

I TERRENI BOSCHIVI, UNA CLASSE D'INVESTIMENTO IN CRESCITA



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The sustainable
investor for a
changing world

INDICE

1. INTRODUZIONE	4
a . Ruolo delle foreste	4
b . Ruolo e importanza dei terreni boschivi (foreste a gestione commerciale)	5
2. I TERRENI BOSCHIVI COME CLASSE D'INVESTIMENTO.....	10
a . Emergere della classe di investimento	10
b . Motori di rendimento dei terreni boschivi	10
c . Ruolo degli investimenti in terreni boschivi all'interno di un portafoglio istituzionale	13
3. UNIVERSO D'INVESTIMENTO IN TERRENI BOSCHIVI	20
a . Universo d'investimento	20
b . Veicoli d'investimento in terreni boschivi.....	21
c . Investitori in terreni boschivi	23
4. RUOLO DEI TERRENI BOSCHIVI NELLA REALIZZAZIONE DEGLI OBIETTIVI AMBIENTALI E DEGLI SDG DELLE NAZIONI UNITE.....	24
a . Mitigazione del cambiamento climatico attraverso la riduzione della CO ₂	24
b . Biodiversità.....	27
c . Contributo agli SDG delle Nazioni Unite.....	29
5. CONCLUSIONE	30
6. BNPP AM E LA SUA PARTNERSHIP CON IWC	31
a . I terreni boschivi, una componente chiave della nostra strategia di asset privati	31
b . Informazioni su IWC	33



EXECUTIVE SUMMARY

- I terreni boschivi - foreste gestite commercialmente - rappresentano un universo investibile di circa 200 miliardi di dollari e offrono un'opportunità interessante per gli investitori che intendono allineare i vantaggi finanziari con quelli ambientali e sociali.
- Il legname come asset class può svolgere un ruolo efficace e significativo nei portafogli di investimento. Può offrire interessanti rendimenti corretti per il rischio nel lungo periodo, un reddito annuo stabile, vantaggi di diversificazione grazie alla bassa correlazione con altre classi di attività e proprietà di copertura dell'inflazione.
- Esistono diversi modi diretti e indiretti per ottenere un'esposizione all'asset class delle foreste da legname. Questi possono spaziare dall'acquisto e la gestione diretta della proprietà di terreni boschivi, all'investimento tramite gestori specializzati, trust di investimento immobiliare sul legname (REIT) o fondi negoziati in borsa sul legname (ETF).
- I grandi investitori istituzionali, come i fondi pensione pubblici e privati e le compagnie di assicurazione, sono i principali investitori in terreni boschivi, una classe di attività con caratteristiche di duration che corrispondono alle passività a lungo termine derivanti dagli obblighi dei fondi pensione e delle assicurazioni.
- I terreni boschivi gestiti in modo sostenibile offrono agli investitori un modo tangibile per contribuire positivamente all'adattamento e/o alla mitigazione del cambiamento climatico e per realizzare diversi obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite. La silvicoltura sostenibile favorisce la resilienza degli ecosistemi, protegge gli habitat della fauna selvatica e mantiene la biodiversità, allineandosi strettamente all'impegno degli investitori per la gestione ambientale. In quanto soluzione naturale per il clima, i terreni boschivi rappresentano un'opportunità interessante per gli investitori che hanno assunto un impegno di decarbonizzazione dei loro portafogli e per contribuire al raggiungimento degli obiettivi globali dello zero netto.
- Si prevede che nei prossimi anni e decenni si assisterà a un aumento sostenuto della domanda di prodotti in legno derivante dalla crescita demografica, dall'urbanizzazione, dall'aumento del reddito pro capite e da una transizione verde che sostituirà i materiali inquinanti nella produzione e negli edifici. Queste tendenze dovrebbero sostenere i prezzi futuri del legname, che insieme alla crescita biologica e ai prezzi dei terreni costituiscono i principali fattori di rendimento dei terreni boschivi.
- Unica nel suo genere è la capacità di generare reddito aggiuntivo da altre fonti di contribuzione, come locazioni ricreative, tasse sulle concessioni di caccia, servizi di conservazione, vendita di compensazioni di carbonio o crediti di mitigazione e locazioni per impianti di energia rinnovabile.

L'investimento nel settore dei terreni boschivi non è esente da rischi; le tre fonti principali sono il rischio di mercato, il rischio fisico e il rischio normativo/legale e politico, tutti discussi nel presente documento.

1. INTRODUZIONE



A. RUOLO DELLE FORESTE

A livello globale, le foreste coprono più di 4 miliardi di ettari¹, ovvero circa il 30% della superficie terrestre. I tropici ospitano la maggior parte delle foreste del mondo (45%), seguiti dalle regioni boreali (subartiche), temperate e subtropicali. Oltre il 90% della superficie forestale mondiale è costituita da foreste che si rigenerano naturalmente, mentre la restante superficie è costituita da foreste piantate. Circa il 30% di tutte le foreste è utilizzato principalmente per produrre legname e prodotti forestali non legnosi.

Le foreste sono sistemi naturali che forniscono molti beni e servizi ecosistemici fondamentali per sostenere l'economia globale e lo sviluppo delle società umane. Le foreste forniscono materiali rinnovabili per un'ampia gamma di industrie, oltre a prodotti forestali non legnosi che contribuiscono alla salute, al benessere e al divertimento della popolazione. Tra questi, gli alimenti, le piante medicinali o le materie prime per i prodotti farmaceutici, le attività ricreative e culturali all'aperto, come gli sport e varie forme di turismo. Inoltre, le foreste forniscono una serie di importanti servizi ambientali come la purificazione dell'aria e dell'acqua, la protezione del suolo, il riciclo dei nutrienti e la regolazione del clima.

Le foreste sono fondamentali anche per la mitigazione del cambiamento climatico. Possono assorbire e immagazzinare circa il 10% delle emissioni globali di carbonio di origine umana previste per la prima metà di questo secolo.

Infine, le foreste sono anche uno dei più importanti serbatoi di biodiversità globale, in quanto forniscono un habitat naturale per una vasta gamma di animali, piante e altri organismi viventi.

1. Organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura (FAO), 2020

B. RUOLO E IMPORTANZA DEI TERRENI BOSCHIVI (FORESTE A GESTIONE COMMERCIALE)

Definizione di terreno boschivo

Il termine "terreno boschivo" si riferisce ad aree forestali, tipicamente piantagioni, utilizzate principalmente per scopi commerciali, in particolare per la produzione di legno e prodotti cartacei. Le piantagioni di legname sono solitamente gestite e raccolte in modo sostenibile per garantire che il terreno rimanga produttivo per le generazioni future. Un investimento in terreni boschivi comprende generalmente sia l'investimento negli alberi che nel terreno sottostante.

Importanza dei terreni boschivi

Le piantagioni di legname svolgono un ruolo fondamentale nella bioeconomia globale, nella cattura del carbonio e nella protezione delle foreste naturali dall'eccessivo disboscamento. Pur rappresentando solo il 3% circa della superficie forestale mondiale, le foreste produttive producono un terzo del legname industriale globale². Ciò significa che le piantagioni forestali producono in media quasi cinque volte più legname di qualità industriale rispetto ad altre foreste utilizzate principalmente per produrre legname.

Si prevede che in futuro i terreni boschivi commerciali rappresenteranno una quota maggiore della produzione globale di legno. Questo è dovuto al fatto che i clienti richiedono sempre più legno certificato come prodotto in modo sostenibile e si prevede una riduzione dell'offerta di legname proveniente da altre fonti a causa di normative ambientali più severe e della monetizzazione di altri servizi ecosistemici (ad esempio i crediti di carbonio).

Mercati finali dei prodotti in legno

Il legno è stato storicamente un bene importante e l'uomo lo ha utilizzato per numerose applicazioni per migliaia di anni. Il legno continua a essere utilizzato in un'ampia gamma di settori ed è una delle materie prime rinnovabili più importanti al mondo (Grafico 1).

I principali mercati di utilizzo finale di questi prodotti includono l'edilizia, i mobili, i prodotti per l'igiene e gli imballaggi. Ogni specie di albero ha prodotti e mercati distinti. I legni duri sono generalmente destinati a mercati di "nicchia" di maggior valore, come mobili, modanature, pavimenti ed ebanisteria, mentre i legni teneri sono utilizzati principalmente per il legname strutturale da costruzione, il compensato e la pasta di legno. Oltre ai mercati tradizionali dei prodotti in legno, i prodotti in legno ingegnerizzato o in legno massiccio (ad esempio, legno a strati incrociati, legno incollato), i biocarburanti e le alternative rinnovabili per la plastica, i prodotti chimici e i prodotti tessili rappresentano nuovi mercati in rapida crescita per il legname.

2. FAO, 2020

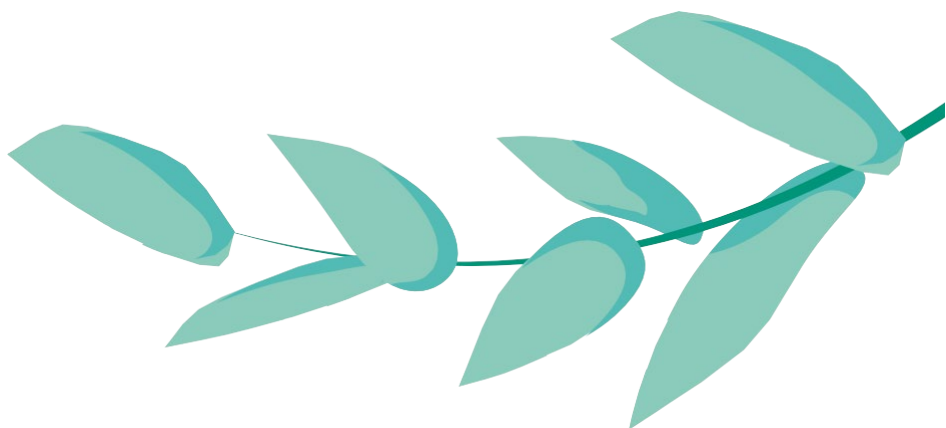
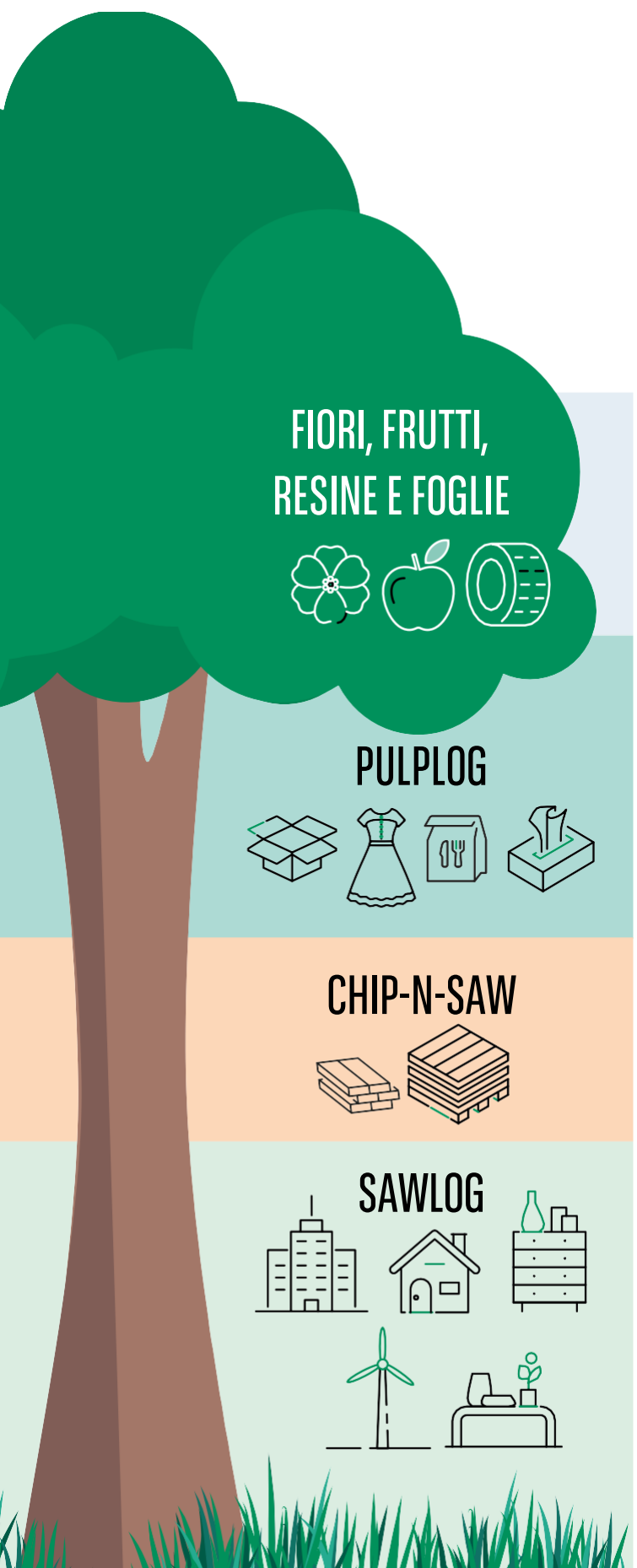


