

FACCIA A FACCIA CON IL GESTORE

DIEGO FRANZIN
 HEAD OF PORTFOLIO STRATEGIES
 PLENISFER SGR

L'alternativa carbon credit

a cura di Boris Secciani



La transizione energetica può offrire diverse opportunità di investimento ed è uno dei megatrend oggi sotto i riflettori degli investitori. La si può osservare da diversi angoli, alcuni dei quali laterali, lontani dalle idee mainstream: è in questo ambito che si muove **Plenifer Investments Sgr**, boutique di investimenti dedicata a fondi multiasset che investe per strategie, non per asset class, facendo un uso innovativo e non convenzionale dei diversi strumenti, anche alternativi. Un esempio? I carbon credit. Fondi&Sicav ne ha parlato con **Diego Franzin**, head of portfolio strategies di Plenifer; da lui co-fondata con Giordano Lombardo, Mauro Ratto e Robert Richardson.

Come è organizzato in Europa il mercato dei carbon credit?

«Il mercato dei certificati di emissione di CO₂ e altri agenti inquinanti nasce in Europa nel 2005 con un sistema cosiddetto di Cap and Trade. Questo schema prevede che ciascuna delle aziende coinvolte riceva un certo numero di certificati (ognuno pari a una tonnellata equivalente di CO₂) a titolo gratuito, tramite l'assegnazione al paese di origine della società. Il 60% della disponibilità totale dei suddetti certificati viene invece fornito attraverso un meccanismo ad asta. A partecipare sono circa 10 mila impianti che operano nell'Unione Europea, appartenenti a tre settori: produzione e distribuzione di energia, manifatturiero e aviazione civile domestica. In totale questi tre segmenti coprono circa il 45% della CO₂ ogni anno immessa nell'atmosfera dei paesi Ue. Entro il 31 marzo di ogni anno ciascuna azienda che partecipa al programma deve dichiarare quanto ha inquinato e restituire carbon credit per tale quantità entro la fine del mese successivo. Nel caso che non li abbia a disposizione, essa è soggetta a una multa pari a 110 euro oltre il prezzo del certificato che dovrà in seguito procurarsi e consegnare, oggi pari a circa 90 euro, per ogni tonnellata di gas serra emesso e non coperto. Questo mercato, anche per i vari provvedimenti varati a livello legislativo, ha visto una progressiva diminuzione della volatilità dei prezzi».

Questo approccio ha avuto successo nell'avvicinare agli obiettivi di sostenibilità ambientale?

«Senza altro sì, grazie alla struttura sulla quale è stato concepito. Ad esempio, ogni anno il totale dei crediti assegnato dall'Ue viene ridotto del 4% per arrivare progressivamente alla meta di zero emissioni nel 2050 e all'obiettivo intermedio di una riduzione del 55% delle emissioni rispetto al 1990. Inoltre nel gennaio del 2019 è partita, sotto la gestione della Commissione, la cosiddetta Market Stability Reserve. Quest'ultima è una sorta di banca centrale dei carbon credit, in quanto, sulla base di regole certe predefinite, ha il potere di ridurre o aumentare la quantità totale di permessi di emissione in circolazione, a seconda delle necessità, agendo quindi come meccanismo controciclico. Tutto ciò ha reso il mercato europeo il più vasto ed efficiente al mondo, con miglioramenti importanti a livello di impatto ambientale. Infatti, nei 15 anni compresi fra il 2005 e il 2019, i gruppi che partecipano a questo schema hanno ridotto la produzione di CO2 e altri gas serra di circa il 35%».

Come si è arrivati alla finanziarizzazione di questi certificati?

«In Europa si è creato un vasto mercato dei future e delle opzioni sui certificati di emissione di CO2. Esso presenta attualmente un open interest intorno a 100 miliardi di euro. Un simile valore rende tale asset class sicuramente liquida, anche se comunque non ancora un tipo di investimento dalla profondità pressoché infinita. In questo ambito ovviamente operano diversi soggetti finanziari, tra i quali diversi Etc, che investono sui future. Il fatto che si tratti di strumenti a termine con una struttura temporale relativamente piatta, a differenza di altri che rientrano nell'alveo delle commodity, rende sicuramente più semplice a società di asset management come la nostra investire in questi Etc. I future sono disponibili a scadenze trimestrali, con il contratto di dicembre che è quello che attrae la maggiore quantità di denaro: i corsi della scadenza dicembre 2022 non sono molto diversi da quelli di 12 mesi dopo, dunque non si presentano di solito situazioni, né di mercato contango, né di backwardation».

