

UN COP AL CERCHIO ...

Il sistema finanziario è indispensabile per traghettare le economie verso modelli di crescita a bassa emissione di gas serra. GAM Investments ha aderito alla “Net Zero Asset Management Initiative”, investitori e risparmiatori possono, devono, contribuire a questo passaggio e le obbligazioni verdi costituiscono lo strumento ideale



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

La buona notizia è che nel mondo le fasce del benessere si sono allargate.

Negli ultimi vent'anni centinaia di milioni di persone nelle aree periferiche del mondo si sono affrancate dalla povertà, la percentuale di popolazione che vive in condizioni di povertà estrema si è quasi dimezzata. Nello stesso arco temporale, decine di milioni di persone nei paesi emergenti hanno raggiunto alti livelli di benessere.

Queste sono le buone notizie.

La notizia cattiva è che, a queste condizioni, è impossibile garantire adeguati livelli di benessere a tutta la popolazione mondiale.

Il modello di sviluppo va cambiato, va affrontato con coraggio il conflitto tra il diritto al benessere di tutti gli abitanti del pianeta, 7,9 miliardi di persone, e la sostenibilità ambientale. In altre parole, lo sviluppo economico di lungo termine è indissolubilmente legato al progressivo abbandono delle fonti di energia di origine fossile a favore delle fonti di energia pulita.

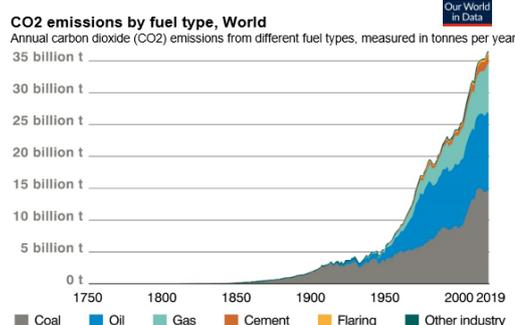
Il contrasto al cambiamento climatico, espressione più rassicurante rispetto a “riscaldamento globale”, è stato il filo rosso che ha unito la riunione dei Venti maggiori paesi del mondo con la conferenza COP26 dei Centonovanta paesi rappresentati a Glasgow.

“Se fallisce Glasgow fallisce tutto”. Forse non si è sempre d'accordo con le posizioni di Boris Johnson ma questa volta difficile dargli torto; le sue parole possono essere prese come simbolico passaggio di testimone tra gli appuntamenti di Roma e Glasgow, dove i grandi e i meno grandi del pianeta si sono trovati d'accordo sulla necessità di contenere entro 1,5 gradi centigradi il riscaldamento globale attorno alla metà del secolo.

Ma il diavolo si nasconde sempre nei dettagli.

Tutti d'accordo sul tetto di 1,5 al riscaldamento del pianeta ma nessun accordo su scadenze vincolanti. L'iniziale orizzonte limite del 2050 è stato scolorito in un più generico “metà del secolo o intorno alla metà del secolo in scadenza”, formulazione blanda che consentirà ad alcuni paesi, ad esempio Cina e India, di prendere più tempo.

Eppure non c'è più tempo, “parole vuote e bla bla bla” hanno detto Greta Thunberg e i giovani attivisti, non senza qualche ragione.

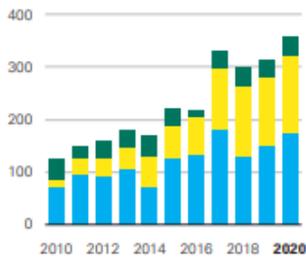


Emissioni globali di CO2 per tipo di fonte energetica. Fonte: GAM Investments, Our World in Data, ottobre 2020.

Power generation

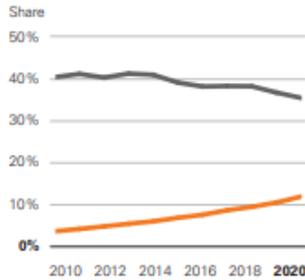
Renewable power generation

Annual change, TWh



● Wind
● Solar
● Geothermal, biomass and other

Share of renewables and coal in global power generation



● Coal
● Renewables

Negli ultimi cinque anni la produzione globale di energia eolica e solare è più che raddoppiata ma non ha scalfito la produzione di carbone che resta una fonte di energia primaria per molte economie emergenti. Fonte: BP Statistical Review of World Energy 2021.