Grafico 1: I terreni boschivi sono fonte di un'ampia e crescente gamma di prodotti per i mercati finali



Prospettive per la domanda di prodotti in legno

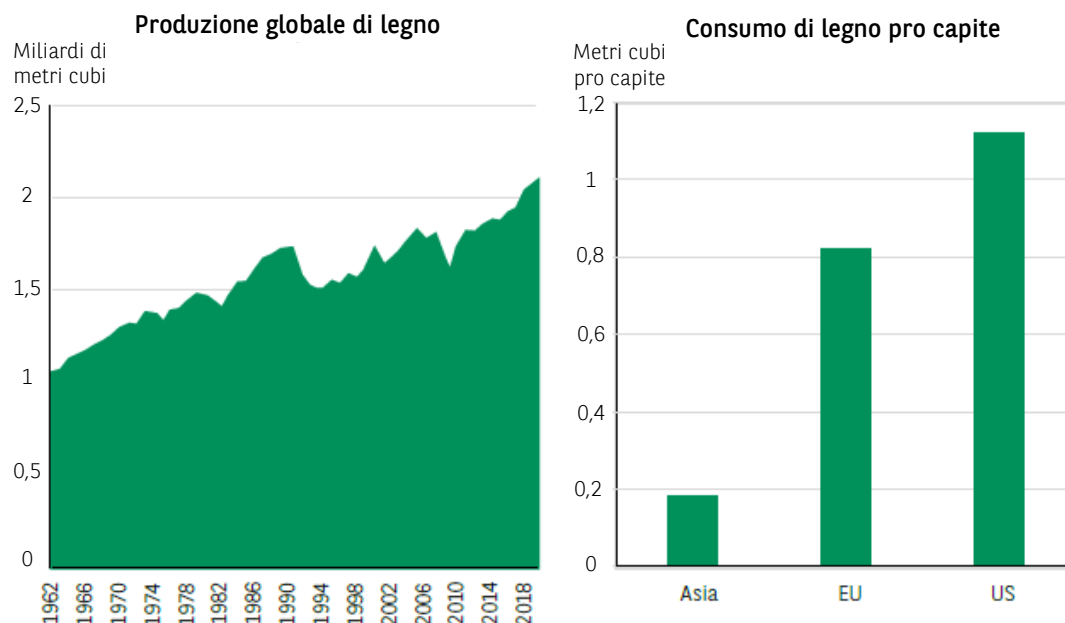
La domanda globale di prodotti in legno è influenzata da diversi fattori. Tra questi, la crescita della popolazione mondiale, l'urbanizzazione, l'aumento del reddito pro capite, le preferenze e il comportamento dei consumatori, la disponibilità di legname e gli sviluppi tecnologici e di prodotto.

Diversi sviluppi politici e normativi, come quelli relativi alle strategie di approvvigionamento responsabile, ai prezzi e alle tasse sul carbonio, allo sviluppo delle energie rinnovabili e agli standard di bioedilizia, influenzano anche la produzione e il commercio del legname.

Si prevede che la popolazione mondiale crescerà da 8,0 miliardi di persone nel 2022 a 9,7 miliardi nel 2050³, quando quasi sette persone su dieci vivranno probabilmente in città o in altri centri urbani. La crescita demografica complessiva e l'elevato tasso di urbanizzazione influenzeranno la domanda di prodotti in legno, soprattutto per le abitazioni e l'arredamento (Grafico 2).

Inoltre, si prevede che l'aumento del reddito pro capite nelle economie emergenti in rapida crescita, come l'Asia, l'Europa centrale e l'America Latina, incrementerà la domanda di prodotti in legno. In particolare, quelli utilizzati nell'edilizia, nelle abitazioni e nei prodotti cartacei, compresi gli imballaggi e i prodotti per l'igiene.

3. fonte: <https://www.un.org/en/global-issues/population>

Grafico 2: Crescita della domanda di prodotti in legno

Fonti: Organizzazione delle Nazioni Unite per l'alimentazione e l'agricoltura (FAO), Banca Mondiale (2020)

I cambiamenti nelle preferenze e nei comportamenti dei consumatori, innescati dalla crescente consapevolezza degli impatti climatici, ambientali e sociali dei consumi, dovrebbero influenzare positivamente la domanda di prodotti in legno. Infatti, il legno è sempre più utilizzato come sostituto di materiali non rinnovabili, ad alta intensità di carbonio e inquinanti, come la plastica, il cemento, il calcestruzzo e l'acciaio.

Anche gli sviluppi politici per accelerare la decarbonizzazione delle economie e lo sviluppo di una bioeconomia circolare dovrebbero portare a un maggiore utilizzo del legno e dei sottoprodotti associati.

Questi trend determinano solidi fondamentali di mercato e la FAO prevede che la domanda mondiale di legname aumenterà del 37-60% tra il 2020 e il 2050 e che potrebbe superare l'offerta accessibile già nel 2040. Questo squilibrio dovrebbe portare a un aumento a lungo termine dei prezzi del legname. Investire in terreni boschivi gestiti in modo sostenibile può quindi essere un modo diretto per beneficiare della crescente domanda globale di legno.

Contributo alla bioeconomia

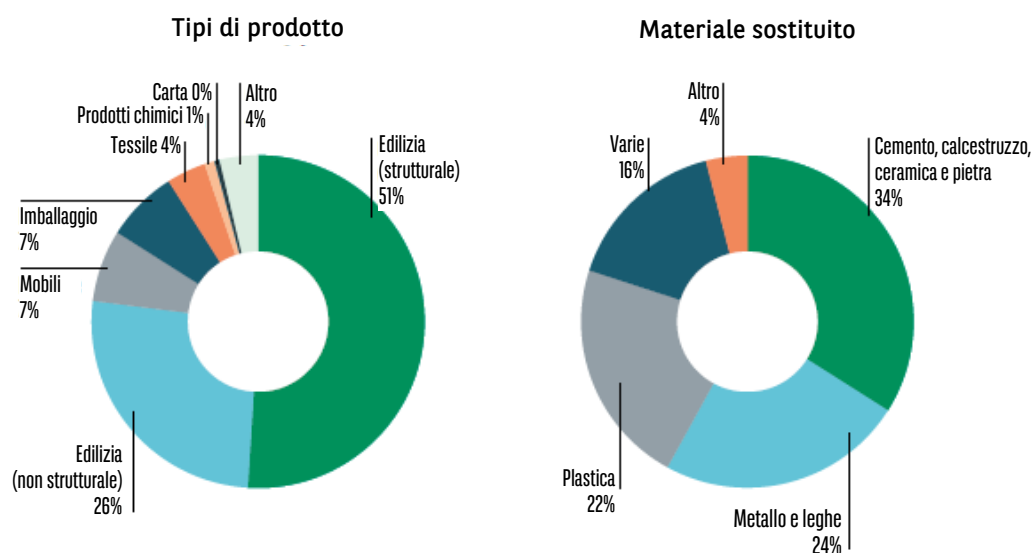
Ad oggi, il 74% dei consumi dell'umanità si basa su risorse naturali non rinnovabili, la cui estrazione, trasporto, lavorazione, utilizzo e smaltimento possono causare gravi impatti sull'ambiente, sul clima e sulla biodiversità⁴. La bioeconomia è emersa come concetto per affrontare le sfide legate all'eccessivo consumo e all'eccessiva dipendenza dalle risorse naturali non rinnovabili. Le foreste e il settore forestale sono componenti importanti della bioeconomia globale (Grafico 3).

4. International Resource Panel, 2020

Il legno è un materiale rinnovabile, riciclabile e rispettoso del clima, sempre più utilizzato per sostituire materiali non rinnovabili e/o a base fossile e/o ad alta intensità di gas serra (GHG). I prodotti a base di legno, come la carta e il cartone, stanno sempre più sostituendo gli imballaggi in plastica, con vantaggi non solo per la mitigazione del clima, ma anche per la riduzione dell'inquinamento. I progressi nella manifattura di prodotti raffinati dalle fibre di legno potrebbero consentire la sostituzione dei prodotti a base di petrolio.

Inoltre, le foreste forniscono molti prodotti non legnosi di elevato valore economico. Ad esempio, le resine e i loro derivati sono utilizzati per la manifattura di prodotti nell'industria chimica e alimentare. I prodotti chimici derivati dalla resina hanno generalmente un'impronta di carbonio inferiore rispetto ai loro equivalenti a base fossile.

Grafico 3: Ruolo dei prodotti forestali nella bioeconomia globale



Fonte: FAO (2022).

Stanno emergendo nuove tecnologie che potrebbero aumentare ulteriormente il valore aggiunto dei prodotti in legno e contribuire a ridurre l'impronta di carbonio e idrica dei prodotti e dei processi, a ridurre l'inquinamento e la produzione di rifiuti e a migliorare la circolarità economica.

Cattura del carbonio

Oltre a fornire materiali rinnovabili ed ecologici all'economia globale, le foreste sono vasti serbatoi di carbonio. Le foreste sequestrano il carbonio durante la crescita, catturando l'anidride carbonica dall'atmosfera e trasformandola in biomassa attraverso la fotosintesi. Il carbonio sequestrato viene poi accumulato sotto forma di biomassa sopra e sotto il suolo, legno morto, lettiera e nei suoli forestali. Tra il 2001 e il 2019, le foreste mondiali hanno sequestrato circa il doppio dell'anidride carbonica emessa.⁵

Le attività di gestione sostenibile delle foreste possono aumentare la cattura del carbonio modificando la struttura dell'età e migliorando i tassi di crescita attraverso l'attuazione di migliori pratiche di gestione forestale e la messa a dimora di piantine migliori.

5. Fonte: <https://www.wri.org/insights/forests-absorb-twice-much-carbon-they-emit-each-year>

Il contributo delle foreste ai cicli del carbonio deve essere valutato tenendo conto dell'uso del legname raccolto che viene convertito in un'ampia varietà di prodotti in legno, dai prodotti cartacei a vita breve ai prodotti in legno durevoli che possono durare più di 100 anni. Questi prodotti di legno raccolto (HWP) continuano a catturare il carbonio sottratto all'atmosfera per tutta la durata della loro vita utile.

A differenza delle foreste di conservazione, dove la produzione di legname è scarsa o nulla, una parte significativa del potenziale di mitigazione dei gas serra delle foreste produttive consiste nel catturare il carbonio negli HWP.

Protezione delle foreste naturali

La FAO prevede che il consumo complessivo di prodotti in legno lavorati crescerà del 37% entro il 2050 in uno scenario di business-as-usual, mentre in uno scenario di transizione più accelerata verso la bioeconomia, che prevede una maggiore partecipazione dei prodotti in legno, l'aumento del consumo di prodotti in legno potrebbe raggiungere il 60%.

Molte delle foreste naturali e seminaturali del mondo sono già sottoposte a una forte pressione dovuta all'attività umana e non saranno in grado di sostenere gli obiettivi di aumento della produzione a causa dell'estrazione insostenibile di legname⁶.

Come già accennato, un terzo del legname industriale globale proviene attualmente da foreste produttive, che tuttavia rappresentano solo il 3% della superficie forestale globale⁷. Ciò è dovuto alla combinazione di alta produttività e attività concentrata in aree relativamente piccole. Questo ha l'ulteriore vantaggio di lasciare una minore "impronta ambientale" rispetto all'estrazione di legname dalle foreste naturali, più espansiva e dannosa. L'espansione delle foreste produttive può quindi non solo contribuire a soddisfare l'impennata della domanda globale di prodotti in legno, ma anche consentire di destinare la maggior parte delle foreste naturali rimanenti alla protezione della fauna selvatica e alla conservazione degli habitat.

6. Barua et al. 2014

7. FAO, 2020

2. IL LEGNAME COME CLASSE DI ATTIVITÀ



A. EMERGERE DELLA CLASSE DI INVESTIMENTO

I terreni boschivi come classe di investimento istituzionale sono emersi in Nord America all'inizio degli anni '80, quando le aziende integrate di prodotti forestali hanno iniziato a vendere le loro proprietà di terreni boschivi e a esternalizzare l'attività di coltivazione e raccolta del legname per concentrarsi sulle attività core di produzione di prodotti in legno. Questo ha determinato il passaggio della proprietà dei terreni boschivi dalle società operative agli investitori finanziari. Per gestire queste transazioni e supervisionare le partnership di investimento sono state create le Timberland Investment Management Organizations (TIMO).

Negli ultimi quarant'anni, l'universo degli investimenti istituzionali in legname è cresciuto in modo significativo. Il suo valore è oggi stimato in 200 miliardi di dollari, con circa la metà degli investimenti in terreni boschivi disponibili localizzati negli Stati Uniti, il 21% in America Latina, il 17% in Oceania, il 9% in Europa e il 5% in Asia e Africa⁸.

L'universo d'investimento continua a espandersi a livello globale con l'emergere di nuove piantagioni, mentre le società e i governi continuano a dismettere le loro proprietà di terreni boschivi e i piccoli proprietari privati vendono le loro proprietà che possono poi essere aggregate.

