

L'IRA DI BIDEN

La frequenza di fenomeni climatici calamitosi ha accelerato la sensibilità delle pubbliche opinioni e delle aziende verso la tutela ambientale e il consumo responsabile delle risorse. L'Inflation Reduction Act degli Stati Uniti è un piano con misure senza precedenti, costituisce una cesura del contesto economico ma pone qualche insidia alle economie europee

Fino a pochi anni fa, nei modelli e nelle pratiche aziendali la tutela dell'ambiente era una preoccupazione secondaria o addirittura del tutto assente.

Il primo a interessarsi delle esternalità negative fu Arthur Pigou negli anni Venti, qualche decennio dopo, negli anni Sessanta, alcuni economisti cominciarono ad approfondire le questioni ambientali, ad esempio i costi e i benefici delle politiche "verdi", le esternalità positive o negative di date fonti energetiche, il trattamento del ciclo dei rifiuti.

Ma c'è voluto del tempo perché si affermassero la sensibilità ambientale e nuove prassi di governance, le pratiche aziendali erano ispirate a un celebre editoriale di Milton Friedman pubblicato sul New York Times nel settembre 1970 e che fu subito al centro di un vivace confronto.

"C'è una e una sola responsabilità sociale dell'impresa: accrescere i suoi profitti" scriveva Friedman. Parole che oggi definiremmo divisive e che tracciavano un netto confine tra ruoli e responsabilità delle imprese e della politica.

"The business of business is business", la sintesi di quell'articolo è diventata quasi un brocardo, ma tra i molti che lo citano sono pochi a ricordare le parole che vengono subito dopo e che ne ampliano di molto il senso. Perché è vero che per Friedman la sola responsabilità dell'azienda è accrescere i profitti ma, aggiunge, "purché si rispettino al contempo le regole fondamentali della società, sia quelle incarnate dalla legge che quelle incarnate dal costume etico".



F. De Benedetti "Fare profitti" (Marsilio, 2021).
A cinquant'anni dallo storico articolo di Milton Friedman, Franco De Benedetti propone la sua riflessione sulla responsabilità dell'impresa nel tempo delle rivoluzioni ambientale e digitale

Il rispetto delle regole "incarnate dalla legge" esclude l'evasione fiscale, la frode, l'alterazione della libera concorrenza, il rispetto delle regole "incarnate dal costume etico" evoca invece l'attenzione ai costumi prevalenti, all'evoluzione della cultura e delle sensibilità sociali.



Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

Nei cinquant'anni trascorsi da quell'editoriale, la cultura aziendale dello "shareholderism", la massimizzazione dell'interesse degli azionisti, è stata affiancata dai principi dello "stakeholderism", secondo i quali il management presta attenzione anche alle "constituency" della società, ovvero a quei portatori di interessi diversi dagli azionisti ma con essi allineati, ad esempio i clienti, i fornitori, la comunità e il territorio nel quale l'impresa opera.

Friedman è stato uno degli economisti più influenti del XX secolo, il suo lascito intellettuale enorme, la sua eredità controversa. Franco De Benedetti riporta un salace commento di Robert Solow: "quando sento John Kenneth Galbraith parlare dei difetti dei mercati mi vengono in mente le sue virtù, quando sento parlare Milton Friedman mi vengono in mente le sue manchevolezze". E Robert Solow, classe 1924 e Nobel per l'Economia nel 1987, è anche il presidente dall'Istituto di Studi Economici ISEO che nello scorso fine settimana ha promosso, con la Camera di Commercio di Brescia, i Futura Colloquia, convegno in cui si è parlato delle sfide della globalizzazione e del ruolo della finanza sostenibile.

Nella due giorni in Val Camonica sono intervenuti tra gli altri gli economisti Michael Spence, premio Nobel dell'Economia, Mario Baldassarri e Robert Wescott e si è parlato delle nuove sfide del mondo globalizzato.



La presentazione del Convegno "Futura Colloquia" a Borgo Glazer di Piancogno, in Val Camonica (fonte Il giornale di Brescia)

Una delle sfide più importanti e urgenti è la sfida della tutela dell'ambiente, strettamente collegata a quella energetica.

I segnali del ritardo nelle azioni di contrasto al cambiamento climatico sono sempre più frequenti, l'ultimo viene dal Canada, i boschi bruciano e i venti trasportano fumi e micro-particelle verso sud, il cielo delle città americane si è colorato di un torbido arancione, per milioni di persone l'aria si è fatta malsana. "Un duro promemoria" del riscaldamento globale, ha detto il presidente Biden.

