

Cicli economici sostenibili

La virata verso sostenibilità e impatto



Agosto 2021

In sintesi

- Il mondo sta cominciando ad abbracciare l'idea dei "cicli economici sostenibili", sull'onda degli impegni finanziari orientati alla sostenibilità assunti dai governi di tutto il mondo come mai era accaduto prima d'ora.
- Finora quest'anno è stato difficile per alcuni titoli sostenibili e a impatto, a cominciare da quelli legati alle energie rinnovabili, ma l'universo di investimento si estende ben oltre.
- In ogni modo, gli afflussi di capitali nelle strategie sostenibili e a impatto sono continuati, anche grazie ai tanti programmi di ripresa post-Covid-19 che in tutto il mondo hanno messo al centro il tema della sostenibilità.

Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbe diminuire così come aumentare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso del valore dell'investimento. Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo del fondo verrà realizzato ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo iniziale investito.

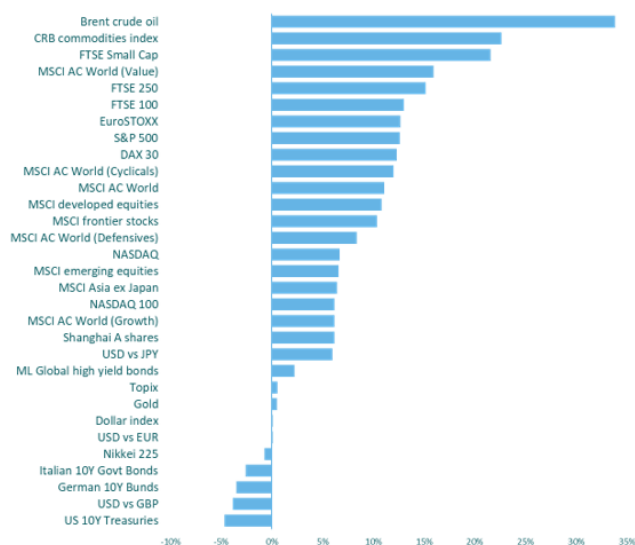
Ci stiamo spostando verso cicli sostenibili e a impatto?

Man mano che le campagne vaccinali accelerano il passo e le economie mondiali riemergono dal lockdown, l'attenzione degli investitori si è spostata dalla sostenibilità verso considerazioni di natura ciclica. Alla base di questo fenomeno c'è senz'altro la ripresa economica a "V". Il petrolio e le commodity sono state le asset class più performanti dall'inizio dell'anno ([Grafico 1](#)), mentre le turbative che continuano a inceppare le catene di approvvigionamento stanno creando pressioni inflative in molti settori, come quello dei semiconduttori e delle case automobilistiche.

Possibile che questa brusca svolta in positivo dell'economia faccia scemare l'entusiasmo per l'investimento sostenibile e a impatto visto di recente? Una fase di rialzo ciclica prolungata può rivelarsi incompatibile con il buon andamento delle aziende che forniscono soluzioni per i problemi ambientali e sociali più pressanti? Dal nostro punto di vista, le due cose non si escludono a vicenda e anzi, il mondo sta cominciando ad abbracciare l'idea dei "cicli economici sostenibili".

Lo dimostrano gli impegni finanziari senza precedenti che i governi di tutto il mondo hanno assunto per promuovere una ripresa più verde e più inclusiva. La performance più fiacca dei prodotti di investimento sostenibili e a impatto osservata da inizio anno è imputabile soprattutto alle prese di profitto, a fattori tecnici degli ETF e all'attenzione miope degli investitori nei confronti delle energie rinnovabili. Queste turbative di natura transitoria rappresentano, a nostro avviso, l'opportunità ideale per riportare in primo piano i fondamentali a lungo termine robusti.

Grafico 1 | Performance per asset class (USD): da inizio anno 2021



Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Partenza in salita nel 2021 per i titoli sostenibili e a impatto

Dopo un 2020 molto positivo, gli asset sostenibili e a impatto hanno nettamente sottoperformato gli indici comparativi tradizionali quest'anno. Per fare un esempio, il MSCI Sustainable Impact sta guadagnando il 5,4% (in USD, al 23 giugno 2021) a fronte del +10,6% dell'indice

MSCI ACWI. Si ricorda che le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Nell'ambito degli investimenti sostenibili e a impatto, le azioni delle compagnie energetiche rinnovabili finora hanno fatto segnare i risultati più deboli, con una flessione del 20% su scala globale dal picco del 2020. Questo è dovuto in parte alle prese di profitto che sono scattate dopo un quarto trimestre 2020 particolarmente brillante, cui si è aggiunta la pressione dovuta al ribilanciamento degli ETF. Col senno di poi, il rally vigoroso delle rinnovabili verso la fine dell'anno scorso è stato notevolmente gonfiato da un afflusso di capitali a caccia dei pochi ETF con obiettivi ambientali molto specifici. Questo fattore tecnico è diventato un boomerang a febbraio del 2021, quando diversi ETF ambientali hanno incrementato le esposizioni ai nomi in portafoglio e molti titoli legati alle rinnovabili sono rimasti coinvolti nel successivo ribilanciamento.