B. MOTORI DI RENDIMENTO DEI TERRENI BOSCHIVI

Gli investimenti in terreni boschivi sono caratterizzati da tre principali motori di rendimento: la **crescita biologica**, **l'andamento dei prezzi del legname** e **l'apprezzamento del valore dei terreni**, la cui interazione determina il rendimento totale degli investimenti. Prima di leggere i dettagli di seguito riportati su ciascun driver di valore primario e sulla relativa importanza, va notato che i motori del valore dei terreni boschivi sono specifici per i singoli casi, a seconda della strategia di investimento.

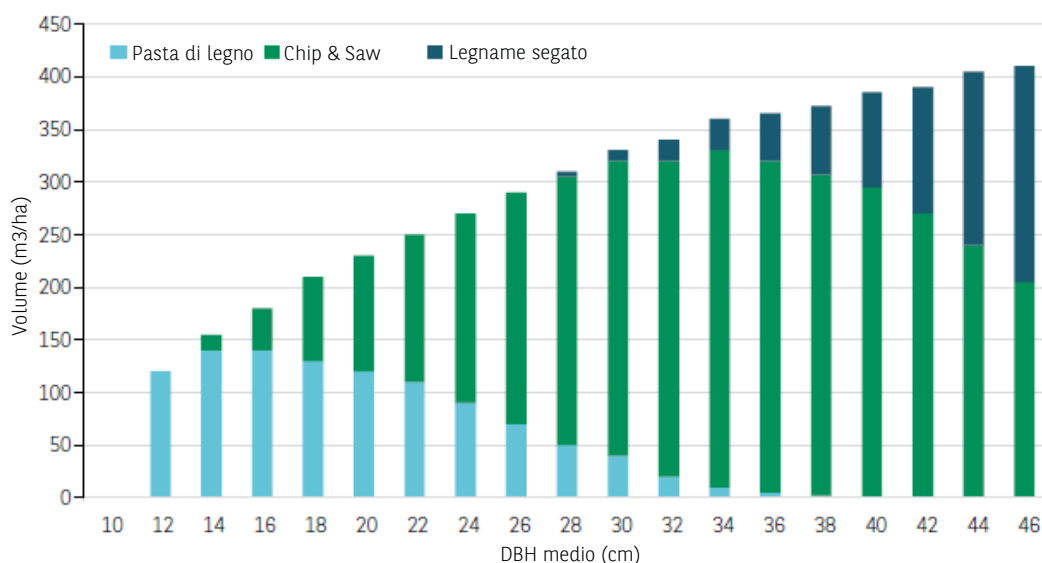
8. IWC e New Forests, 2021

La **crescita biologica** è un fattore unico, e il più costante, che determina i rendimenti degli investimenti in terreni boschivi. Può rappresentare fino al 75% del rendimento totale. La crescita biologica riunisce due componenti dinamiche: la crescita fisica in termini di dimensioni e volume e l'accrescimento del valore da un prodotto di prezzo inferiore (pasta di legno) a uno di prezzo superiore (legname segato).

Il Grafico 4 mostra come la crescita biologica dei pini non solo fornisca un volume aggiuntivo (m3 per ettaro), ma anche prodotti di maggior valore man mano che l'albero matura (diametro medio all'altezza del petto (DBH) in cm). Gli alberi più piccoli e di minor valore (pasta di legno) sono utilizzati principalmente per produrre carta, imballaggi e prodotti per l'igiene, mentre gli alberi più grandi e di maggior valore (legname segato) sono utilizzati per produrre legname di grandi dimensioni per l'edilizia o tronchi da impiallacciatura per il compensato.

La crescita biologica è prevedibile e può quindi essere modellata. Essendo indipendente dai cicli economici e dalle fluttuazioni del mercato, contribuisce a ridurre la volatilità dei rendimenti degli investimenti in terreni boschivi.

Grafico 4: Il diametro medio all'altezza del petto (DBH, in cm) dei pini determina il tipo di prodotto legnoso



Fonte: IWC (2015).

Il prezzo del legname è la componente più volatile dei rendimenti degli investimenti in terreni boschivi. Numerosi fattori macroeconomici ne determinano la dinamica, tra cui la crescita della popolazione, il PIL pro capite, le attività del settore edilizio, i tassi di interesse e la domanda dei consumatori.

Tuttavia, gli investimenti in terreni boschivi hanno una protezione naturale incorporata rispetto alle fluttuazioni dei prezzi del legname. Quando i prezzi del legname sono bassi, gli investitori possono scegliere di trattenere parte dei raccolti programmati e di conservare gli alberi in crescita "in ceppaia" fino a quando le condizioni di mercato non migliorano. Gli alberi non raccolti continuano a crescere e a incrementare il proprio valore nel tempo. Questa flessibilità nel posticipare almeno una parte del raccolto durante i cicli di mercato deboli offre agli investitori una protezione dai ribassi.

Come accennato nell'introduzione, diverse tendenze determinano solidi fondamentali di mercato a sostegno della domanda globale di legname, per cui si prevede un generale miglioramento dei prezzi in futuro.

L'**apprezzamento del valore dei terreni** è, nella maggior parte dei casi, responsabile di una percentuale relativamente modesta dei rendimenti totali degli investimenti in terreni boschivi, anche se la crescente concorrenza per i terreni da destinare all'agricoltura, alla produzione di bioenergia o all'uso ricreativo, oltre che alla silvicoltura, può fornire un importante potenziale di rialzo. I valori dei terreni sono infatti legati alle dinamiche locali di domanda e offerta e, pertanto, variano da zona a zona. Fattori come la posizione, l'accessibilità, il potenziale di sviluppo e le dinamiche di mercato possono influenzare il valore della proprietà di un terreno boschivo.

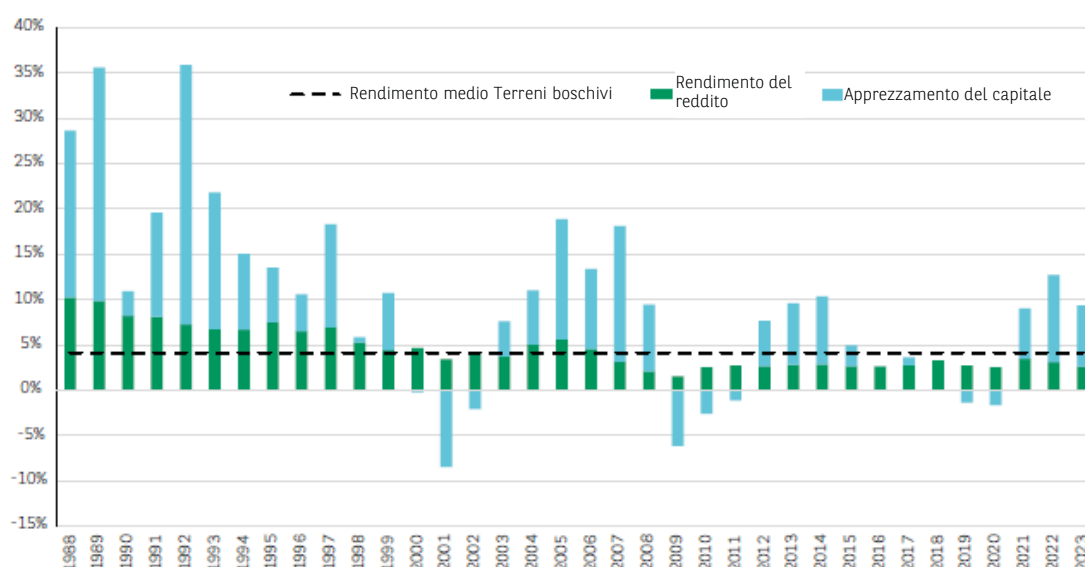
Per concludere questa sezione, va sottolineato che la gestione proattiva è di grande importanza per i rendimenti dei terreni boschivi. Questo dipende in larga misura dalla capacità dei gestori di garantire una crescita ottimale degli alberi e di prevedere gli sviluppi del mercato, di incorporarli nei regimi selvicolturali, se possibile, e di utilizzare il loro network per ottenere i prezzi più alti possibili.

Reddito e apprezzamento del capitale

Come illustrato nel Grafico 5, storicamente gli investimenti in terreni boschivi hanno generato un reddito annuo interessante, soprattutto grazie alle operazioni di raccolta. Il rendimento annuo in contanti dipende in parte dal profilo della classe di età - la distribuzione dell'età degli alberi in crescita - del patrimonio boschivo.

Una distribuzione ragionevolmente uniforme delle classi di età è importante per ottenere flussi di cassa annuali costanti dalla raccolta. Unica nel suo genere è la capacità di generare reddito aggiuntivo da fonti alternative, come locazioni ricreative, tasse sulle concessioni di caccia, servitù di conservazione, vendita di compensazioni di carbonio o crediti di mitigazione e locazioni per energie rinnovabili come il fotovoltaico e l'eolico.

Grafico 5: Rendimento annuo riportato per i terreni boschivi statunitensi suddiviso in reddito e apprezzamento del capitale (Rendimento annualizzato ponderato per il tempo (%))



Fonte: National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) Timberland Property Index (2023).

Sebbene sia più volatile rispetto al reddito annuo, l'apprezzamento del capitale è stato storicamente una componente significativa del rendimento totale dei terreni boschivi, grazie alla crescita biologica, all'andamento dei prezzi del legname, alla variazione del valore dei terreni e alla compressione del tasso di sconto nelle valutazioni degli asset.

A nostro avviso, gli investitori a lungo termine potrebbero aspettarsi di beneficiare di un potenziale apprezzamento continuo del capitale, derivante principalmente dagli aumenti di produttività grazie a migliori pratiche di gestione forestale e all'uso di materiali genetici migliorati. Inoltre, la prevista crescita della domanda globale di prodotti in legno, a fronte di un'offerta limitata di piantagioni di legname gestite in modo sostenibile, potrebbe esercitare una pressione al rialzo sui prezzi del legname e quindi sulle valutazioni dei terreni boschivi.

I rendimenti presentati nel Grafico 5 sono quelli del National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) Timberland Property Index, un indice immobiliare che riporta i rendimenti aggregati di circa 25 miliardi di dollari di asset di terreni boschivi, tutti situati negli Stati Uniti. I rendimenti di altre regioni saranno diversi, ma riteniamo che dovrebbero essere simili in altre regioni principali, come l'Oceania e l'Europa settentrionale/occidentale (si veda la sezione relativa all'universo d'investimento).

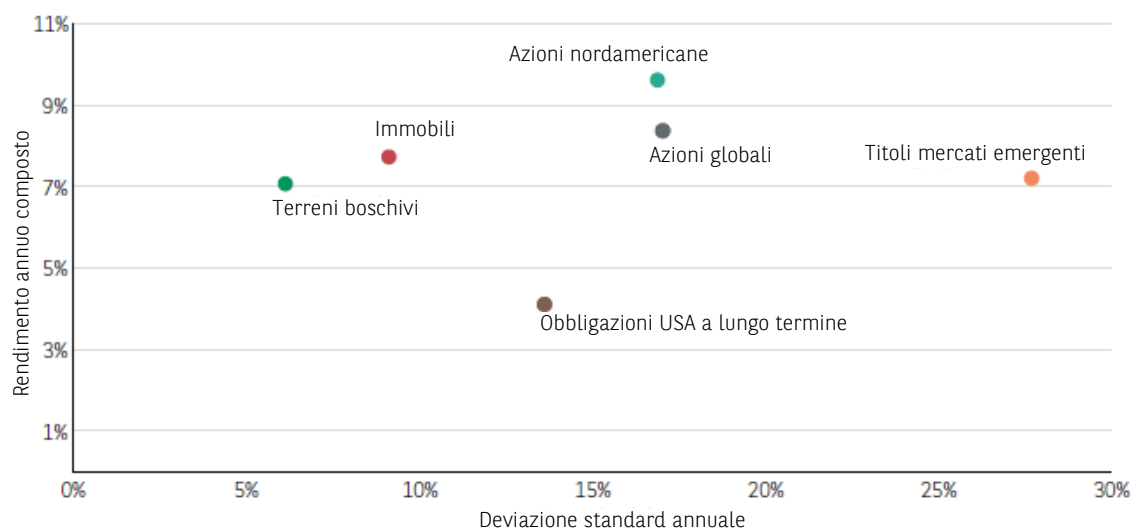
C. RUOLO DEGLI INVESTIMENTI IN TERRENI BOSCHIVI ALL'INTERNO DI UN PORTAFOGLIO ISTITUZIONALE

I terreni boschivi presentano diverse caratteristiche distintive che possono contribuire a creare un portafoglio d'investimento più efficiente. Gli investimenti in legname possono offrire interessanti rendimenti corretti per il rischio, una minore volatilità, una correlazione bassa o negativa con altre classi di attività e un'efficace copertura dall'inflazione.

Rendimenti corretti per il rischio interessanti

I terreni boschivi hanno storicamente offerto rendimenti medi corretti per il rischio interessanti rispetto ad altre classi di attività. Il Grafico 6 lo dimostra, presentando il profilo di rischio-rendimento dei terreni boschivi rispetto ad altre classi di attività. In particolare, mostra che i rendimenti dei terreni boschivi hanno storicamente evidenziato una volatilità contenuta.

Grafico 6: Rendimenti annuali e deviazioni standard dei terreni boschivi e altre classi di attività 2004-2023



Fonti: Bloomberg e NCREIF Timberland Property Index (2024).

