



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TORINO

**Collegio Carlo Alberto**

---

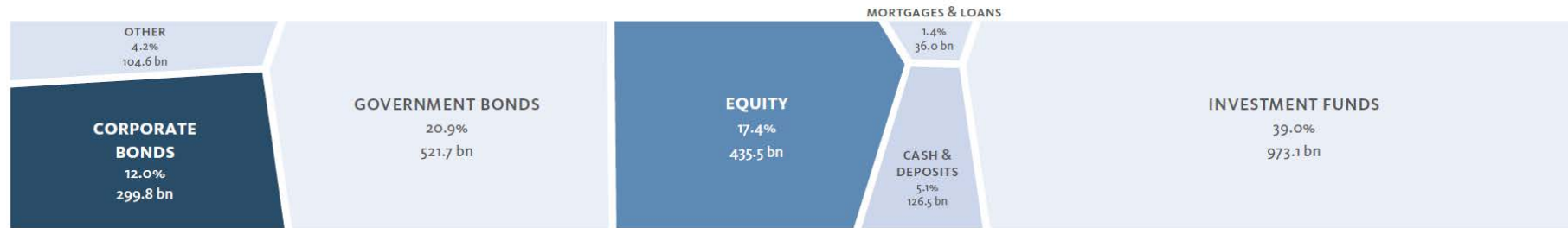
# **Greenness dei fondi pensione italiani e EU: un confronto**