“Non c'è nessun bla bla bla” ha risposto Mark Carney, ex capo della Banca d'Inghilterra e oggi inviato speciale dell'ONU sul Cambiamento Climatico, “i soldi sono qui e sono qui per la transizione energetica”, il mondo deve però deve saperli spendere.

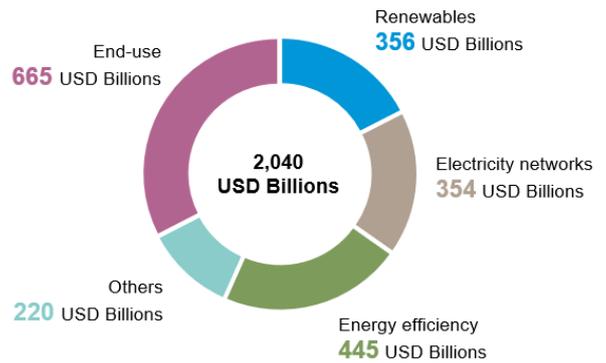
Vediamo con ordine.

Greta e le generazioni più giovani sono quelle che sopporteranno le conseguenze delle scelte fatte oggi, hanno pieno diritto a far sentire la propria voce e a denunciare l'insufficienza dei traguardi della COP26. Il tempo gioca contro, ogni mese di ritardo nella decelerazione del tasso con cui vengono rilasciati i gas serra nell'atmosfera aumenta il conto finale che pagheranno soprattutto loro.

Restano gravi falle nei meccanismi di incentivo alle aziende che andrebbero più attentamente calibrati, sono necessarie misurazioni affidabili e, infine, l'indeterminatezza dei traguardi temporali non aiuta perché esclude in partenza la possibilità di sanzioni ai paesi inadempienti.

E' altrettanto vero che la transizione energetica non è un pranzo di gala, le questioni sul tavolo non sono solo di ordine economico e non sono facilmente superabili.

La dipendenza dalle fonti energetiche fossili è ancora formidabile, il passaggio a modelli di crescita alimentati da energie pulite comporterà tempo, volontà politica e un sacco di soldi, la transizione energetica sarà lenta, faticosa, costosa. La produzione di pale eoliche, ad esempio, assorbe enormi quantità di energia e acciaio.



Stime degli investimenti annui necessari da qui al 2030. Fonte: GAM Investments, World Energy Outlook 2019.

La riallocazione di capitali sarà imponente e non potrà non avere ripercussioni sugli equilibri politici del mondo: ci saranno dei “loser”, ad esempio i paesi esportatori di petrolio e gas, e dei “winner”, ad esempio i paesi ricchi di minerali e terre rare.

Fra questi c'è anche la Cina ma, ecco uno dei corni del dilemma, Stati Uniti e paesi alleati non sembrano ansiosi di arricchire ulteriormente un paese che è sì partner commerciale, ma che si profila anche come principale avversario strategico.

Inoltre, lo ricorda anche l'Economist, un terzo delle emissioni globali di gas serra è riconducibile a poche grandi società che, a mani pubbliche dei governi indiano, saudita e cinese, possono permettersi una certa indifferenza, diciamo così, alla moral suasion dei grandi investitori globali che stanno accelerando l'orientamento degli investimenti ai criteri ESG.

Il punto evidenziato da Mark Carney è che la transizione energetica comporterà massicci investimenti e il settore finanziario è pronto a fare la sua parte.

L'obiettivo delle zero emissioni è “l'infrastruttura cruciale del nuovo sistema finanziario”, sono oltre 450 le grandi istituzioni finanziarie, distribuite in 45 paesi, che hanno sottoscritto la Glasgow Financial Alliance for Net Zero, il “gold standard dell'impegno per il clima” dice Carney “la nostra migliore opportunità per conquistare credibilità e grandi ambizioni nel settore finanziario”. Non c'è spazio per il “bla bla bla”, dice Carney, i soldi ci sono, i governi facciano la loro parte mettendo in atto politiche credibili che facilitino “l'efficiente scorrimento dei capitali privati”.

L'esergo del “Denaro” di Goetzman afferma che “la finanza ha reso possibile la civiltà”. Forse c'è un po' di esagerazione ma è vero che sin dall'inizio della storia il sistema finanziario sia stato l'indispensabile volano che ha consentito le grandi trasformazioni economiche.



