uniche delle risorse naturali di ciascun ente sovrano - e dei programmi che potrebbero avere un maggior impatto per le necessità specifiche — prevediamo che solo una manciata di DNS vengano immessi sul mercato ogni anno. Tuttavia, a fronte della complessità dei programmi di conservazione e di tutela della biodiversità, crescono anche le soluzioni innovative e le partnership nell'ambito delle transazioni di blended finance a livello globale. Per saperne di più sulle operazioni a cui il team ha partecipato in passato: [Seychelles](#)

## D: Quali sono le recenti tendenze per le emissioni di DNS? Come si presentano le opportunità?

La struttura dei DNS è confacente per sostenere e finanziare la conservazione delle aree marine e le innovazioni in materia di pesca sostenibile - essa potrebbe essere ampliata, così da includere anche altri risultati auspicati di conservazione della natura. Tuttavia, i programmi in questione sono complessi e difficili da progettare, monitorare ed eseguire, e limitano il numero di operazioni che possono giungere sul mercato in un determinato anno. È fondamentale che i sottoscrittori e i potenziali investitori facciano restare le identità dei potenziali emittenti al di fuori della lente dei mercati. Ciò per evitare situazioni, in cui gli speculatori sui mercati emergenti fanno un'offerta sulle obbligazioni in circolazione prima dell'asta, ostacolando così l'alleggerimento del servizio del debito, per cui lo swap è stato pensato a beneficio dell'emittente sovrano. Tale speculazione ha un impatto diretto negativo sui finanziamenti disponibili per specifici sforzi di conservazione e, in ultima analisi, sulla stabilità fiscale del Paese.

### EMISSIONI DI DEBT-FOR-NATURE SWAP

Paese	Nome dell'emittente	Data del pricing	Scadenza	Importo emesso	Finanziamenti sostenibili sbloccati	Impatti chiave risultanti
Seychelles	Seychelles Conservation and Climate Adaptation Trust	10/2018	10/2028	USD 15 mil.*	USD 21 mil. su 10 anni; più USD 6,6 mil. trascorsi 20 anni	<ul style="list-style-type: none"><li>• Creazione di piani spaziali marini per l'intera zona economica esclusiva, col 30% di area marina protetta</li><li>• Blue grant fund da USD 9 mil. per sostenere la creazione di capacità</li><li>• Blue loan fund da USD 12 mil. per finanziare gli investimenti nel settore privato nell'ambito dell'economia blu</li><li>• Dotazione da USD 6,6 mil.</li></ul>
Belize	Platinum Securities KY	11/2021	10/2040	USD 364 mil.	USD 180 mil. su 20 anni	<ul style="list-style-type: none"><li>• Impegno e finanziamenti per aumentare le aree marine protette, passando dal 15,9% al 30%</li></ul>
Barbados	BB Blue Financing DAC	09/2022	09/2029 09/2037	USD 24,42 mil. USD 48,84 mil.	USD 50 mil. su 15 anni	<ul style="list-style-type: none"><li>• 600.000 km<sup>2</sup> ulteriori soggetti a protezione in ambito oceanico</li><li>• Impegno e finanziamenti per un 30% di area marina protetta</li><li>• 4 mil. di km<sup>2</sup> meglio gestiti</li></ul>
Equador	GPS Blue Financing DAC	05/2023	11/2041	USD 656 mil.	USD 325 mil. per la conservazione marina nelle Isole Galapagos su 18,5 anni USD 5 mil. all'anno nel trust fund futuro	<ul style="list-style-type: none"><li>• Migliore gestione della Riserva marina delle Galapagos</li><li>• Nuova Riserva marina di Hermandad, con una superficie di 30.000 km<sup>2</sup></li></ul>
Gabon	Gabon Blue Master Trust	08/2023	08/2038	USD 500 mil.	USD 125 mil. per la conservazione marina su 15 anni	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sviluppo e implementazione di un progetto per la tutela marina, la pianificazione spaziale e lo sviluppo economico sostenibile, in collaborazione con The Nature Conservancy</li></ul>

\* Sulla base di un debt swap per il 2015 nell'ordine di USD 21,6 mil.

### **D:** Che aspetti prendete in considerazione quando optate per un investimento in un DNS?

Il nostro impact team ha valutato tutte e cinque le operazioni DNS finora concluse e alla fine ha partecipato a tre di essi. L'approccio verso i DNS non è standard, poiché ognuna delle cinque operazioni è strutturata in modo diverso. Cerchiamo programmi che durino nel tempo, poiché riteniamo che gli impatti risultanti siano importanti quanto i rendimenti adeguati al rischio. Sebbene tutti e cinque gli emittenti mostrino in generale politiche ambientali solide, valutiamo gli specifici progetti legati alle emissioni obbligazionarie, il calibro e la credibilità dei gestori dei programmi, il sostegno pubblico, nonché i quadri di rendicontazione. Inoltre, i programmi devono essere progettati per durare nel tempo nell'arco di più amministrazioni. Due dei cinque DNS analizzati non hanno soddisfatto i nostri rigorosi criteri.