*Elisa Luciano,*

*Università di Torino e Collegio Carlo Alberto*

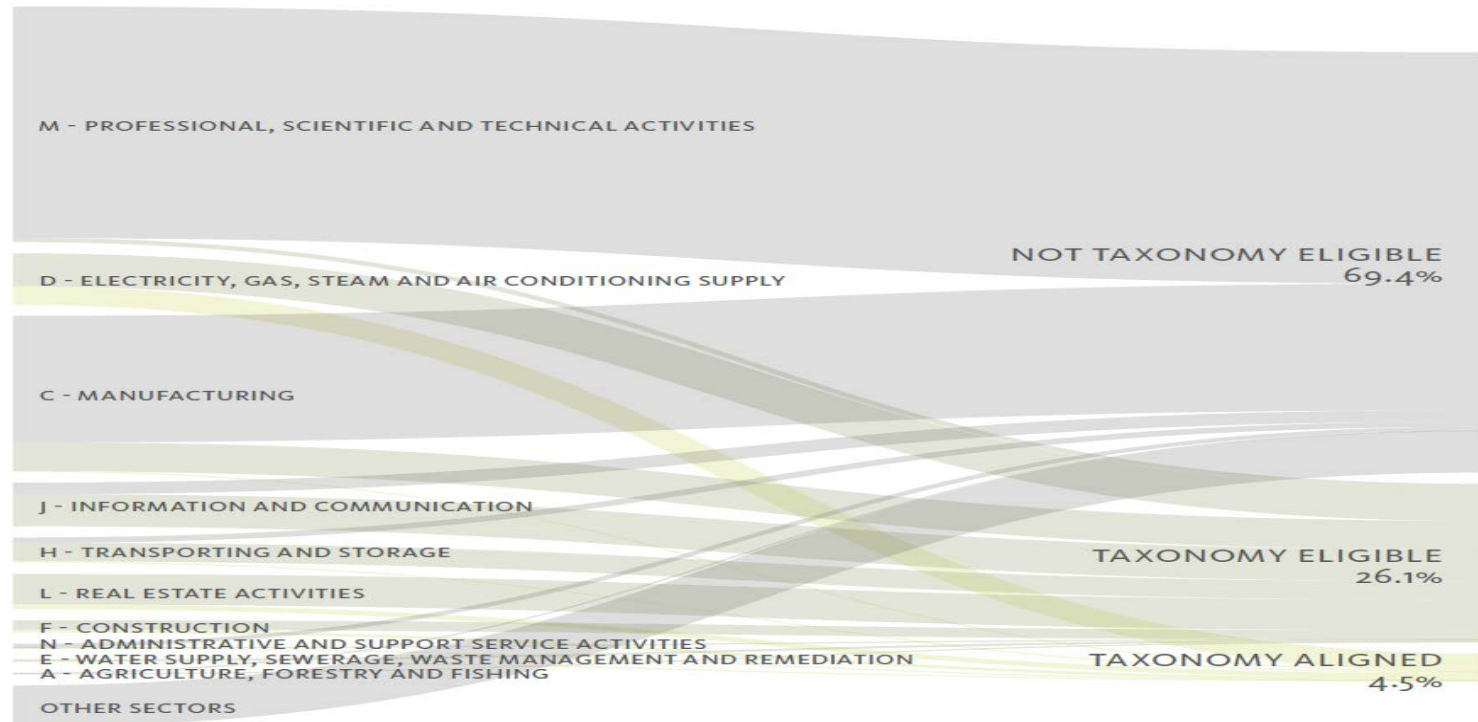
*Roma, 7 Novembre 2024*

# Greenness dei fondi pensione EEA (EU + Norvegia)



- Al 30/09/23, gli IORPs EEA avevano 2.5 trilioni di euro di attivi, di cui il 40% in fondi, il 21% in Govies, il 30% in azioni e obbligazioni corporate, la metà emessi in EU.
- Solo il 4.5% delle emissioni corporate è allineato con la tassonomia EU, il 26% è idoneo per l'allineamento.
- Le cifre risultano dalla media di 9% (42%) per le obbligazioni, 1% (15%) per le azioni.

# Greenness dei fondi pensione EEA 'ed



- Gli asset non idonei provengono principalmente dal settore manifatturiero, da attività professionali, tecniche e scientifiche (!).
- Quelli idonei dai trasporti, dalle comunicazioni, dalle costruzioni.
- Gli allineati dalla fornitura di acqua e dall'agricoltura.

# Stress test sul clima, EIOPA 2022

- Nel 2022 EIOPA ha condotto uno stress test = previsione di una transizione disordinata verso un'economia verde, effetto di lenta introduzione di misure di policy che fronteggino l'evoluzione climatica
- Il test misura il rischio di transizione
- Come? Ipotizzando un aumento improvviso del prezzo delle emissioni di CO2
- Effettuato su attivi e passivi
- Mostra che l'esposizione è significativa

# Quanti hanno partecipato?

**187** from **18**  
IORPs countries

covering all European Economic Area (EEA) countries  
with significant IORP sectors