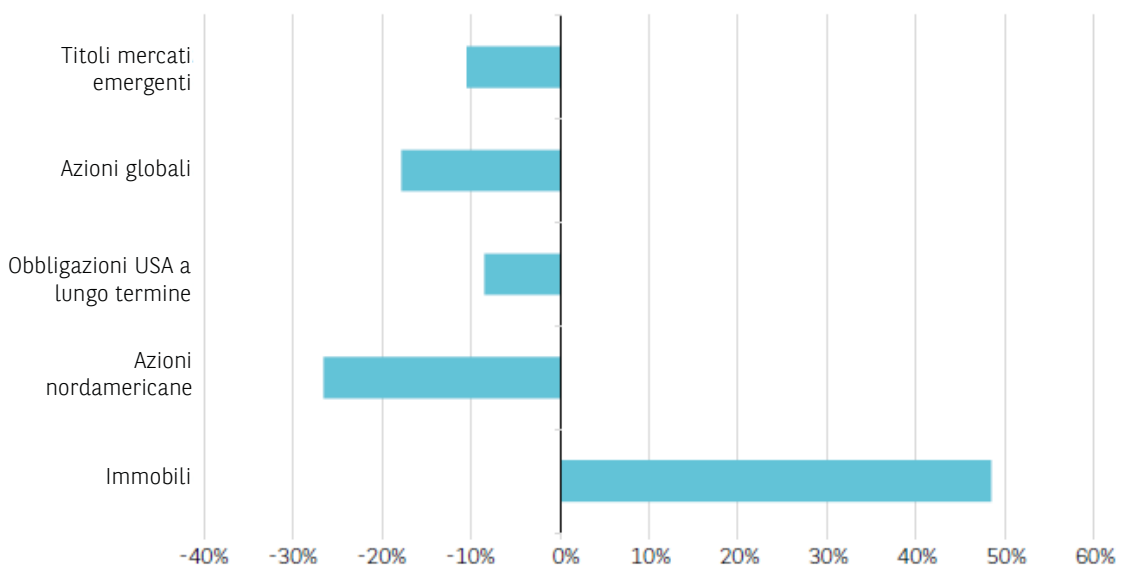
Anche in questo caso, i dati relativi ai terreni boschivi presentati nel Grafico 6 si basano sul NCREIF Timberland Property Index, e quindi includono solo gli attivi negli Stati Uniti. Nelle regioni emergenti si possono ottenere rendimenti più elevati, se gli investitori sono disposti ad accettare un rischio aggiuntivo (si veda la sezione relativa all’universo di investimento).

Diversificazione grazie alla ridotta correlazione dei rendimenti

Oltre agli interessanti rendimenti corretti per il rischio e alla volatilità ridotta, gli investimenti in terreni boschivi possono offrire una correlazione bassa o negativa con altre classi di attività. Questo è dovuto in gran parte alla natura non finanziaria dei terreni boschivi, in quanto i rendimenti sono prevalentemente determinati dalla crescita biologica degli alberi, che è indipendente dai mercati finanziari. Di conseguenza, l'aggiunta di terreni boschivi a un portafoglio d'investimento può offrire vantaggi di diversificazione, riducendo la volatilità complessiva e migliorando i rendimenti corretti per il rischio.

Il Grafico 7 mostra le correlazioni storiche tra l'indice NCREIF Timberland Property e altri importanti benchmark. In prospettiva futura, si prevede che le correlazioni con altre classi di attività rimarranno basse, poiché i flussi di cassa e la conservazione del capitale guidano gli investimenti istituzionali a lungo termine nel settore del legname.

Grafico 7: Correlazioni dei terreni boschivi con altre classi di attività (rendimenti annuali 2004-2023)



Fonti: Bloomberg e NCREIF Timberland Property Index (2024)

Inoltre, per ogni classe di attività è stato calcolato l’indice di Sharpe. Il Grafico 8 mostra che l'aggiunta di terreni boschivi a un portafoglio avrà l'effetto migliore sul rendimento corretto per il rischio.

Grafico 8: Indice di Sharpe dei terreni boschivi e di altre classi di attività (2004-2023)

Terreni boschivi	Immobili	Azioni nordamericane	Obbligazioni USA a lungo termine	Azioni globali	Titoli mercati emergenti	Tasso privo di rischio
0,908	0,681	0,480	0,191	0,403	0,206	0,000

Fonti: Bloomberg e NCREIF Timberland Property Index (2024).

I pagamenti per i servizi ecosistemici, come i crediti di carbonio, le locazioni ricreative, ecc. forniscono un'ulteriore fonte di rendimento non correlato e possono aumentare ulteriormente i benefici della diversificazione grazie ai terreni boschivi.

Come per altre classi di attività, un portafoglio diversificato di terreni boschivi è fondamentale per ridurre il rischio e generare rendimenti stabili. La resilienza di un portafoglio di terreni boschivi ai rischi legati al clima e al mercato può essere ottimizzata attraverso la diversificazione geografica, temporale, di prodotto e di mercato.

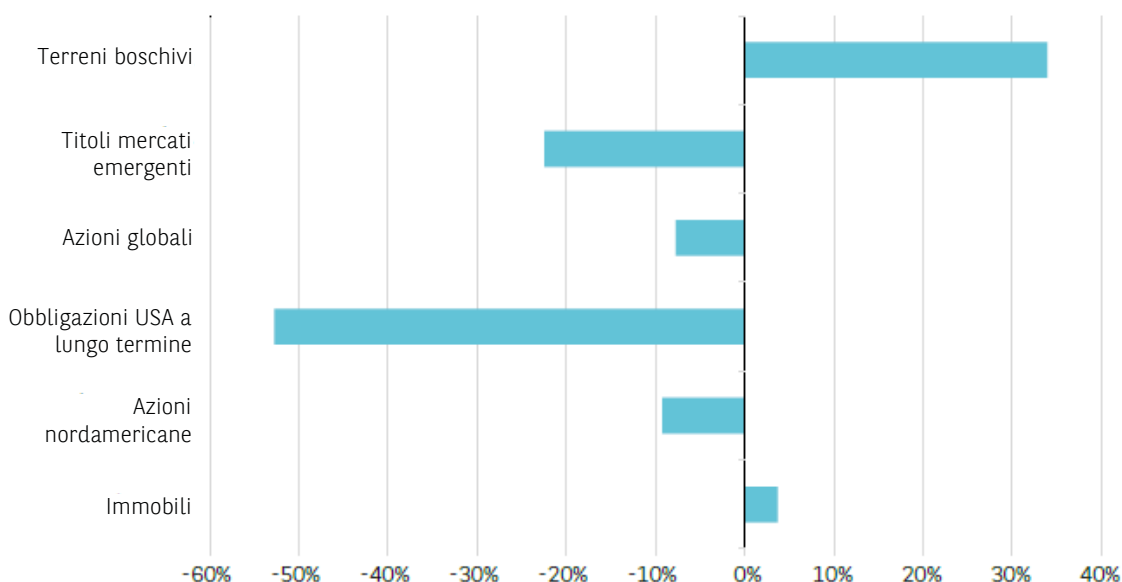
La diversificazione geografica del portafoglio comprende la selezione di diversi Paesi, regioni o mercati locali. La diversificazione temporale del portafoglio si concentra sulla distribuzione per classi di età delle attività forestali e sull'annata di investimento. La diversificazione di prodotto e di mercato può avvenire attraverso investimenti in diverse specie arboree commerciali. Questo si ottiene concentrandosi su diversi assortimenti di legno e diversi mercati finali e, in misura minore, perseguendo una serie di fonti di reddito non legate al legname.

Copertura dall'inflazione

Storicamente, i terreni boschivi hanno mantenuto una correlazione positiva con l'inflazione e gli investimenti in terreni boschivi hanno rappresentato un'efficace copertura contro le pressioni inflazionistiche.

Il Grafico 9 mostra che il coefficiente di correlazione tra inflazione e terreni boschivi nei due decenni dal 2004 al 2023 è stato il più alto tra le diverse classi di attività analizzate.

Grafico 9: Correlazione con l'inflazione per i terreni boschivi e altre classi di attività 2004-2023



Fonti: Bloomberg e NCREIF Timberland Property Index (2024).

Le proprietà di copertura dall'inflazione degli investimenti in terreni boschivi derivano principalmente dal fatto che questi producono le materie prime per una moltitudine di settori dell'economia globale, compresi i beni di consumo (ad esempio, mobili, alimenti e altri imballaggi, prodotti per l'igiene, ecc.) La correlazione storica tra i prezzi del legname e i prezzi complessivi dell'economia ha registrato nel lungo periodo risultati migliori rispetto a molte altre materie prime, tra cui energia, metalli preziosi e prodotti agricoli.⁹

9. Fonte: Risorse d'investimento in terreni boschivi

Rischi

L'investimento in terreni boschivi non è privo di rischi. Le tre principali fonti di rischio sono: (1) rischio di mercato, (2) rischio fisico e (3) rischio normativo, legale e politico.

I rischi di mercato comprendono quelli che influenzano il reddito o il valore di un'attività boschiva. Il rischio principale è legato alla volatilità dei prezzi del legname (tronchi o cippato), che sono influenzati dall'offerta e dalla domanda, oltre che da fluttuazioni cicliche e stagionali.

I rischi fisici comprendono i fattori che influenzano il volume e la qualità del legname, come incendi, tempeste, siccità, insetti e malattie. Il grado di rischio fisico varia notevolmente a seconda delle regioni geografiche e dei climi. Va sottolineato che tale rischio è relativamente basso per un portafoglio di terreni boschivi di proprietà istituzionale. Se si considera il periodo 2016-2022, le perdite effettive relative ai rischi fisici su un portafoglio di 3 milioni di ettari (valore medio di mercato equo di 15 miliardi di dollari) sono state minime per gli investitori istituzionali, con lo 0,18% del valore degli asset all'anno (Fonte: IWC). La gestione attiva delle foreste, la diversificazione dei portafogli, l'assicurazione e l'integrazione dei cambiamenti climatici sono i principali strumenti di mitigazione.

I rischi normativi, legali e politici derivano dalle modifiche apportate alla regolamentazione sull'uso dei terreni, alle leggi ambientali, alle certificazioni verdi o ai codici fiscali che possono avere effetti potenzialmente negativi sui rendimenti di un investimento in terreni boschivi. Se non gestito, il rischio normativo potrebbe innescare un rischio di reputazione particolarmente dannoso per gli investitori istituzionali.

Inoltre, quando si investe nei mercati emergenti, è necessario valutare il rischio di cambio e il rischio paese. Al di fuori dell'Europa, gli investimenti internazionali in terreni boschivi sono generalmente denominati in dollari USA, così come il legname in quanto commodity in tutto il mondo, ma i valori dei terreni boschivi possono essere influenzati negativamente dalle oscillazioni dei tassi di cambio locali.

Infine, in alcune regioni, i prezzi dei terreni, anche per il settore agricolo, possono essere considerati un rischio, laddove sono aumentati in modo significativo in zone in cui l'economia è rallentata.

La diversificazione del portafoglio tra aree geografiche, specie, classi di età, prodotti e mercati finali è lo strumento principale per affrontare e mitigare i rischi degli investimenti in terreni boschivi.

I vantaggi dell'inclusione dei terreni boschivi in un portafoglio istituzionale

Il seguente caso di studio illustrativo mostra come l'inclusione di terreni boschivi in un portafoglio di investimenti già ben diversificato di una compagnia assicurativa possa migliorare ulteriormente il suo rendimento corretto per il rischio, da un punto di vista sia economico che normativo. Questo dipende principalmente dall'interessante profilo di rischio-rendimento della classe d'investimento stessa, unitamente alle buone proprietà di diversificazione, ossia una bassa correlazione con le classi d'investimento più tradizionali. Ciò è illustrato nelle tabelle seguenti, che riportano le ipotesi previsionali sui mercati dei capitali di BNP Paribas Asset Management per una serie di classi di attività su un orizzonte di investimento di 10 anni.

Il Grafico 10 mostra che si prevede che gli investimenti in terreni boschivi continueranno ad avere un rendimento simile a quello delle azioni con una volatilità simile a quella delle obbligazioni, il che si traduce in un indice di Sharpe più attraente.

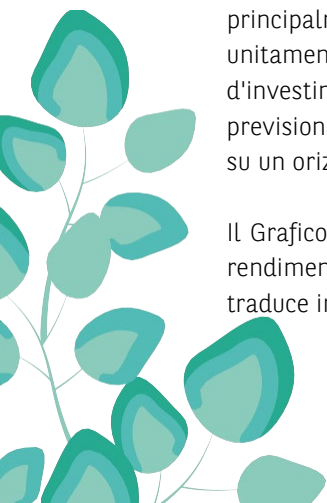


Grafico 10: Rendimento atteso, deviazione standard, indice di Sharpe, SCR* e ER/SCR per i terreni boschivi e altre classi di attività nel prossimo decennio

Orizzonte di investimento: 10 anni	Rendimento [ER]	Dev. st.	Indice di Sharpe	SCR*	ER/SCR
Contanti EUR	1,9%	0,5%	0,00	0,0%	
Obbligazioni sovrane EUR	3,2%	5,9%	0,22	8,8%	36,2%
Obbligazioni investment grade EUR	3,8%	5,2%	0,36	10,3%	36,8%
Obbligazioni high yield EUR	4,8%	7,7%	0,37	16,3%	29,4%
Azioni paesi sviluppati globali	5,8%	14,4%	0,27	44,2%	13,2%
Immobiliare quotato globale	7,5%	17,2%	0,32	44,1%	16,9%
Terreni boschivi	6,8%	7,0%	0,68	25,0%	27,1%

* Requisito patrimoniale di solvibilità: il capitale regolamentare per le compagnie di assicurazione europee; i terreni boschivi rientrano nel settore immobiliare

* Confrontando con il Grafico 8, va notato che il rapporto liquidità/tasso privo di rischio è pari a circa il 2% nel Grafico 10. Questo spiega in gran parte la differenza tra gli indici di Sharpe storici e quelli prospettici calcolati per i terreni boschivi. Tutti i dati relativi al rischio e al rendimento presuppongono la copertura del rischio di cambio in euro

Fonte: BNPP Paribas Asset Management (marzo 2024).