Vaso di Entemena, del 2400 a.C. circa. La rivendicazione di un sovrano sumero di riparazioni di guerra, iscritta sul vaso, costituisce la più antica testimonianza dell'interesse composto. Fonte: Wikipedia, William N. Goetzman "Denaro", Il Saggiatore 2017.

Parlando delle prime civiltà nel vicino Oriente, Goetzamn scrive che "il pensiero finanziario era integrato nelle più antiche civiltà agricole, dato il bisogno di pianificare le operazioni di coltivazione e allevamento". Le prime forme di scrittura cuneiforme non furono inventate per scrivere poesie o testi epici, per secoli trasmessi oralmente, ma per gestire la contabilità relativa all'attività economica del tempio di Uruk.

Nel XV secolo fu un consorzio di investitori a permettere la spedizione di Cristoforo Colombo. Il ricco mercante e banchiere Luis del Santàngel, una specie di Enrico Cuccia nella Siviglia di allora, mise assieme un pool di finanziatori, oggi diremmo "venture capitalist", per una operazione molto rischiosa ma, se coronata da successo, altamente profittevole. Scordiamoci il mecenatismo disinteressato della regina Isabella e del consorte Ferdinando che abbiamo letto da ragazzi nei sussidiari: la corona spagnola era mossa da concretissime aspettative di grandi profitti, era uno dei membri del pool di investitori e neppure il più importante.

Qualche secolo più tardi, la locomotiva a vapore di George Stephenson fu l'innescò del prodigioso sviluppo economico dell'ultima parte del XIX secolo. I titoli ferroviari furono anche protagonisti di strepitose fortune e spettacolari crolli a Wall Street ma, se non fosse esistito un mercato finanziario in grado di raccogliere capitali e stendere migliaia di chilometri di binari avvicinando merci e persone, la locomotiva sarebbe rimasta solo una meraviglia della tecnica.

Anche questa volta il sistema finanziario è indispensabile nella accelerazione del passaggio delle economie verso modelli di crescita a bassa emissione di gas serra. Investitori e risparmiatori possono, devono, contribuire a questo passaggio.

"Nei mercati dei capitali, i gestori patrimoniali che amministrano quasi la metà degli asset globali hanno firmato l'iniziativa Net Zero Asset Managers, impegnandosi a diventare investitori net zero entro il 2050" scrive Stephanie Maier, Global Head of Sustainable and Impact Investment di GAM.

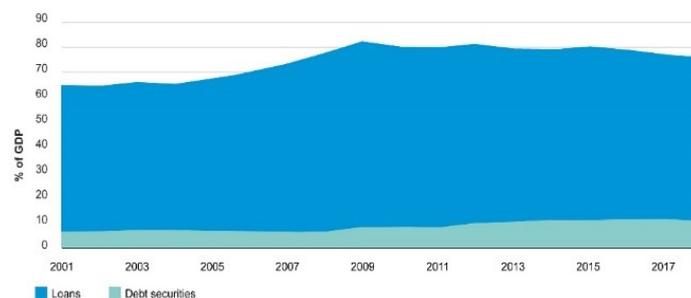
Al movimento dal basso, dove si organizzano le società e le pubbliche opinioni, si affiancano le attività "dall'alto", ovvero le iniziative promosse dalle istituzioni politiche ed economiche.

Ad esempio, la Banca Centrale Europea considera il riscaldamento globale un rischio finanziario e nel 2022 verrà implementato nei suoi modelli di analisi macroprudenziale e negli stress test. Nel 2019 le perdite economiche per eventi climatici estremi sono state pari al 1% del Pil dell'Eurozona, valori che, in assenza di azioni concrete, sono destinati a crescere nel tempo.

I disastri naturali come inondazioni o incendi hanno dirette conseguenze sulle proprietà, sulle produzioni agricole, sulle vie di comunicazione e sulla logistica. Hanno anche conseguenze indirette sulla stabilità finanziaria (maggiori costi per le società di assicurazione e riassicurazione) e sulla crescita, le ricostruzioni e i ripristini assorbono capitali altrimenti destinati a nuovi investimenti.