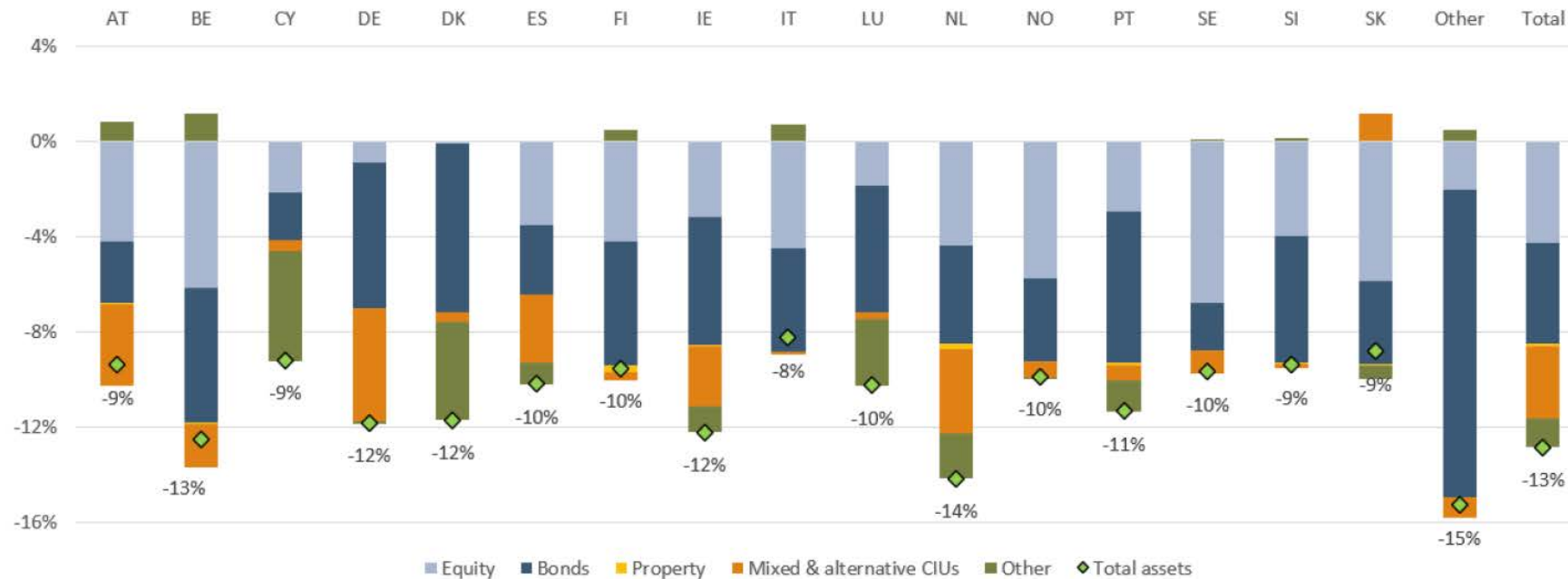


**1.98** = **65.3%**  
trillion € in assets market coverage

in EEA based on total assets



# Esiti dello stress test sugli attivi

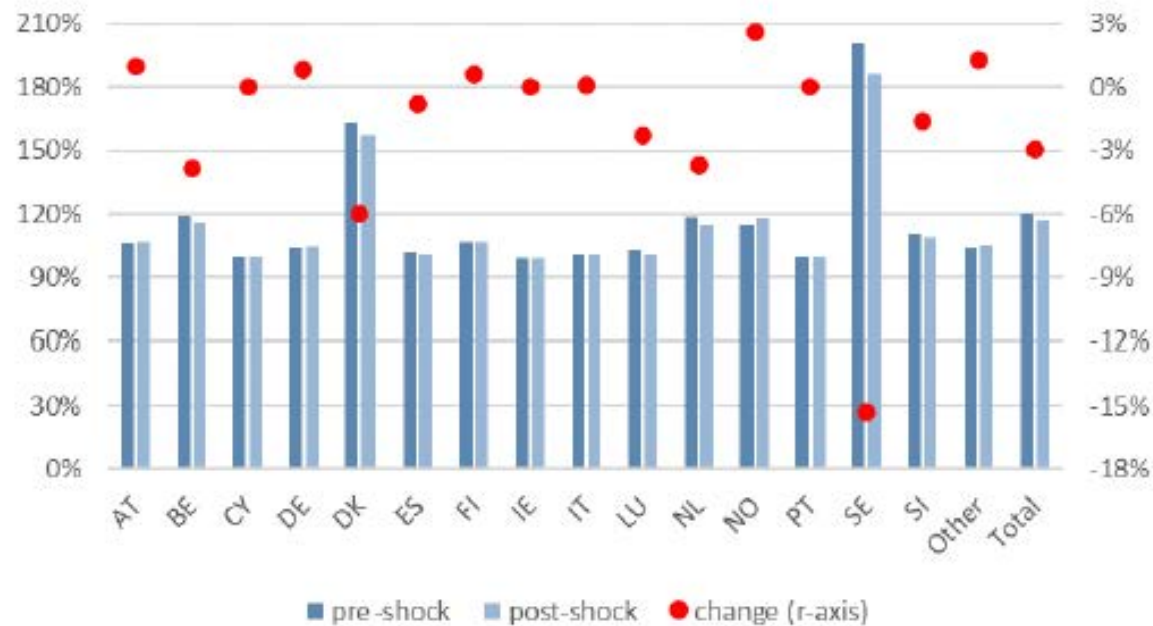


L'impatto dipende più dal settore che non dallo strumento (equity o bond), con trasporti via terra, petrolio, mining, gas ed elettricità (6% delle azioni e 10 delle obbligazioni); impatto sui Govies dipende dall' area geografica, ed in Italia è basso (-6%)

# Esito sui funding ratio dei DB



Figure 2.11: Funding Ratios and Change by Member State (DB schemes)