Le stesse azioni hanno poi risentito anche della brusca rotazione dal segmento growth a favore di quello value, scattata quando sono emerse le pressioni inflative. Dal nostro punto di vista, questo sviluppo è spiegabile con: 1) le caratteristiche difensive intrinseche di tali strumenti, supportate dai cashflow stabili e prevedibili; e 2) il fatto che la loro valutazione è rappresentata per lo più nel valore terminale, o nei cashflow di fine anno. A tale riguardo, i titoli delle rinnovabili sono diventati i nuovi asset "growth con duration lunga".

La sottoperformance relativa registrata finora nel 2021 è dovuta anche all'esclusione da molti fondi con obiettivi ambientali delle compagnie minerarie e legate ai combustibili fossili, due aree che si sono distinte in positivo quest'anno.

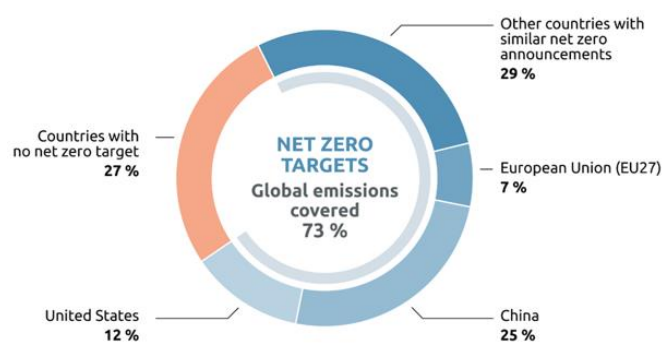
Inoltre bisogna considerare che la seconda ondata di Covid-19 ha esercitato una pressione diretta sulla componente sociale dell'investimento sostenibile e a impatto, a riprova di come le esigenze della collettività che restano senza risposta siano più evidenti nei Paesi in via di sviluppo, dove la recrudescenza dei casi è particolarmente acuta.

La ripresa dalla crisi Covid-19 sta compromettendo la transizione verso le soluzioni di sostenibilità e a impatto?

Non dovrebbe succedere. I fondamentali della sostenibilità sono senza dubbio più solidi oggi di quanto non fossero 12 mesi fa: è il tema centrale di molti programmi di rilancio post-Covid in tutto il mondo e questo conferma che lo sviluppo sostenibile e la ripresa ciclica sono strettamente interconnessi e parte dello stesso dibattito.

I piani per ricostruire in modo più pulito e più verde fanno presagire una ripresa di respiro settoriale molto più ampio rispetto ai cicli precedenti, destinata a coinvolgere aree come la ristrutturazione edilizia, le infrastrutture per veicoli elettrici e le soluzioni di cattura, utilizzo e stoccaggio di idrogeno e anidride carbonica. Nell'insieme, i Paesi che hanno annunciato o iniziato a considerare obiettivi di "zero netto" ora rappresentano il 73% delle emissioni di gas serra totali (Grafico 2). Mentre l'Europa continua a fare da apripista, gli impegni assunti nel 2020 da Stati Uniti e Cina dovrebbero contribuire a spostare l'ago della bussola decisamente nella giusta direzione.

Grafico 2 | Annunci di obiettivi di zero emissioni nette



Fonte: Climate Action Tracker (CAT): quota delle emissioni di gas serra riconducibile a Paesi che hanno adottato obiettivi di zero emissioni nette (stabiliti ufficialmente come parte di un'iniziativa oppure in discussione). Compilazione basata su Energy and Climate Intelligence Unit (ECIU) 2021 al 29 aprile 2021, con ausilio dell'analisi CAT. I dati sulle emissioni per il 2017 sono ricavati dal database di emissioni EDGAR (EDGAR, 2019). Copyright © 2009-2021 di Climate Analytics e NewClimate Institute.