Il successo di questi progetti dipende non solo dall'impatto ambientale, ma anche dai benefici sociali ed economici. Riproponiamo l'immagine dei tre lati di un triangolo, ognuno dei quali deve rafforzare gli altri. Ad esempio, nel caso del DNS Ecuador/Galapagos, funzionari pubblici e organizzazioni non governative (ONG) hanno negoziato direttamente coi rappresentanti del comparto ittico per formulare un piano di conservazione. Il piano era attuabile e avrebbe portato benefici a tutte le parti, ampliando le aree soggette a conservazione in uno dei più importanti bacini biologici del pianeta, spalancando potenzialmente nuovi e redditizi mercati ittici in Europa. È importante notare che queste trattative si sono svolte prima che la transazione fosse presentata agli investitori, il che ha consolidato la nostra fiducia nei confronti dell'impegno degli stakeholder durante il processo di due diligence.

---

## Per ulteriori informazioni, si prega di visitare il nostro sito [nuveen.com](https://www.nuveen.com)

I dati riportati si riferiscono a tutti i conti a reddito fisso globali gestiti con un obiettivo d'impatto esplicito, sono forniti a mero titolo informativo e potrebbero non riflettere l'attuale posizionamento del portafoglio. Il rapporto riporta obbligazioni classificate nell'ambito del quadro per l'impatto di proprietà della Strategia, e per le quali sono disponibili dei dati rilevanti. Tutti i dati sull'impatto provengono da divulgazioni degli emittenti che sono disponibili pubblicamente a livello di obbligazioni o di progetti, ove possibile, o, in caso contrario, a livello degli emittenti.

Il presente materiale non dev'essere inteso come una raccomandazione o una consulenza in materia d'investimento, né costituisce una sollecitazione alla compravendita o alla detenzione di un titolo o di una strategia d'investimento, né tanto meno viene fornito a titolo fiduciario. Le informazioni divulgate non tengono conto degli obiettivi o delle circostanze specifici di un particolare investitore, né suggeriscono una specifica linea d'azione. Le decisioni in materia d'investimento dovrebbero essere assunte in base agli obiettivi e alle circostanze di un investitore e in consultazione coi suoi professionisti finanziari.

I portafogli nell'ambito di ciascuna strategia sono soggetti a determinati rischi, come il rischio di mercato e quello associato agli stili d'investimento. Si prega di considerare attentamente tutti i rischi prima d'investire. Sebbene l'investimento in qualsiasi strategia comporti dei rischi, tra alcuni di essi rientrano, a mero titolo esemplificativo e non esaustivo, i seguenti: poiché le operazioni di vaglio in ambito sociale escludono alcuni investimenti, la strategia potrebbe non essere in grado di trarre vantaggio

dalle stesse opportunità o tendenze di mercato delle strategie che non si avvalgono di tali criteri. Gli investimenti responsabili comprendono fattori Ambientali, Sociali e di Governance (ESG) che potrebbero influenzare l'esposizione a emittenti, settori e comparti, limitando la tipologia e il numero di opportunità d'investimento disponibili, il che potrebbe comportare l'esclusione di investimenti con buoni risultati.

L'integrazione dell'ambito ESG consiste nel prendere in considerazione fattori ESG rilevanti sul piano finanziario, a supporto della gestione del portafoglio per le strategie a gestione attiva. La rilevanza finanziaria dei fattori ESG varia a seconda della classe e della strategia d'investimento. L'applicabilità dei fattori ESG può essere diversa a seconda delle strategie d'investimento. I fattori ESG sono tra i molti fattori presi in considerazione nella valutazione di una decisione d'investimento e, se non diversamente specificato nel relativo memorandum d'offerta o nel prospetto informativo, non modificano le linee guida, la strategia o gli obiettivi d'investimento.

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

I prodotti Nuveen potrebbero essere soggetti a fattori di rischio di mercato e di altro tipo. Per maggiori dettagli, consultare la documentazione relativa ai prodotti o visitare il sito [Nuveen.com](https://www.nuveen.com).

Nuveen Securities, LLC, membro FINRA e SIPC.

# nuveen

A TIAA Company

ARTICOLO DI OPINIONE. CONSULTARE LE INFORMAZIONI IMPORTANTI RIPORTATE NELLE NOTE FINALI.