Il Grafico 11 mostra che anche la correlazione dei terreni boschivi con le classi di attività più tradizionali dovrebbe restare limitata nei prossimi 10 anni.

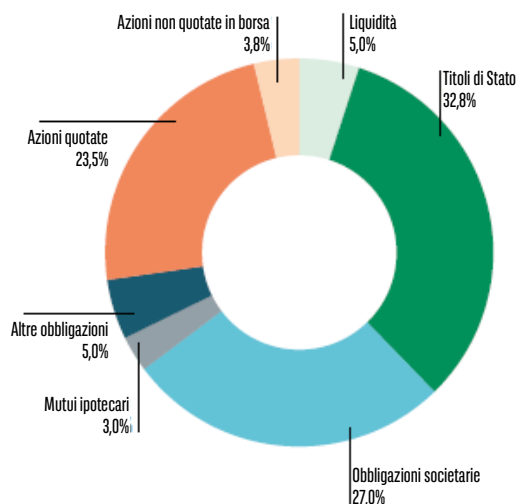
Grafico 11: Correlazione fra terreni boschivi e altre classi di attività nel prossimo decennio

Matrice di correlazione	Contanti EUR	Obbligazioni sovrane EUR	Obbligazioni investment grade EUR	Obbligazioni high yield EUR	Azioni paesi sviluppati globali	Immobiliare quotato globale	Terreni boschivi
Contanti EUR	100%						
Obbligazioni sovrane EUR	-3%	100%					
Obbligazioni investment grade EUR	-4%	68%	100%				
Obbligazioni high yield EUR	0%	9%	64%	100%			
Azioni paesi sviluppati globali	10%	-12%	28%	71%	100%		
Immobiliare quotato globale	4%	21%	46%	56%	64%	100%	
Terreni boschivi	8%	10%	-1%	8%	-1%	9%	100%

Fonte: BNPP Paribas Asset Management (marzo 2024).

Il nostro punto di partenza per l'analisi in un contesto multi-asset è l'allocazione illustrata nel Grafico 12, che è già ben diversificata su una serie di classi di attività.

Grafico 12: Allocazione multi-asset illustrativa

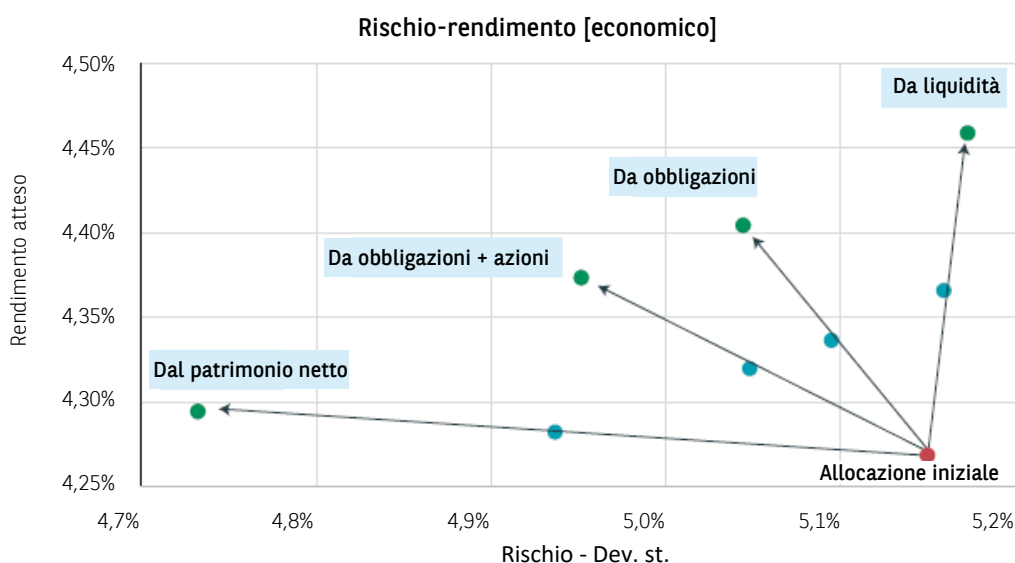


Fonte: BNPP Asset Management (marzo 2024)

Sulla base delle ipotesi di capitale citate in precedenza e delle ipotesi sui mercati dei capitali, questa allocazione illustrativa ha un rendimento atteso del 4,65% con una deviazione standard del 5,2%. Il requisito patrimoniale di solvibilità di questo portafoglio è pari a circa il 14,2%, ossia superiore a quello delle obbligazioni, ma inferiore a quello delle azioni.

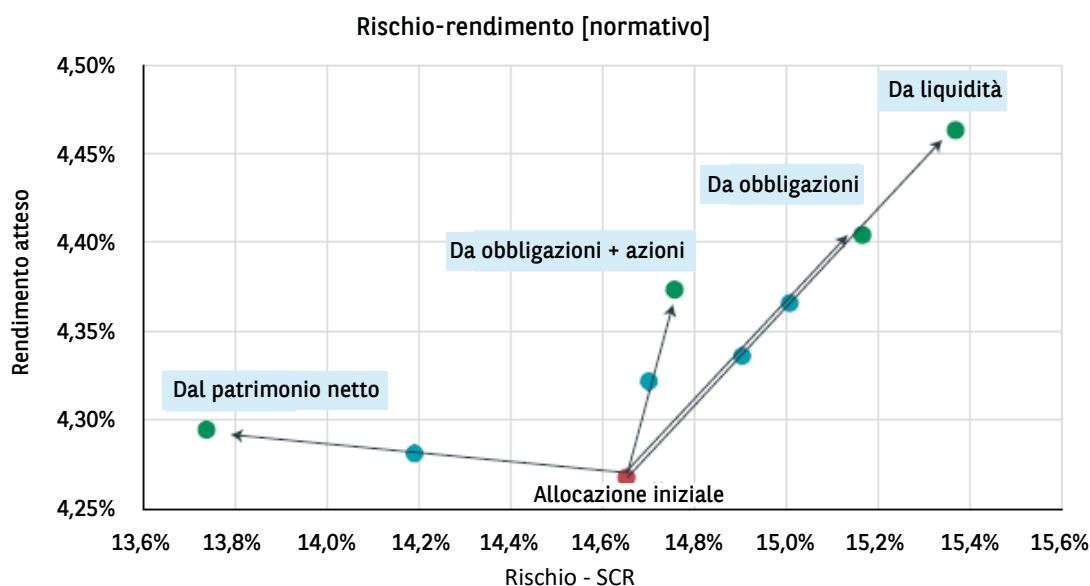
I Grafici 13a e 13b mostrano la variazione del rispettivo profilo di rischio-rendimento economico e normativo quando si aggiunge a questa allocazione il 2% (punti blu) o il 4% (punti verdi) di terreni boschivi finanziati da fonti diverse.

Grafico 13a: Variazione del profilo di rischio-rendimento economico con l'aggiunta dei terreni boschivi



Fonte: BNPP Asset Management (marzo 2024)

Grafico 13b: Variazione del profilo di rischio-rendimento normativo con l'aggiunta di terreni boschivi

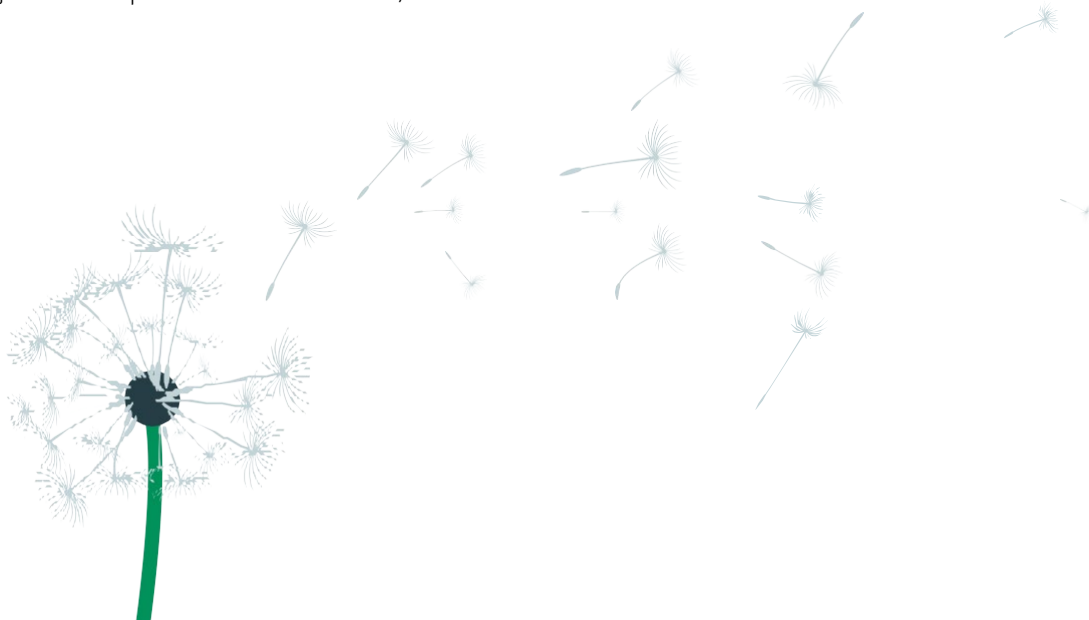


Fonte: BNPP Asset Management (marzo 2024)

Da questi grafici si può concludere che il finanziamento di un'allocatione di terreni boschivi da:

- **Contanti/obbligazioni:**
 - Migliora il potenziale di rendimento
 - Porta a un rischio economico paragonabile o leggermente inferiore
 - Aumenta il rischio normativo.
- **Azioni:**
 - Risultati in un potenziale di rendimento comparabile
 - Riduce il rischio dal punto di vista economico e normativo.
- **Una combinazione di azioni e obbligazioni:**
 - Consente di calibrare il profilo di rischio-rendimento dell'asset allocation al livello desiderato, superiore al profilo di rischio-rendimento dell'allocatione iniziale.

Riteniamo che questo caso di studio dimostri chiaramente, da un punto di vista puramente finanziario, che l'inclusione di terreni boschivi in un portafoglio istituzionale già ben diversificato ne migliora l'efficienza dal punto di vista del rischio, del rendimento e della normativa.



3. UNIVERSO DI INVESTIMENTO IN TERRENI BOSCHIVI

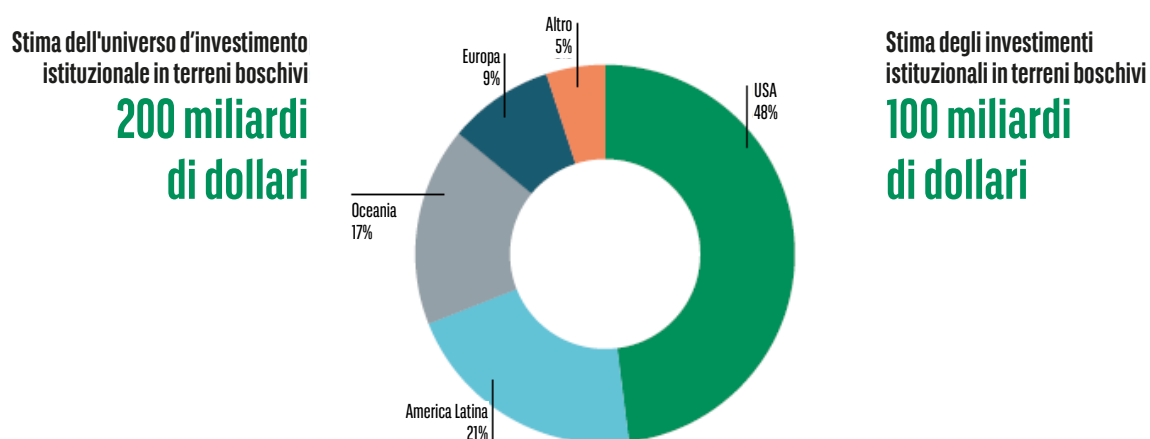


A. UNIVERSO DI INVESTIMENTO

Da quando questa asset class è emersa all'inizio degli anni '80, l'universo degli investimenti istituzionali in legname è cresciuto in modo significativo ed è oggi stimato in 200 miliardi di dollari, con investimenti istituzionali attuali intorno ai 100 miliardi di dollari. L'universo degli investimenti continua ad espandersi grazie a nuove piantagioni commerciali, alla cessione/locazione di terreni boschivi industriali e governativi e alla vendita di proprietà di piccoli proprietari privati.