Quali caratteristiche di volatilità offrono i carbon credit?

«La volatilità sicuramente non è contenuta: parliamo di valori che sono più o meno il doppio del livello normalmente registrato dall'equity. Infatti, in questo ambito è normale



vedere oscillazioni giornaliere nell'ordine del 3-4%. Si registra, comunque, una progressiva stabilizzazione: solo qualche anno fa la volatilità era a un livello oltre il triplo dell'azionario. Le misure e le riforme che vengono man mano varate in Europa stanno fornendo da una parte un sostegno alle quotazioni e dall'altra una minore imprevedibilità».

È un mercato caratterizzato ancora da inefficienze?

«In parte sì, anche se vengono progressivamente corrette. Innanzitutto al mondo operano circa 70 schemi, fra loro non intercambiabili, simili a quello dell'Unione Europea. Quest'ultimo però riguarda solo le attività all'interno dell'Unione Europea dei gruppi partecipanti. Ancora non è stato corretto il cosiddetto carbon leakage: in pratica si può produrre al di fuori dell'Unione, magari dove gli standard ambientali sono più lassisti, e vendere all'interno di essa senza pagare alcun pegno. Indicativo al riguardo appare il caso del trasporto aereo: a oggi rientrano nel computo del cap and trade solo i voli originati dentro l'Ue e che atterrano all'interno dei confini dell'Unione. A partire dal 2026, però, dovrebbe entrare in vigore la cosiddetta carbon border tax: chiunque voglia importare in Europa beni e servizi generati inquinando potrà scegliere fra pagare una tariffa o acquistare i certificati. Questi cambiamenti, e altri fattori ci spingono a essere ottimisti sulla direzione dei prezzi dei carbon credit».

Quali altri elementi sostengono i fondamentali di questa asset class?

«Siamo in presenza di un mercato dove l'offerta diminuisce in modo costante e scientifico anno dopo anno. Questo di per sé è già un fattore che sostiene, a nostro avviso, i prezzi nel medio lungo periodo. Oltre a ciò, sicuramente vale la pena ricordare la sempre maggiore quantità di liquidità che si sta spostando su prodotti di investimento Esg e i certificati possono essere

considerati una nuova asset class sostenibile. Inoltre, c'è il fattore estemporaneo dell'esplosione dei prezzi del gas che ha portato a un ritorno nell'uso del carbone, con la conseguente necessità di acquistare certificati per l'emissione di CO2. A questi fattori si aggiungono quelli politici: oltre a quanto varato in sede di Cop26, il governo tedesco ha espresso il desiderio di accelerare alcune riforme, nell'ambito della Commissione europea, per arrivare a un prezzo minimo dei certificati di 60 euro a tonnellata. In generale, sempre più paesi si stanno dando obiettivi di Net zero e i certificati sembrano il modo migliore per stimolare l'efficiamento della produzione e dei trasporti. Per questa ragione pensiamo che in futuro i corsi si stabilizzeranno nella fascia fra 100 e 110 euro. Riteniamo che questo intervallo di prezzo potrebbe rappresentare un punto di equilibrio tra crescita ed efficientamento energetico. Ovviamente, serve una certa cautela, perché si è arrivati in prossimità di tale soglia già quest'anno, mentre solo nel 2020 il prezzo medio era di circa 20 euro e, appena l'estate scorsa, di 50».

Quali sono i benefici che possono derivare da questo investimento?

«La correlazione, sia con il reddito fisso, sia con l'azionario, tende a essere piuttosto bassa, nell'ordine del 30%. In particolare, poi, questo valore in linea di massima scende negli scenari caratterizzati da una decisa avversione al rischio. Ad esempio, durante la correzione che si è avuta in ambito equity nelle prime settimane di gennaio, la correlazione è risultata più modesta del suo valore medio. Ovviamente un legame con il ciclo economico c'è, perché le aziende tendono a produrre meno e, quindi, a inquinare meno, quando la domanda si riduce. L'allocazione ideale in carbon credit dipende ovviamente dai budget di rischio e dalla propensione al rischio di ciascun investitore, ma, a nostro avviso, dovrebbe oscillare nella fascia del 3-7%».