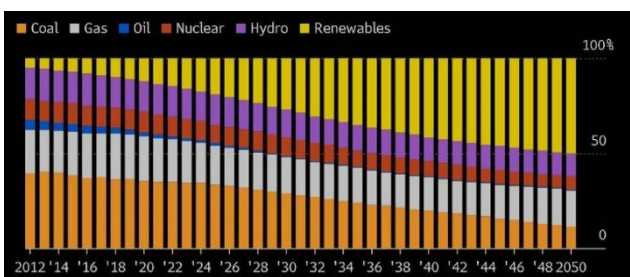
In particolare, la svolta drastica osservata negli Stati Uniti, con Joe Biden che ha promesso di tagliare le emissioni del 50-52% rispetto ai livelli del 2005 entro il 2030, segnala l'intenzione del governo di cambiare radicalmente rotta. Ci aspettiamo che questo atteggiamento vada ben oltre un ciclo economico tradizionale, con i governi disposti a fare piani concreti per i prossimi 30 anni, e non bisogna sottovalutare i trilioni stanziati per affrontare il cambiamento climatico. Sul fronte europeo, il Green Deal e la componente verde del Recovery Fund prevedono una spesa di 1300 miliardi di euro, pari a circa il 9% del PIL UE.

Negli Stati Uniti, Joe Biden dovrebbe riuscire a ottenere l'approvazione del Senato per il suo pacchetto infrastrutturale da mille miliardi di dollariⁱ. Nel Regno Unito, il Climate Change Committee, che affianca il governo con funzioni consultive nel percorso verso lo zero netto, ha stimato che serviranno 1500 miliardi di sterline nei prossimi 30 anni per l'elettrificazione totale dei trasporti e l'adozione di soluzioni verdi per isolare e riscaldare 30 milioni di abitazioni nel Paese.ⁱⁱ

Queste cifre creano fondamenta solide, ma gli esperti del settore stimano che serviranno investimenti molto più ingenti per raggiungere lo zero netto entro il 2050 in modo convincente. Per avere un'idea delle proporzioni, l'Agenzia internazionale per l'energia (AIE) ha annunciato a maggio del 2021 che un piano realistico indicherebbe l'esigenza di 5 mila miliardi di dollari USA l'anno, a fronte dei 2 mila attualiⁱⁱⁱ. Dal nostro punto di vista, questo rappresenta un'opportunità di crescita senza precedenti per le società in grado di fornire soluzioni innovative per affrontare la sfida climatica.

Ora che la tecnologia solare ed eolica presenta rischi e costi di gestione inferiori rispetto al carbone, il passaggio alle rinnovabili non dovrebbe incontrare ostacoli^{iv}. BloombergNEF prevede che la quota delle rinnovabili aumenterà dal 7% al 50% del mix di fonti per la generazione di elettricità da qui al 2050 ([Grafico 3](#)).

Grafico 3 | Rivoluzione energetica: entro il 2050 metà di tutta l'elettricità generata dovrebbe derivare da eolico, solare e altre rinnovabili



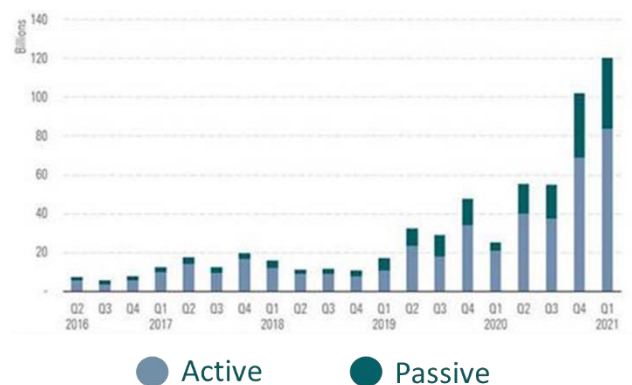
Fonte: BloombergNEF.

Come si evince dall'ampio respiro del pacchetto proposto negli Stati Uniti, non sono soltanto i problemi climatici ad attirare l'attenzione, visto che il piano include nuove spese e sgravi fiscali per lavoratori, famiglie e bambini per un valore di 1800 miliardi di dollari^v.

La pandemia ha contribuito a portare sotto i riflettori tutta una serie di criticità sociali latenti, dall'accesso disomogeneo alle cure mediche alle disuguaglianze tra sistemi sanitari, dall'equità di trattamento dei lavoratori dipendenti fino alla qualità dell'istruzione. Già nel 2017 la Banca Mondiale stimava che la carenza di finanziamenti destinati alla salute avrebbe raggiunto i 176 miliardi di dollari l'anno entro il 2030^{vi} ed è molto probabile che questo dato sia peggiorato a seguito della pandemia.

Infine, la performance deludente del primo trimestre 2021 non ha dissuaso gli investitori dal puntare sui fondi sostenibili e a impatto. Al contrario, Morningstar ha riferito che nel primo trimestre sono confluiti nelle strategie sostenibili europee 120 miliardi di euro, con un incremento del 20% rispetto all'ultima frazione del 2020 ([Grafico 4](#)).