Oggi, quasi la metà (48%) di tutti i terreni boschivi di qualità istituzionale si trova negli Stati Uniti (all'interno di diverse sottoregioni), che è il mercato più maturo e offre la maggiore liquidità. La restante metà è situata prevalentemente in Oceania, America Latina ed Europa.

Grafico 14: Ubicazione geografica (%) dei terreni boschivi di qualità istituzionale

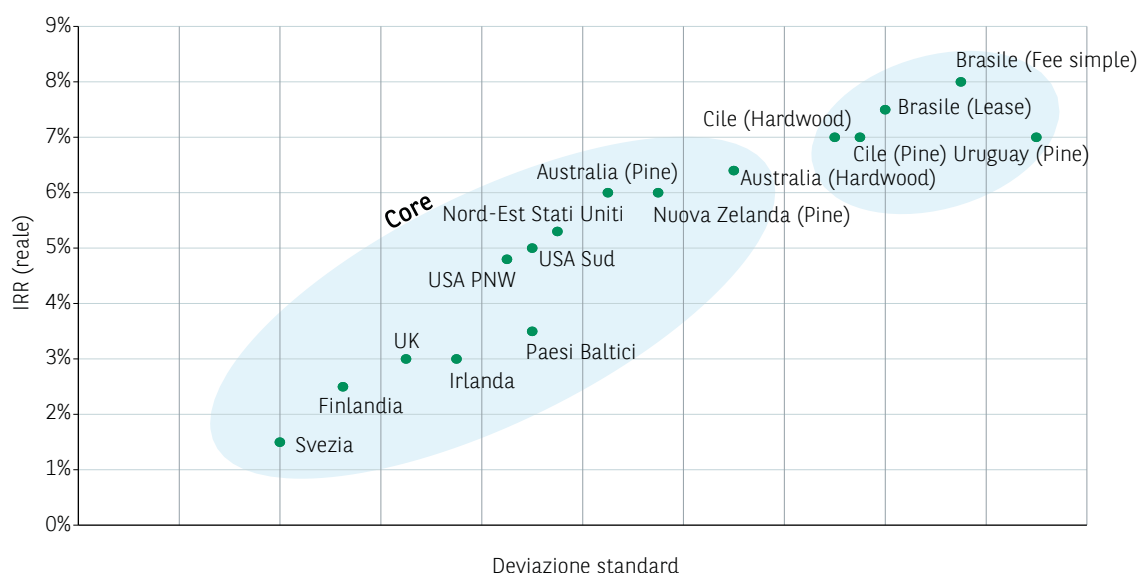


Fonti: IWC e New Forests (2021).

Molti investitori istituzionali tendono a privilegiare gli asset di terreni boschivi situati in mercati principali consolidati, come gli Stati Uniti, l'Australia e la Nuova Zelanda. Sebbene i mercati emergenti del legname offrano un premio di rischio più elevato, i rischi politici, normativi, di cambio e del contesto commerciale associati a questi mercati li rendono meno interessanti per gli investitori istituzionali che cercano i potenziali vantaggi di bassa volatilità e di rendimenti stabili e prevedibili.

Il Grafico 15 illustra le aspettative generali di rendimento dei terreni boschivi (tasso interno di rendimento reale (IRR), in dollari USA) e di rischio (deviazione standard). Tuttavia, ogni opportunità deve essere valutata in base alle caratteristiche specifiche e la performance di attività simili in condizioni di mercato simili può differire in virtù delle capacità del gestore e della gestione proattiva. Non vi sono garanzie in merito al raggiungimento delle aspettative di performance presentate.

Grafico 15: Tasso di rendimento interno reale (IRR) dei terreni boschivi e aspettative di rischio (deviazione standard)



Fonte: IWC (2023).

B. VEICOLI D'INVESTIMENTO IN TERRENI BOSCHIVI

Esistono diversi modi, diretti e indiretti, per ottenere un'esposizione all'asset class dei terreni boschivi.

Gli investitori possono acquistare e gestire direttamente le proprietà di terreni boschivi. L'investimento diretto consente il pieno controllo del territorio e delle sue risorse, ma richiede un capitale significativo e una grande esperienza di gestione delle foreste.

Un altro modo è quello di investire in terreni boschivi attraverso gestori specializzati, denominati TIMO (definiti in precedenza). I TIMO aiutano gli investitori a individuare, acquisire e gestire le proprietà di investimento più adatte alle loro esigenze.

Gli investitori con un capitale significativo possono quindi accedere alla classe di attivi tramite un conto gestito separatamente (SMA). I conti SMA consentono agli investitori di costruire un portafoglio personalizzato di proprietà di terreni boschivi detenuti direttamente, con un elevato livello di controllo e flessibilità. Tuttavia, il grado di diversificazione può essere relativamente basso se la dimensione dello SMA non supera una certa soglia.

I TIMO offrono anche fondi misti che consentono a più investitori di partecipare a un portafoglio relativamente ampio e diversificato di asset boschivi. Rispetto agli investimenti diretti e ai conti gestiti separatamente, i fondi misti consentono agli investitori di avere un controllo limitato sugli asset di terreni boschivi, ma offrono il vantaggio della massa critica nell'acquisto di proprietà su scala e di ottenere una più ampia diversificazione delle partecipazioni.

Talvolta sono disponibili anche opportunità di co-investimento unitamente a investimenti in fondi e operazioni secondarie, ma questi flussi di operazioni sono scarsi.

I fondi di fondi e i fondi di conti separati gestiti da un gestore esperto di terreni boschivi rappresentano generalmente un modo semplice per gli investitori più piccoli e/o alle prime armi di ottenere rapidamente un'allocazione diversificata in terreni boschivi.

Gli investitori possono anche ottenere un'esposizione a questa classe di attività acquistando azioni di trust di investimento immobiliare nel settore del legno (REIT). I REIT sul legname sono società quotate in borsa che possiedono e gestiscono proprietà di terreni boschivi. L'investimento in queste società consente agli investitori di beneficiare indirettamente degli investimenti in terreni boschivi. L'apporto di capitale nei REIT sul legname può variare da poche centinaia a milioni di dollari. Questa tipologia di veicolo d'investimento offre agli investitori un'elevata liquidità, ma non il controllo sugli asset dei terreni boschivi; inoltre, i dati storici dimostrano che la bassa correlazione con le azioni non vale per i REIT di terreni boschivi.

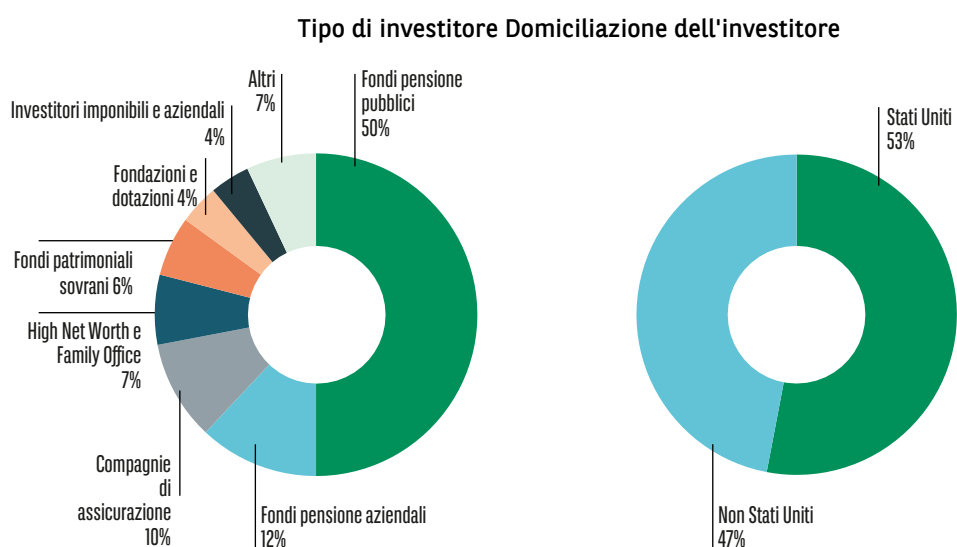
Infine, gli investitori possono investire in fondi negoziati in borsa (ETF) sul legno. Gli ETF sul legname detengono un portafoglio diversificato di azioni di società che possiedono terreni boschivi e producono prodotti legati al legname, fornendo così agli investitori un'ampia esposizione al settore, ma non necessariamente alle caratteristiche core del legname.

C. INVESTITORI IN TERRENI BOSCHIVI

I grandi investitori istituzionali, come i fondi pensione pubblici e privati (ad esempio OTPP, MassPRIM, APG, AP3, ATP, NZ Super), le compagnie di assicurazione (ad esempio MunichRe, AXA, Groupama), le fondazioni, le dotazioni, gli investitori high net worth e i grandi family office sono i principali investitori in legname. Alcuni lo fanno da più di un secolo, principalmente nel loro mercato nazionale, anche se negli ultimi due decenni si è assistito alla crescita degli investimenti internazionali in terreni boschivi.

Secondo una recente indagine illustrata nel Grafico 16, la metà del valore patrimoniale netto degli investimenti istituzionali in terreni boschivi è detenuta da fondi pensione pubblici e più della metà del valore investito in terreni boschivi a livello globale proviene da investitori domiciliati negli Stati Uniti.

La sovrarappresentazione dei fondi pensione tra gli investitori in terreni boschivi è probabilmente dovuta alle caratteristiche di duration che corrispondono alle passività a lungo termine derivanti dagli obblighi dei fondi pensione.

Grafico 16: Valore patrimoniale netto dei terreni boschivi per tipo di investitore (sinistra) e domiciliazione dell'investitore (destra)

Fonte: Risorse d'investimento in terreni boschivi, Investimenti in terreni boschivi: A Primer (2021).

4. RUOLO DEI TERRENI BOSCHIVI NELLA REALIZZAZIONE DEGLI OBIETTIVI AMBIENTALI E DEGLI SDG DELLE NAZIONI UNITE



A. MITIGAZIONE DEL CAMBIAMENTO CLIMATICO ATTRAVERSO LA RIDUZIONE DELLA CO₂

Per mitigare l'impatto del cambiamento climatico, si ritiene fondamentale limitare il riscaldamento globale a 1,5°C al di sopra dei livelli preindustriali. Per raggiungere questo obiettivo è necessaria una riduzione significativa e urgente della CO₂ che entra nell'atmosfera (ad esempio, combustione di combustibili fossili, sistemi agricoli intensivi, distruzione delle foreste naturali) e un aumento dei livelli di CO₂ rimossi dall'atmosfera (cattura e stoccaggio del carbonio), in linea con l'[Obiettivo di sviluppo sostenibile n. 13 delle Nazioni Unite \(Lotta al cambiamento climatico\)](#).

Le foreste gestite svolgono un ruolo importante nella mitigazione dei cambiamenti climatici in diversi modi, ad esempio:

1. Riduzione delle emissioni di gas a effetto serra (GHG) attraverso la prevenzione della deforestazione e del degrado forestale
2. Mantenimento o incremento degli stock e dei serbatoi di carbonio attraverso la gestione e il ripristino delle foreste
3. Consentire un maggiore stoccaggio di carbonio a lungo termine grazie all'utilizzo di prodotti in legno ed evitare le emissioni attraverso la sostituzione di materiali ad alta intensità di emissioni (IPCC, 2019, 2022).

A livello globale, le foreste naturali e gestite esistenti assorbono circa 2,6 miliardi di tonnellate di CO₂ all'anno, pari a un terzo dell'anidride carbonica rilasciata ogni anno dalla combustione di combustibili fossili¹⁰. Questo ruolo in quanto "serbatoio di carbonio" contribuisce a rallentare il cambiamento climatico, riducendo la velocità di accumulo di CO₂ nell'atmosfera. Poiché le soluzioni tecniche (ad esempio, la cattura diretta dell'aria) sono ancora poco scalabili e inefficaci dal punto di vista del rapporto costi/benefici, le foreste rimangono la soluzione migliore e più conveniente per catturare il carbonio.

Il legno raccolto dalle foreste può trattenere per secoli il carbonio originariamente rimosso dall'atmosfera dagli alberi sotto forma di prodotti a base di legno, ritardando così il rilascio di tale carbonio nell'atmosfera dopo il raccolto.

Ulteriori effetti di mitigazione derivanti dall'uso del legno possono essere ottenuti riducendo le emissioni di gas serra di altri settori industriali in cui il legno sostituisce materiali o prodotti energetici funzionalmente equivalenti ma a maggiore intensità di emissioni. In effetti, l'uso del legno e dei prodotti a base di legno è generalmente associato a minori emissioni fossili e di processo rispetto ai prodotti non legnosi funzionalmente equivalenti.

Ad esempio, una ricerca ha dimostrato che la riduzione delle emissioni di carbonio sostituendo il legno alla muratura e al calcestruzzo nell'edilizia è pari rispettivamente al 20% e al 60% circa¹¹. Oltre all'edilizia, i mercati promettenti per i prodotti emergenti a base di legno includono il tessile, la biochimica, l'imballaggio e la plastica.