# Enti previdenziali italiani vs EEA

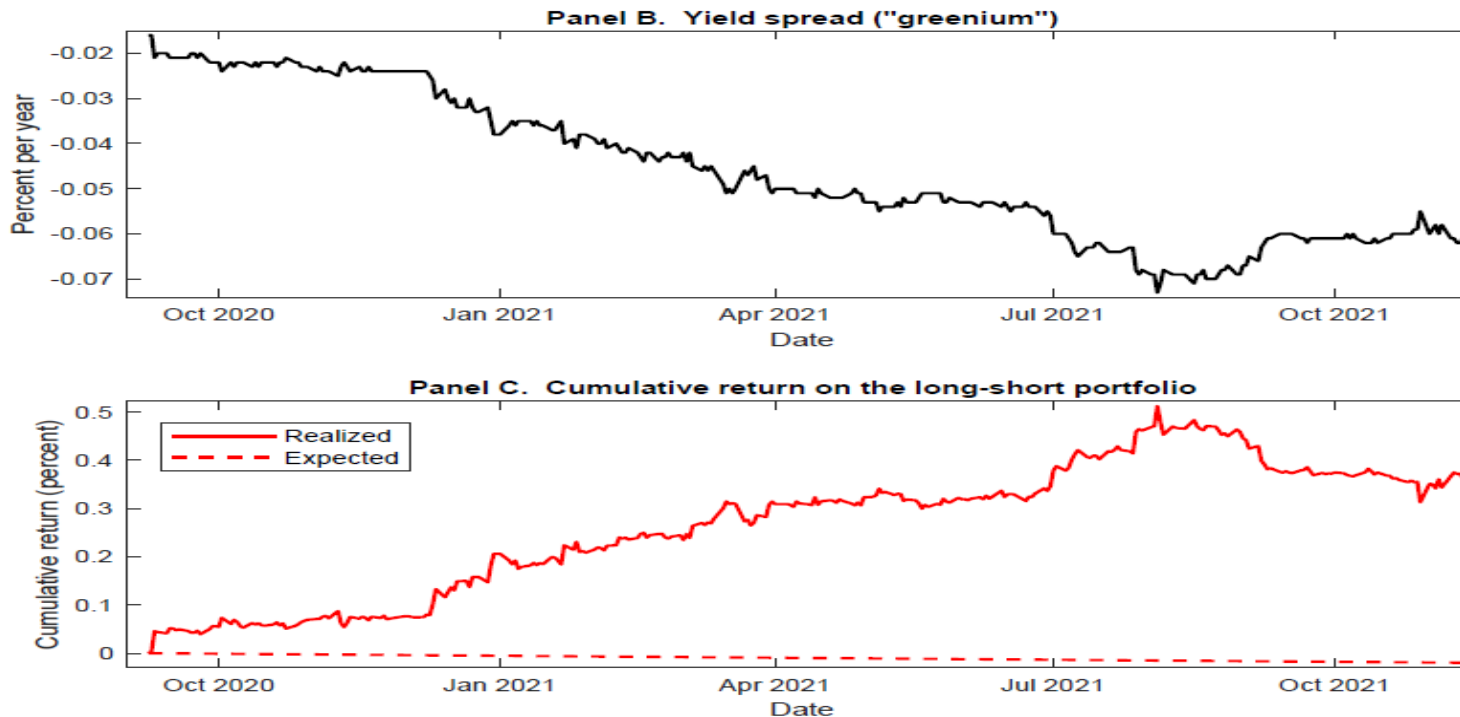
- Dati Forum 2024, su 272 miliardi di AUM: 81% investe in fondi art. 8, 51% art. 9
- 80% (in crescita dal 40% del 2015) include criteri ESG nelle scelte di investimento, vs 90% nel 2022 (55% nel 2019) in EU
- il 53% (in aumento) lo fa con riferimento alla quasi totalità del patrimonio
- il rispetto degli obiettivi UN cresce
- **Siamo egualmente attivi, ma accorti nella compliance e meno esposti a rischi climatici (anche grazie alle coperture)**



# Come migliorare ancora?

- **Ampliare ulteriormente sensibilità degli organi di governo degli enti:** sia l'inclusione dei criteri ESG sia gli AUM sia il numero di modalità di inclusione sono positivamente correlati con i presidi di governance attivati (Appendice)
- **Svincolare gli investimenti ESG dalle aspettative di extra-rendimento,** anche se i rendimenti realizzati sono stati spesso premianti.