La ricerca in rete della sigla ESG, Environmental, Social e Governance, in relazione ai tre ambiti della sostenibilità ambientale, sociale e degli indirizzi di governo delle aziende, produce 520 milioni di risultati, plastica conferma di come stia cambiando la sensibilità delle pubbliche opinioni. Il Financial Times riporta come siano circa 1.500 le aziende con un patrimonio di 217 miliardi di dollari ad aver adottato metriche come la Taskforce for Climate-Related Financial Disclosure (che tiene conto delle emissioni) e diecimila aziende utilizzano gli standard della Global Reporting Initiative sulla sostenibilità.

La ricerca del profitto non esclude la responsabilità sociale, se le sensibilità dei consumatori e degli investitori verso la tutela dell'ambiente e della transizione energetica sono aumentate significa che è cambiato il "costume etico", come lo definisce Friedman.

Il termine finanza deriva dal latino "finis", la finanza è "architettura dei fini", i mercati e gli strumenti finanziari sono funzionali al raggiungimento di scopi: la serenità economica delle famiglie nel lungo termine, la realizzazione di un'idea originale nata magari in un garage, l'accrescimento di attività commerciali o imprenditoriali.

La frontiera dei nuovi investimenti corre lungo le varie fasi della transizione energetica, le responsabilità si dividono tra il sistema delle aziende e la politica che deve guidare cambiamenti e riforme. Il Piano d'Azione per la Finanza Sostenibile della Commissione Europea va in questa direzione, gli investimenti saranno ingenti, l'ambizione è quella del "do well doing good", far ripartire gli investimenti e la ripresa ("well") e, nello stesso tempo, contrastare il cambiamento climatico ("good").

Il Green Deal dell'Unione Europea vuole trasformare l'economia del Vecchio Continente in una economia moderna, competitiva ed efficiente sotto il profilo delle risorse assicurando:

- nessuna emissione netta di gas a effetto serra entro il 2050;
- crescita economica disaccoppiata dall'uso delle risorse;
- nessuna persona e nessun luogo lasciati indietro.



L'azione della Commissione Europea per il clima. Fonte "Delivering the European Green Deal", Commissione Europea.

“Con una politica intelligente, ambiziosa ed efficiente, che stimoli i settori chiave dell'economia verde e tenga fede al suo impegno per una transizione equa, l'UE ha l'opportunità di diventare un centro globale dell'innovazione e della concorrenza nel settore delle tecnologie verdi” scrive Stephanie Maier di GAM Investments.

Una risposta politica altrettanto forte è stata l'Inflation Reduction Act degli Stati Uniti, nei fatti un forte impulso agli investimenti orientati alla transizione energetica, quasi 370 miliardi di dollari in sussidi e agevolazioni fiscali nell'industria energetica, con particolare riguardo alla produzione domestica di veicoli elettrici, pannelli solari e batterie. È una accelerazione verso la transizione energetica senza precedenti, il piano dell'IRA raccoglierà un totale di 739 miliardi di dollari, ne spenderà quasi 400 in sicurezza energetica e politiche climatiche. La chiave per attirare gli investimenti verdi è nei generosi crediti d'imposta.

L'Inflation Reduction Act ha poco a che fare con l'inflazione e molto con il “Buy American” o, meglio, “Build in America”. Il regime di sovvenzioni che premia le produzioni negli Stati Uniti ha fatto cambiare idea a Elon Musk, l'impianto per la realizzazione di batterie non sarà più realizzato in Germania ma all'interno dei confini americani.

L'IRA di Biden ha un paio di caratteristiche che fanno impensierire i leader europei: gli importi in gioco sono notevoli, l'ammontare delle sole agevolazioni fiscali e dei sussidi è pari a quasi la metà dell'intero programma Next Generation EU adottato nel 2020 per rilanciare l'economia europea dopo la crisi Covid-19. Questi sussidi sono disponibili solo alle aziende che produrranno negli Stati Uniti, un incentivo alle aziende europee a delocalizzare verso ovest anziché verso est, c'è la concreta possibilità che aziende impegnate nella transizione energetica facciano due conti e decidano di trasferirsi oltre oceano.