Se da un lato è urgente ridurre i livelli di gas serra nell'atmosfera a causa dei cambiamenti climatici, dall'altro è altrettanto urgente ridurre il carbonio che entra nell'atmosfera a causa della deforestazione e del degrado forestale. Le aree boschive produttive gestite in modo sostenibile svolgono un ruolo fondamentale nel rallentare la deforestazione, eliminando la pressione economica per continuare a disboscare altrove le foreste naturali e seminaturali in pericolo.

Come già accennato, pur rappresentando solo il 3% della superficie forestale mondiale, i terreni boschivi producono un terzo del legno industriale del mondo, grazie alla combinazione di un'elevata produttività e di un'attività concentrata in aree relativamente ridotte.

Foreste e obiettivi zero netto

I benefici delle foreste in termini di mitigazione del clima, in particolare la capacità di rimuovere la CO₂ e di immagazzinarla sotto forma di carbonio negli alberi e nei terreni in crescita, possono essere rilevanti per gli investitori con un obiettivo dello zero netto legato al clima in tre modi:

1. In determinate circostanze e a condizione di un controllo operativo o legale, un investitore proprietario di una foresta può includere la rimozione di carbonio nella stima delle emissioni e rimozioni di Scope 1 nell'ambito della maggior parte dei quadri di riferimento dello zero netto, incluso il framework della Science Based Targets Initiative (SBTI)¹².

10. (FAO 2021)

11. (Spear et al. 2019).

12. L'iniziativa di WRI, WWF, CDP e UN Global Compact ha regolamentato la definizione volontaria degli obiettivi dello zero netto in diversi settori. Le foreste rientrano nel settore FLAG.
<https://sciencebasedtargets.org/>

2. Ogni azienda che utilizza legname proveniente da una foresta può utilizzare parte del carbonio rimosso nella stima della propria impronta di Scope 3, a condizione che sia stabilita la tracciabilità lungo la catena di approvvigionamento. Questo è rilevante per gli investitori con un'esposizione alle aziende del settore forestale, ad esempio mobili e materiali da costruzione.
3. Laddove non esistano legami operativi o finanziari con le attività forestali, gli investitori possono acquistare crediti di carbonio, in base ai quali una parte della rimozione del carbonio viene acquistata e trasferita all'investitore.

Dal punto di vista dei proprietari forestali, tutti e tre i modi di contabilizzare ed eventualmente trasferire le rimozioni di carbonio possono creare un flusso di reddito, ma i crediti di carbonio sono in molti casi il mercato più maturo e sviluppato. In questo contesto, la SBTi e altri quadri normativi consentono agli investitori di attestare di aver neutralizzato o compensato le emissioni provenienti da altre attività.

Crediti di carbonio

Come indicato in precedenza, un approccio diffuso consiste nel monetizzare il carbonio sequestrato e immagazzinato da una foresta sotto forma di crediti di carbonio registrati, che possono essere utilizzati dagli acquirenti a fini di offsetting o in-setting. Un credito di carbonio forestale viene creato quando i proprietari delle foreste intraprendono progetti specifici (ad esempio, afforestazione o riforestazione, conversione evitata, miglioramento della gestione forestale) per aumentare la capacità delle loro foreste di assorbire anidride carbonica e immagazzinare carbonio o ridurre, ritardare o evitare le emissioni.

Il volume di carbonio nella foresta viene determinato utilizzando una tecnica rigorosa di inventario forestale che misura lo stock di crescita e talvolta altri pool di carbonio, come la biomassa sotterranea. Il contenuto di carbonio viene quindi calcolato utilizzando fattori derivati, tabelle di ricerca e fattori di espansione. Una volta che questi volumi sono stati calcolati rispetto a una base ex-ante del progetto e certificati come accurati e validi, possono essere venduti sui mercati del carbonio come crediti.

A grandi linee, esistono due tipi di mercato del carbonio: il mercato della conformità e il mercato volontario. Il mercato della conformità, o normativo, è guidato dagli emettitori che devono ridurre le emissioni per soddisfare i requisiti normativi o che vogliono ridurre le tasse sul carbonio. Il mercato volontario è guidato da emittenti che acquistano crediti di carbonio per motivi puramente volontari, ad esempio per raggiungere gli obiettivi di zero emissioni compensando le emissioni di gas serra inevitabili delle loro attività o per dimostrare il loro impegno a mitigare il cambiamento climatico.

Negli ultimi dieci anni, il carbonio è diventato sempre più una classe di attività liquida e investibile che viene scambiata nei mercati del carbonio fisico, dei futures e delle opzioni. Ha registrato rendimenti storici interessanti e una bassa correlazione con altre classi di attività. Pertanto, l'aggiunta prudente di carbonio di origine forestale come fonte di reddito alternativa a un portafoglio di terreni boschivi potrebbe migliorare il suo profilo complessivo di rischio-rendimento.

I crediti di carbonio di alta qualità sono sempre più riconosciuti come uno strumento chiave nella lotta al cambiamento climatico. Di conseguenza, la domanda di crediti di carbonio - sia quelli basati sulla natura (che si prevede rappresenteranno il 65-85% dell'offerta totale di crediti di carbonio entro il 2030) sia quelli basati sulla tecnologia - sta aumentando tra le imprese di tutti i settori e le industrie che si adoperano per raggiungere la neutralità netta di carbonio. Queste tendenze positive della domanda contribuiranno probabilmente ad aumentare il prezzo dei crediti di carbonio. I crediti basati sulla natura, compresi i crediti di carbonio forestale, possono offrire un prezioso paniere di benefici ambientali e sociali aggiuntivi (ad esempio, aumento della biodiversità, finanziamenti per la conservazione del territorio, creazione di posti di lavoro) e possono quindi spesso ottenere prezzi superiori rispetto ai crediti prodotti da soluzioni ingegnerizzate.

B. BIODIVERSITÀ

Le foreste ospitano una porzione significativa della biodiversità terrestre, con un gran numero di specie che vivono in vari ecosistemi forestali in tutto il mondo. Il numero esatto di specie può variare in base a fattori quali il tipo di foresta, la sua ubicazione e le condizioni ecologiche.

Le foreste pluviali tropicali sono note per la loro elevata biodiversità, che comprende diverse specie di piante e alberi come orchidee, bromeliacee, alberi della gomma, kapok, piante sotto chioma, mammiferi (giaguari, tigri, scimmie, pipistrelli), uccelli (pappagalli, colibri, tucani), pesci (pesci angelo, pesci gatto), rettili e anfibi (raganelle, camaleonti, anaconde) e insetti (farfalle, coleotteri, formiche).

Le foreste temperate e boreali ospitano una varietà di flora e fauna diversa ma comunque considerevole, anche se in genere con un numero inferiore di specie rispetto alle regioni tropicali. Le specie arboree iconiche delle foreste temperate di latifoglie e conifere comprendono querce, aceri, faggi, pini, abeti e abeti. In questi ecosistemi prospera anche la fauna, come mammiferi (cervi, orsi, lupi, volpi e specie di roditori), uccelli (pettirossi, gufi, picchi, falchi, uccelli canterini), pesci (anguille, trote), rettili e anfibi (rospi, salamandre) e insetti (falene, coleotteri, libellule).

Tuttavia, questi ecosistemi e i servizi che forniscono sono minacciati dal fatto che circa il 95% della deforestazione mondiale avviene nei tropici a causa dell'espansione dell'agricoltura. Nel frattempo, due terzi del degrado forestale si verifica nei paesi temperati, soprattutto a causa degli incendi e del disboscamento. Anche se le regioni temperate hanno registrato un aumento netto delle foreste dal 1990, è importante ricordare che la deforestazione delle foreste temperate del mondo ha raggiunto il suo picco nella prima metà del XX secolo.

Per questi motivi, porre fine alla deforestazione e ripristinare le foreste degradate, aumentando al contempo l'afforestazione e la riforestazione, sono leve cruciali per proteggere e ripristinare la vita sulla terra, in linea con l'[Obiettivo di sviluppo sostenibile 15 delle Nazioni Unite \(Ecosistemi terrestri\)](#).



BIODIVERSITÀ

Le foreste naturali in genere contribuiscono maggiormente alla conservazione della biodiversità e forniscono una gamma più ampia di benefici e alcuni servizi ecosistemici rispetto alle foreste piantate. Se gestite in modo sostenibile, le foreste piantate possono contribuire a ridurre la pressione di raccolta sulle foreste naturali e a promuovere la conservazione della biodiversità. Oltre alla cattura del carbonio e al riconoscimento dei valori culturali e indigeni, pratiche come il disboscamento selettivo, la riforestazione e la conservazione dell'habitat contribuiscono a:

1. **Diversità delle specie:** I metodi di silvicoltura sostenibile aiutano a preservare una varietà di specie vegetali e animali, mantenendo una struttura forestale equilibrata e naturale, che offre nicchie diverse per organismi diversi.
2. **Protezione degli habitat:** Evitando i tagli estensivi e creando aree di conservazione e tamponi ripariali, la silvicoltura sostenibile preserva gli habitat essenziali per varie specie, comprese quelle con esigenze specifiche per la riproduzione, la nidificazione o l'alimentazione. Anche il mantenimento dei corridoi ecologici è essenziale per consentire alle specie di spostarsi.
3. **Resilienza degli ecosistemi:** Incoraggiare un mix di specie arboree e classi di età aumenta la resilienza dell'ecosistema contro parassiti, malattie e disastri naturali, aiutando le foreste a riprendersi e ad adattarsi.
4. **Qualità dell'acqua:** Le foreste ben gestite agiscono come filtri naturali, regolando il flusso e la qualità dell'acqua. Le pratiche sostenibili riducono al minimo l'erosione del suolo, proteggendo i corpi idrici e garantendo un ambiente più sano per le specie acquatiche. In genere, le foreste gestite in modo sostenibile limitano l'uso di pesticidi e fertilizzanti, che possono danneggiare le specie e avere un impatto sulla qualità del suolo e dell'acqua.
5. **Salute del suolo:** La silvicoltura sostenibile contribuisce a mantenere la fertilità e la struttura del suolo, supportando una gamma diversificata di microrganismi e invertebrati che sono essenziali per la salute generale dell'ecosistema.

In sintesi, le pratiche forestali sostenibili favoriscono la conservazione della biodiversità promuovendo ecosistemi resilienti, proteggendo gli habitat e affrontando gli aspetti ecologici, sociali ed economici interconnessi della gestione forestale.

C. CONTRIBUTO AGLI OBIETTIVI DI SVILUPPO SOSTENIBILE DELLE NAZIONI UNITE

Le foreste gestite in modo sostenibile contribuiscono in modo significativo al raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile.¹³

Fornendo materiali rinnovabili, riciclabili e rispettosi dell'ambiente a diversi settori dell'economia globale, i terreni boschivi gestiti contribuiscono attivamente all'SDG #12 (Consumo e produzione responsabili), che mira a scollegare la crescita economica dal degrado ambientale aumentando l'efficienza delle risorse, riducendo il degrado e l'inquinamento lungo l'intero ciclo di vita e promuovendo stili di vita sostenibili.

La rimozione/cattura del carbonio e la sostituzione dei prodotti a base di legno per i prodotti ad alta intensità di gas serra contribuiscono all'SDG #13 (Lotta ai cambiamenti climatici), che si concentra sulla riduzione delle emissioni di gas serra e sull'adattamento agli impatti negativi dei cambiamenti climatici.

La prevenzione della deforestazione e il miglioramento delle pratiche di gestione sostenibile delle foreste contribuiscono all'SDG #15 (Utilizzo sostenibile della terra), che si concentra sull'uso, la gestione e la conservazione sostenibili di tutti gli ecosistemi terrestri.

Oltre ai materiali rinnovabili e al sequestro del carbonio, le foreste gestite forniscono altri benefici, tra cui acqua pulita e habitat della fauna selvatica, opportunità ricreative e una fonte di posti di lavoro nelle comunità rurali. Questi attributi si allineano positivamente con l'SDG #6 (Acqua pulita e servizi igienico sanitari) e l'SDG #8 (Lavoro dignitoso e crescita economica), tra gli altri (Baumgartner, 2019; WBCSD, 2020).

13. FAO e UNEP, 2020



5.CONCLUSIONE



Gli investimenti in terreni boschivi rappresentano un'opportunità interessante per gli investitori che desiderano allineare i benefici finanziari con quelli ambientali e sociali.

Il legno è stato storicamente una commodity importante e questa materia prima rinnovabile continua a essere utilizzata in un'ampia gamma di settori. In prospettiva futura, è ragionevole prevedere che si assisterà a un aumento sostenuto della domanda di prodotti in legno derivante dalla crescita demografica, dall'urbanizzazione, dall'aumento del reddito pro capite e da una transizione verde che sostituirà i materiali inquinanti nella produzione e negli edifici. Queste tendenze dovrebbero sostenere i prezzi futuri del legname che, insieme alla crescita biologica e ai prezzi dei terreni, costituiscono i principali fattori di rendimento dei terreni boschivi.