# Nei Govies, sovra rendimento ex post contro sotto-rendimento atteso



# Extra rendimento osservato vs possibile sotto-rendimento atteso, US 2012-2021

Panel A: ICCs of green and brown portfolios

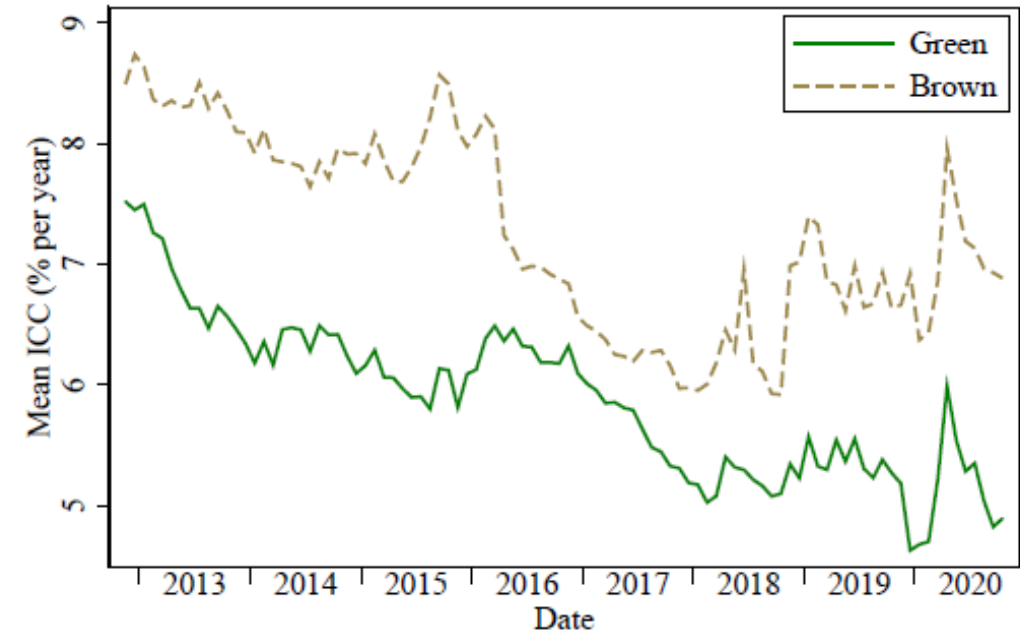
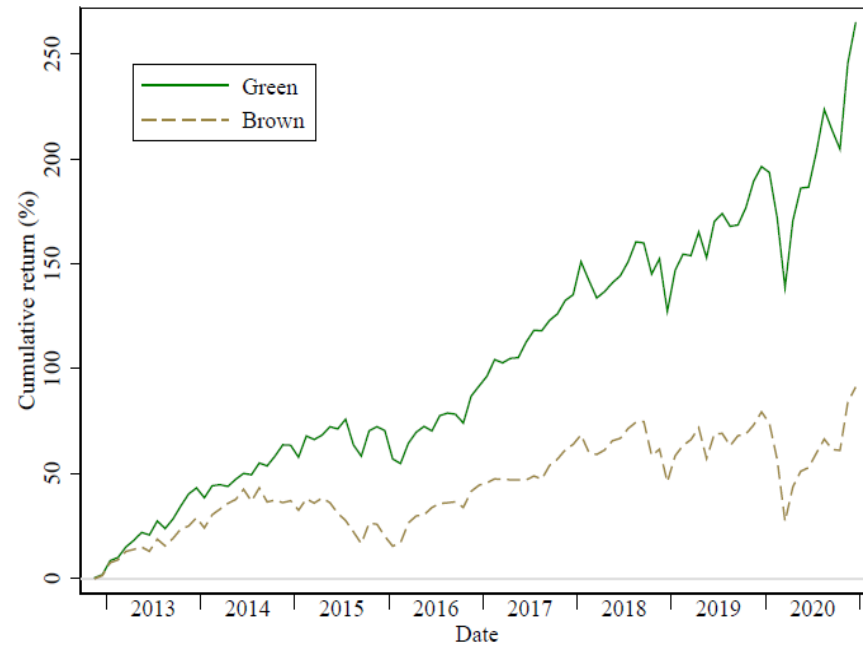
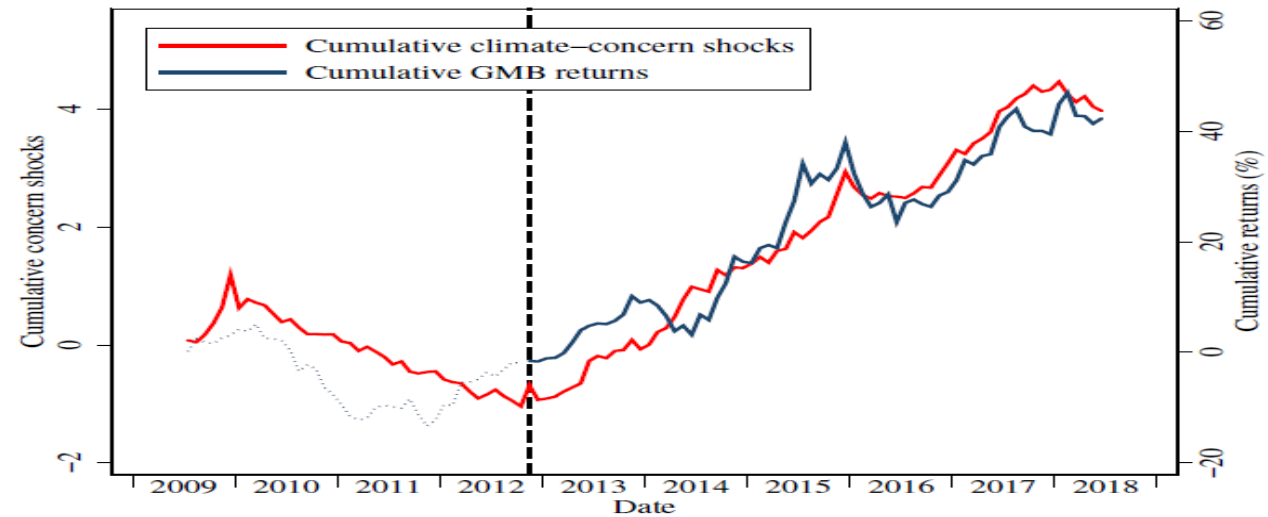