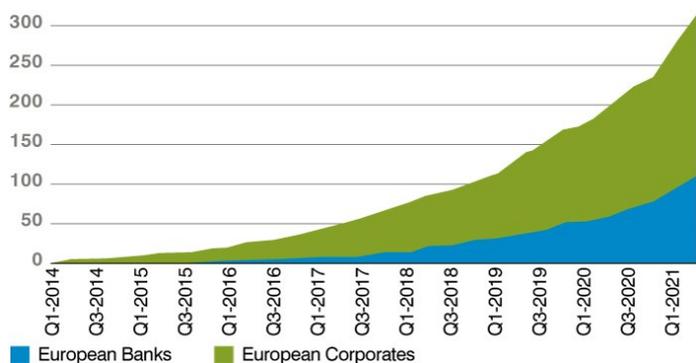
In Europa finanza vuol dire soprattutto banche, unica o maggiore fonte di finanziamento per la gran parte delle imprese di piccole e medie dimensioni. Le banche saranno dunque anche al centro della transizione energetica e del mercato dei "green bond", emissioni obbligazionarie che canalizzano risorse verso progetti a impatto ambientale come energie rinnovabili, economia circolare, ciclo dei rifiuti.

Le "obbligazioni verdi" sono il meccanismo cruciale per la canalizzazione delle risorse finanziarie, molte delle quali "inagite" sui conti correnti, verso progetti destinati alla transizione energetica e, in una prospettiva globale, potrebbero contribuire alla stabilità finanziaria grazie alla riduzione del "saving glut", l'eccesso di risparmio rispetto agli investimenti.



Nell'Unione Europea il finanziamento delle società è principalmente bancario. Fonte: GAM Investments, S&P Global Ratings.

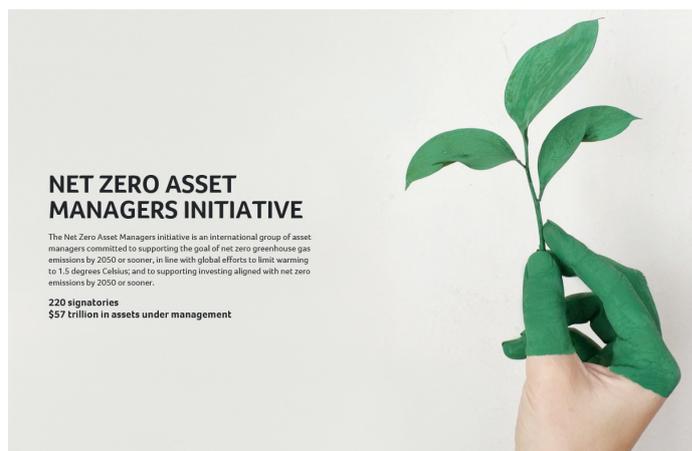
Il valore di mercato per le banche europee potrebbe "facilmente raggiungere i duecento miliardi di euro nei prossimi 24-36 mesi dall'attuale livello di ottanta" scrivono Stephanie Maier di GAM Investments e Romain Miginiac di Atlanticomnium, "le banche sono gli attori più attivi con il record di 33 miliardi di dollari in investimenti nella sola prima metà del 2021".



Accelerano le emissioni "verdi" da parte delle banche europee. Fonte: GAM Investments, Bloomberg, Atlanticonium, dati al 30 giugno 2021.

Come scrivevamo poche settimane fa, le prospettive di crescita fanno delle obbligazioni verdi un intelligente strumento di diversificazione, le valutazioni che l'investitore è tenuto a fare sono le stesse delle obbligazioni ordinarie, la differenza è la destinazione del capitale che, nel caso dei green bond, è vincolata a progetti a impatto ambientale. Il settore offre agli investitori retail e istituzionali l'occasione di partecipare attivamente ai progetti a contrasto del riscaldamento globale con minori rischi rispetto, ad esempio, alle obbligazioni ILS.

"E' una climate chance" scriveva L'Alpha e il Beta del 20 settembre scorso "una opportunità che tiene assieme la sostenibilità ambientale con l'interesse economico".



Anche GAM Investments ha sottoscritto la "Net Zero Asset Management Initiative", anche il risparmio gestito contribuisce al traguardo delle emissioni zero. "Nel 2050 non un centesimo andrà a chi contribuisce a riscaldare il pianeta" ha detto Jane Fraser di Citigroup

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.