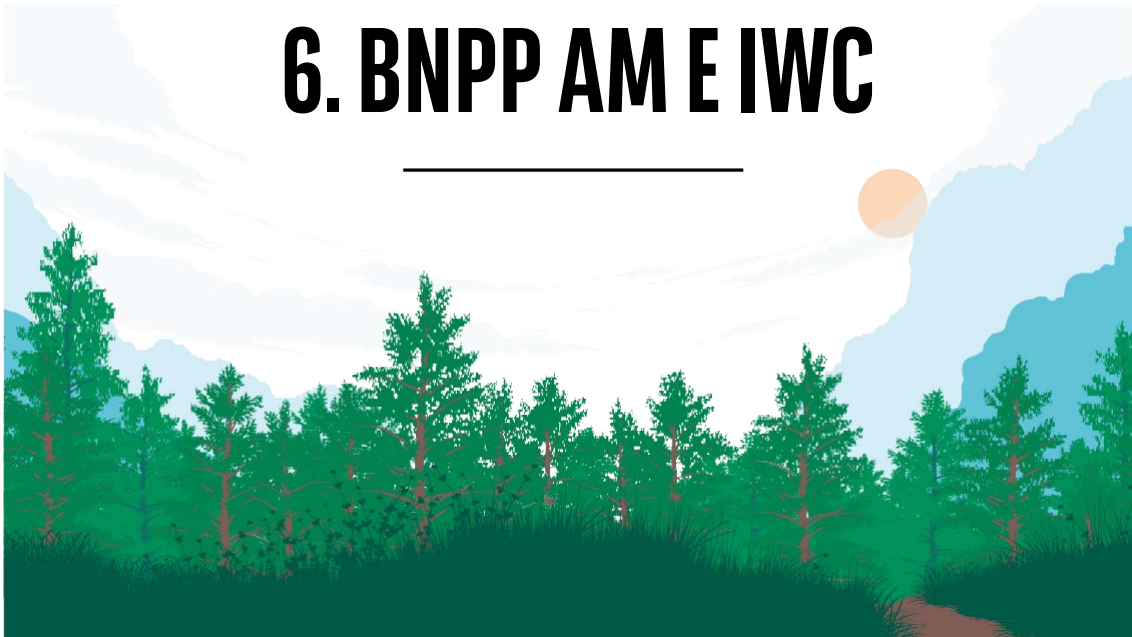
I terreni boschivi come asset class possono avere un ruolo importante nei portafogli di investimento. Ad esempio, possono offrire:

- interessanti rendimenti corretti per il rischio nel lungo termine,
- rendimenti annui stabili,
- vantaggi in termini di diversificazione grazie alla ridotta correlazione con altre classi di attività,
- e proprietà di copertura dell'inflazione.

Oltre alle interessanti caratteristiche finanziarie, i terreni boschivi gestiti in modo sostenibile offrono agli investitori anche un modo tangibile per contribuire positivamente all'adattamento e/o alla mitigazione del cambiamento climatico e per realizzare diversi obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite. In effetti, la silvicoltura sostenibile punta a promuovere la resilienza degli ecosistemi, a proteggere gli habitat della fauna selvatica e a mantenere la biodiversità, allineandosi strettamente all'impegno degli investitori per la gestione ambientale. In quanto soluzione naturale per il clima, i terreni boschivi rappresentano anche un'opportunità interessante per gli investitori che hanno assunto un impegno di decarbonizzazione dei loro portafogli e per contribuire al raggiungimento degli obiettivi globali dello zero netto.

Tuttavia, è importante sottolineare che un investimento in terreni boschivi non è privo di rischi e sfide. Gli investitori che valutano la possibilità di investire in terreni boschivi devono condurre un'accurata due diligence e considerare tutti i rischi associati a questa classe di attivi, nonché gli obiettivi e i vincoli specifici dei loro portafogli.

6. BNPP AM E IWC



A. I TERRENI BOSCHIVI SONO UNA COMPONENTE CHIAVE DELLA NOSTRA STRATEGIA DI PRIVATE ASSET

Nell'ambito della strategia di BNPP AM di offrire un'ampia gamma di soluzioni di Private Asset, dal 2019 abbiamo considerato il capitale naturale, e in particolare i terreni boschivi, come possibile aggiunta alla nostra attuale offerta. Ci siamo subito resi conto che l'asset class è interessante dal punto di vista finanziario, grazie al suo rendimento aggiustato per il rischio, alla bassa correlazione con altre asset class e alle proprietà di copertura dell'inflazione. Abbiamo inoltre osservato che i fattori macroeconomici da cui dipende la produzione di legno hanno una tendenza positiva (crescita della popolazione, aumento del reddito pro capite, transizione verde, ecc.)

Parallelamente, consapevoli che la deforestazione, la conversione degli ecosistemi naturali e il degrado forestale sono rischi sistemici, nel 2019 abbiamo fissato obiettivi ambiziosi nella nostra [Global Sustainability Strategy](#) per migliorare l'impatto ambientale dei nostri investimenti, con particolare attenzione alle foreste. Crediamo che un mondo migliore sia un mondo basato su un modello economico costruito sulla transizione Energetica, Ecosistemi sani e l'Equità e crescita inclusiva: le nostre 3E.

Nel 2021 abbiamo lanciato la nostra [Biodiversity Roadmap](#), che illustra le nostre opinioni sui motivi per cui la perdita di biodiversità è importante per noi e su come stiamo reagendo. Di conseguenza, a fine 2022, abbiamo lanciato la [Net Zero Roadmap](#), che definisce il nostro impegno per raggiungere zero emissioni nette nei portafogli entro il 2050 (o prima). I cicli naturali del carbonio e le soluzioni basate sulla natura sono fondamentali per la mitigazione e l'adattamento [al cambiamento climatico](#) e per contrastare la [perdita di biodiversità](#). Tuttavia, oggi le soluzioni basate sulla natura sono un'area [con poca esposizione](#) per gli investitori che vogliono sostenere la transizione verso lo zero netto. La nostra collaborazione con l'International Woodland Company (IWC) è quindi un elemento chiave per la realizzazione di queste roadmap. In ogni caso, oltre a IWC, BNPP AM continuerà a cercare di ridurre l'impatto dei suoi investimenti derivante dal cambiamento di destinazione d'uso del suolo attraverso i [sei pilastri del nostro approccio alla sostenibilità](#).

Il nostro impegno:

- Ci impegniamo con le industrie a più alto impatto, con un'attenzione particolare alla deforestazione e ai problemi idrici. In particolare, abbiamo aderito all'Investor Policy Dialogue on Deforestation ([IPDD](#)) ai fini del nostro impegno sulla deforestazione con agenzie pubbliche e associazioni industriali in Indonesia, Brasile e paesi consumatori. Abbiamo inoltre svolto un ruolo di primo piano nello sviluppo e nel lancio dell'iniziativa collaborativa degli investitori Nature Action 100, che mira a coinvolgere le aziende più importanti dal punto di vista sistemico nel contesto dell'inversione della perdita di natura entro il 2030.
- Le nostre politiche per i settori dell'olio di palma, della pasta di legno e dell'agricoltura includono criteri relativi alla deforestazione. In particolare, BNP Paribas richiede la piena tracciabilità dei canali della carne bovina e della soia (diretti e indiretti) entro il 2025. Intendiamo inoltre esaminare la possibilità di estendere l'ambito dell'obiettivo di BNPP AM per le società rilevanti nei nostri portafogli di rispettare gli impegni "nessuna deforestazione, nessun drenaggio di torbiere e nessuno sfruttamento" ([NDPE](#)) per le materie prime agricole (olio di palma, soia, carta, legname e prodotti a base di carne), cacao, caffè e prodotti in gomma.
- Stiamo partecipando a una serie di partenariati pubblici e privati e a iniziative di collaborazione per dare maggiore visibilità alla natura e per imparare a incrementare la nostra responsabilità. In particolare, abbiamo contribuito a lanciare la [Task Force on Nature-related Financial Disclosures](#) (TNFD), un quadro di riferimento di rendicontazione aziendale per affrontare i rischi legati alla natura, così come [Forest IQ](#) che fornisce dati leader di mercato sulle performance aziendali in materia di deforestazione, conversione degli ecosistemi naturali e relative violazioni dei diritti umani. Siamo inoltre coinvolti con la Zoological Society of London / SPOTT per incentivare l'implementazione delle migliori pratiche aziendali attraverso una maggiore divulgazione delle informazioni ESG nelle catene di approvvigionamento dell'olio di palma, del legname e della cellulosa e della gomma.
- Stiamo anche fornendo ai nostri clienti una serie di soluzioni mirate a risolvere le sfide della biodiversità. IWC sta potenziando la sua offerta di investimenti in terreni boschivi sostenibili attraverso l'unità Private Assets. Inoltre, disponiamo di un team di Strategie Ambientali in grado di investire in società impegnate nel miglioramento dei servizi ecosistemici acquatici, terrestri e urbani, attraverso i loro prodotti, servizi o processi, come la silvicoltura sostenibile o le proteine alternative.

Siamo convinti che i terreni boschivi possano contribuire a fornire ai clienti risultati positivi nel mondo reale, oltre a rendimenti finanziari leader del settore. Ma la transizione verso la bioeconomia è una sfida che va affrontata collettivamente. Per questo riteniamo fondamentale lavorare in partnership con clienti, colleghi, aziende, governi e la società civile.

B. INFORMAZIONI SU IWC

Dal 1991, IWC - partner di BNP Paribas Asset Management - fornisce soluzioni di investimento in terreni boschivi e consulenza agli investitori istituzionali. IWC è oggi uno dei principali esperti di investimenti in capitale naturale, con una profonda esperienza nel settore dei terreni boschivi, dell'agricoltura, del ripristino degli ecosistemi e degli investimenti responsabili, che offre opportunità di diversificazione, copertura dall'inflazione e rivalutazione del capitale, con un impatto positivo. IWC è orgogliosa di annoverare tra i suoi clienti alcuni dei maggiori investitori in terreni boschivi al mondo.

Fin dalla sua fondazione, un forte senso di responsabilità ha spinto IWC a impiegare le migliori pratiche basate su un approccio profondo ed esaustivo alla sostenibilità, alla biodiversità, all'ESG e agli investimenti a impatto. La ricerca di un equilibrio tra esigenze economiche, sociali e ambientali è sempre stata al centro della filosofia e dei valori fondamentali di IWC. IWC è un leader riconosciuto nella comunità degli investitori in terreni boschivi e intende promuovere, pubblicare e condividere le migliori pratiche su una serie di argomenti rilevanti del settore.

IWC è firmataria dello [UNPRI](#), membro di [FSC](#), partecipante al forum di consultazione degli stakeholder di [PEFC](#), membro di [Dansif](#) e membro del forum [TNFD](#).

Con oltre tre decenni di esperienza, IWC gestisce attualmente circa 6 miliardi di dollari di mandati istituzionali dedicati a programmi di investimento in capitale naturale in tutto il mondo.



Opportunità di investimento non disponibili sui mercati pubblici come le borse, gli asset privati consentono agli investitori di trarre direttamente profitto da temi a lungo termine e possono fornire accesso a settori o industrie specializzate, come le infrastrutture, gli immobili, il private equity e altre alternative difficilmente accessibili con i mezzi tradizionali. Tuttavia, gli asset privati richiedono un'attenta valutazione, poiché tendono ad avere livelli minimi di investimento elevati e possono essere complessi e illiquidi.

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe, "la società di gestione degli investimenti", è una società per azioni semplificata con sede legale in 1 boulevard Haussmann 75009 Parigi, Francia, iscritta nel registro delle imprese e del commercio di Parigi con il numero 319 378 832 e presso l'Autorité des marchés financiers' con il numero GP 96002.

Il presente materiale è stato redatto e pubblicato dalla società di gestione degli investimenti. Il materiale presentato ha scopo esclusivamente informativo e non costituisce:

1. un'offerta di acquisto o un invito a vendere, né un documento su cui fare affidamento per qualsivoglia contratto o impegno; o
2. una consulenza d'investimento.

Le opinioni contenute nel presente documento sono da ritenersi considerazioni della società di gestione degli investimenti alla data indicata e sono quindi soggette a modifiche senza preavviso. La società di gestione degli investimenti non è tenuta ad aggiornare o modificare le informazioni o i pareri contenuti nel presente documento. Prima di investire negli strumenti finanziari, gli investitori sono tenuti a consultare i propri consulenti legali e fiscali per consigli di natura legale, contabile, di domicilio e fiscale, al fine di valutare in modo indipendente l'adeguatezza e le conseguenze di un investimento, qualora legalmente possibile. Si prega di notare che le diverse tipologie di investimenti eventualmente contenuti nel presente documento implicano livelli diversi di rischio; non vi può essere alcuna garanzia che uno specifico investimento sia adatto, opportuno o redditizio per un cliente o per il portafoglio d'investimento di un investitore.

Considerati i rischi economici e di mercato, non vi è garanzia che gli strumenti finanziari conseguiranno i propri obiettivi d'investimento. I rendimenti possono essere influenzati, fra l'altro, dalle strategie o dagli obiettivi d'investimento degli strumenti finanziari e dalle condizioni economiche e di mercato, compresi i tassi d'interesse e i termini e le condizioni generali dei mercati. Le diverse strategie applicate agli strumenti finanziari possono avere un effetto determinante sui risultati esposti nel presente documento.

Tutte le informazioni di cui al presente documento sono disponibili sul sito www.bnpparibas-am.com.

VIEWPOINT



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**The sustainable
investor for a
changing world**