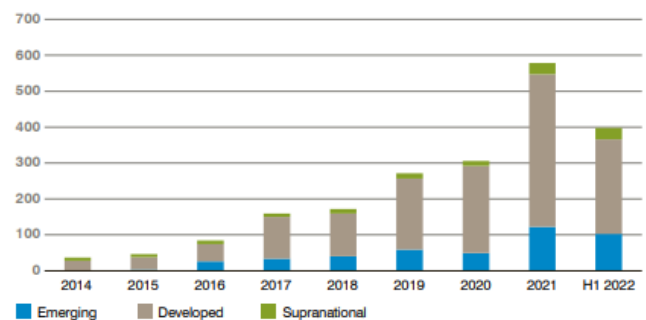
Energy and climate investments	Amounts (US\$ bn)
Clean Energy Tax Credits	161
Air Pollution, Hazardous Materials, Transport & Infrastructure	40
Individual Clean Energy Incentives	37
Clean Manufacturing Tax Credits	37
Clean Fuel & Vehicle Tax Credits	36
Conservation, Rural Development & Forestry	35
Building Efficiency, Electrification, Transmission, Industrial, DOE Grants & Loans	27
Other Energy & Climate Spending	18

Riepilogo degli investimenti previsti dall'Inflation Reduction Act. Fonte Real Institute Elcano, Committee for a Responsible Federal Budget 2022.

La pandemia ha costituito una cesura anche nel contesto economico, profondamente diverso da quello che ha segnato il periodo che va dalla Grande Crisi Finanziaria del 2008 al 2020: l'IRA negli Stati Uniti, il Green Deal e il Next Generation EU in Europa sono l'innesco di una forte crescita degli investimenti, consistenti impulsi fiscali che condizioneranno la domanda.

Nelle decisioni di investimento, tenere in considerazione i fattori ESG significa indirizzare i propri risparmi su aziende e progetti sostenibili. Governance orientate ai criteri ESG diminuiscono i rischi reputazionali, processi produttivi che diminuiscono l'impronta carbonica abbassano i costi di finanziamento e allargano la platea dei potenziali clienti.

Uno strumento semplice a disposizione di risparmiatori che vogliono “fare bene facendo del bene” sono le obbligazioni verdi, un investimento che tiene assieme la ricerca del rendimento e il desiderio di impiegare il proprio denaro per generare impatti ambientale positivi.



I volumi di emissione di green bond hanno raggiunto per la prima volta mezzo trilione di dollari nel 2021. Fonte GAM Investments, Climate Bond Initiative.

I green bond sono obbligazioni che hanno le stesse caratteristiche e rating delle obbligazioni ordinarie ma i cui proventi sono destinati a finanziare progetti che abbiano o generino impatti positivi. I green bond stanno acquistando popolarità, i volumi di emissione hanno raggiunto il mezzo trilione nel 2021 e a marzo 2023 lo stock complessivo ammontava a oltre due trilioni di dollari.

Anche GAM fa naturalmente la sua parte, è tra gli asset manager che hanno sottoscritto i Principi per gli Investimenti Responsabili, criteri standard stabiliti dalle Nazioni Unite per identificare gli asset manager dotati di processi di investimento maggiormente integrati con i fattori ESG.

In GAM siamo investitori attivi, l'inclusione di fattori, analisi e ricerche ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo di investimento è parte integrante dell'analisi finanziaria condotta dai gestori e che fonda su cinque pilastri:

- Un solido quadro di governance e di politiche;
- Incorporazione dell'ESG a livello di portafoglio per gestire il rischio e generare alfa;
- Voto e impegno proattivi per promuovere un cambiamento positivo;
- Sorveglianza e rendicontazione efficaci attraverso la trasparenza;
- Collaborazione con il settore per migliorare le politiche e le pratiche.

Dal Canada non vengono solo i venti mefitici che inquinano l'aria a Wall Street e a Washington, arrivano anche le folate dell'aumento dei tassi della Banca del Canada. L'aumento di 25 punti base disposto a sorpresa dalla banca centrale canadese potrebbe restringere le opzioni per il Board della Federal Reserve che si riunirà questa settimana: ne parleremo lunedì prossimo.



Futura Colloquia, 9 giugno 2023. Con Sabrina Manfroi, Capo Servizio Redazione economica RAI Milano e Riccardo Venchiarutti, Vice Presidente dell'Istituto ISEO, organizzatore dell'evento a Borgo Glazel di Piancogno, Val Camonica

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.