Figure 3. Returns on value-weighted green and brown portfolios. This figure plots the green and brown portfolios' cumulative returns. The values of the green and brown lines at the end of 2020 are 264.9 and 91.3, implying green stocks outperformed brown by  $264.9 - 91.3 = 174$  percentage points over this period.

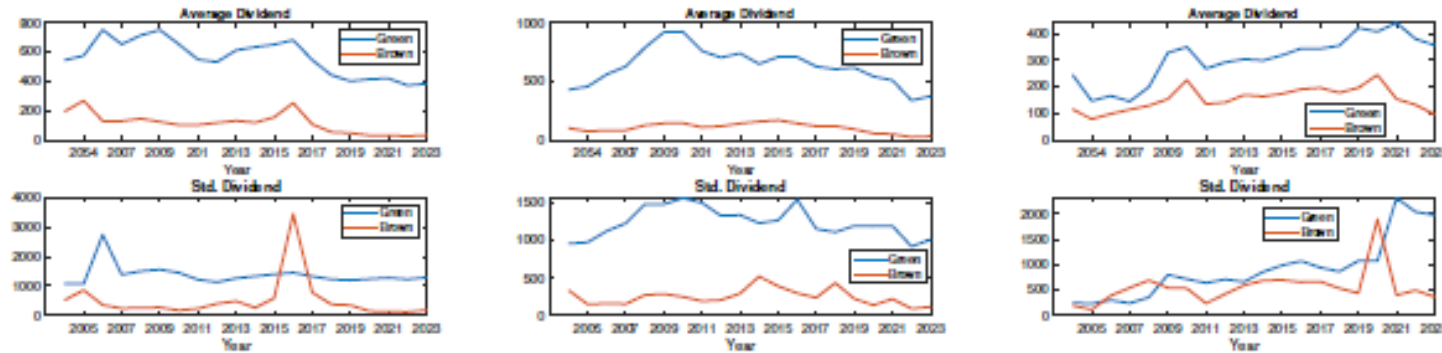
Pastor, Stambaugh e Taylor 2023

# La differenza tra aspettative e rendimenti realizzati è correlata alla percezione del rischio climatico



**Figure 6. Climate concerns and GMB.** Climate-concern shocks are prediction errors from rolling AR(1) models fitted to the monthly MCCC index. The dashed vertical line is at November 2012, where our sample begins. Before November 2012, the GMB return, shown as a dotted line, is constructed using a much smaller number of stocks (recall Figure 2).

# In presenza di sovra dividendi in tutte le aree geografiche



*Figure 72: Cross sectional std of dividend yield and mean and std of absolute dividend, top/bottom half split, for America (first column), Europe (second column) and Asia (third column).*

- I dividendi sono stati più grandi per le imprese green, in tutte le principali aree geografiche (elaborazioni proprie su dati LSEG-CRSP)
- Buon segnale per il **lungo periodo**

# Conclusioni

- La sensibilità dei consumatori - e quindi degli aderenti ai fondi, presenti e futuri - è in aumento (OCSE).
- Una sempre maggiore attenzione alla greenness dei portafogli dei fondi puo' migliorare l' **adesione ai fondi**.
- Dai dati italiani emerge un'ottima capacità di copertura dei rischi. **Presidio importante**.
- Emerge anche l'importanza della **sensibilizzazione degli organi di governance dei fondi**.
- Cauto **svincolare gli investimenti ESG dalle aspettative di extra-rendimento nel lungo periodo**, pur in presenza di buoni segnali per le imprese green.