Grafico 4 | Gli asset dei fondi sostenibili hanno raggiunto un massimo record nel T1: afflussi trimestrali nei fondi sostenibili europei (miliardi di EUR)

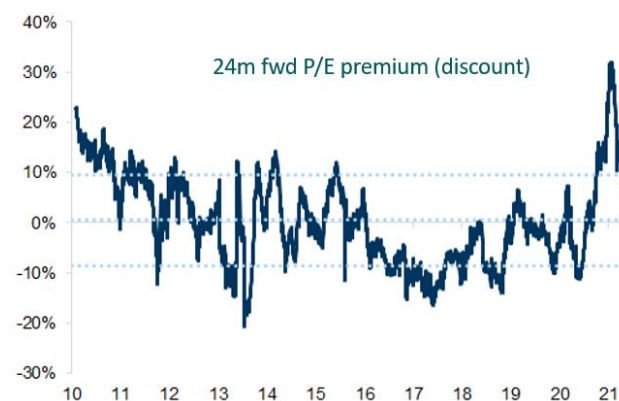


Fonte: Morningstar Direct, Manager Research, marzo 2021.

La percezione degli investimenti sostenibili e a impatto è influenzata negativamente dallo sguardo miope sulle rinnovabili?

I timori degli investitori sembrano concentrati soprattutto sulle valutazioni dei titoli nel settore delle rinnovabili, che indubbiamente erano molto alte all'inizio del 2021; tuttavia, la netta correzione dei prezzi a partire da metà febbraio ha ridotto il premio del P/E atteso a 2 anni a meno del 10% rispetto al resto del mercato ([Grafico 5](#)), un livello inferiore al limite massimo dell'intervallo storico che non sembra riflettere le migliori prospettive dei fondamentali.

Grafico 5 | Valutazione rinnovabili: rinnovabili globali vs. MSCI AC World



Fonte: Goldman Sachs Global Investment Research: "Renewables and other companies investing for the future", giugno 2021.

Inoltre riteniamo che l'attenzione degli investitori focalizzata unicamente sulle rinnovabili stia creando una

falsa sensazione di sopravvalutazione nell'universo allargato delle soluzioni sostenibili e a impatto.

L'intero spettro ambientale si estende infatti ben oltre le energie rinnovabili, includendo aree come l'efficienza energetica, l'edilizia intelligente, le ristrutturazioni di edifici e l'economia circolare, solo per citare i comparti più ovvi. Per esempio, i titoli legati all'economia circolare sono rimasti relativamente defilati in confronto a quelli delle rinnovabili e presentano valutazioni che a nostro avviso non riflettono ancora pienamente il potenziale di risparmio di emissioni e riduzione dei rifiuti.

Intanto, la componente sociale dell'investimento sostenibile e a impatto è stata generalmente ignorata. Ciò rispecchia una verità innegabile, ovvero il fatto che aree come l'istruzione, l'assistenza all'infanzia e la salute sono le più colpite dalla pandemia, ma anche le più rappresentative delle condizioni nei Paesi emergenti e in via di sviluppo e del loro accesso limitato ai vaccini.

Tuttavia, queste attività prima o poi dovrebbero essere coinvolte dalla ripresa e anzi stiamo già osservando i primi germogli di miglioramento in settori come l'assistenza all'infanzia e le cure mediche nei Paesi sviluppati, mentre

le iniziative di carattere sociale si moltiplicano in tutto il mondo man mano che i governi riconoscono il costo economico a lungo termine associato all'aggravamento delle disuguaglianze riconducibile al Covid-19.

L'ultimo rapporto del Dipartimento degli affari economici e sociali delle Nazioni Unite stima che la pandemia ha spinto in povertà circa 114 milioni di persone, con una netta prevalenza di donne e bambine^{vii}. Il Covid-19 ha anche portato in primo piano l'importanza di predisporre e investire in sistemi sanitari resilienti che possano affrontare eventuali epidemie future.

Tutto questo crea condizioni enormemente favorevoli per l'investimento sostenibile e a impatto e ci aspettiamo che le società in grado di fornire soluzioni per le enormi sfide ambientali e sociali che ci troviamo di fronte ne saranno avvantaggiate nel lungo periodo.

M&G Investments

Agosto 2021

ⁱ<https://www.freepressjournal.in/business/united-states-bipartisan-infrastructure-deal-worth-usd-1-trillion-back-on-track>

ⁱⁱ<https://www.theccc.org.uk/wp-content/uploads/2020/12/The-Sixth-Carbon-Budget-The-UKs-path-to-Net-Zero.pdf>

ⁱⁱⁱ<https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050>

^{iv}<https://www.lazard.com/media/451086/lazards-levelized-cost-of-energy-version-130-vf.pdf>

^v<https://www.nytimes.com/2021/04/28/upshot/biden-families-plan-american-rescue-infrastructure.html>

^{vi}<https://documents1.worldbank.org/curated/en/641451561043585615/pdf/Driving-Sustainable-Inclusive-Growth-in-the-21st-Century.pdf>

^{vii}https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/publication/WESP2021_UPDATE.pdf