

di Ester Corvi

Il tema è rovente. Le temperature record toccate questa estate in Italia, con tutte le conseguenze che ne derivano, hanno riportato in primo piano la questione dei cambiamenti climatici. Un problema che, secondo gli specialisti di Moody's Analytics, avrà un costo di 69 mila miliardi di dollari per l'economia globale entro il 2100. Gli eventi atmosferici estremi danneggeranno infatti le infrastrutture e distruggeranno la produttività, con un impatto negativo in tutti i Paesi, anche se alcuni (Brasile, Russia, India, Cina e Sud Africa) ne risentiranno più di altri. Questa stima è stata fatta ipotizzando un aumento medio di due gradi Celsius delle temperature. Nel caso invece di un incremento inferiore (1,5 gradi) l'effetto può essere quantificato in 54 mila miliardi di dollari. Una cifra enorme, che non tiene conto delle catastrofi naturali, costate negli Stati Uniti centinaia di miliardi di dollari negli ultimi anni.

Ma di fronte a un tema così pressante, come devono essere modificate le strategie di investimento? «Per prevenire un cambiamento climatico pericoloso è necessaria una quasi completa decarbonizzazione dell'economia nel corso dei prossimi due decenni» dice Simon Webber, gestore del fondo Schroder ISF Global Climate Change Equity. «Questo comporta enormi cambiamenti, investimenti ed effetti dirompenti per numerosi settori. A mio avviso, nessuna strategia di investimento a lungo termine può permettersi di ignorare i trend che la lotta al cambiamento climatico sta generando», sottolinea Webber. Occorre quindi che le strategie tengano in considerazione i rischi che alcuni asset dovranno affrontare, essendo incompatibili con un'economia a basse emissioni. Secondo invece Victoria Leggett, responsabile Impact Investment di Union Bancaire Privée (Ubp): «Il cambiamento più immediato dovrebbe riguardare il modo in cui l'industria del risparmio valuta un titolo, in modo da includere considerazioni sull'impatto del climate change, realizzando a un quadro più completo e accurato del costo delle operazioni (e quindi del vero rendimento del capitale) dell'azienda stessa». Un'estensione di questo approccio dovrebbe includere la valutazione del «rischio di transizione» di un settore o di un titolo e un giudizio sugli ostacoli che in futuro un'azienda dovrà affrontare mentre procede la transizione verso un'economia basata sulle energie rinnovabili. «Tener conto del climate change richiede

CAMBIAMENTI CLIMATICI Forti le ricadute. Per un aumento di due gradi delle temperature, secondo Moody's, il conto è di 69 mila miliardi di dollari. Ora anche le strategie di investimento devono adeguarsi

In borsa è effetto serra

AZIONI E BOND CHE TRAGGONO BENEFICIO DAI CAMBIAMENTI CLIMATICI

I titoli consigliati dai money manager

Azioni Italia	Azioni internazionali	Bond corporate e green
* Prysmian*	* Orsted*	* Iberdrola*
* Enel*	* Vestas*	* Energias de Portugal*
* Hera**	* Siemens Gamesa*	* Engie*
* Aquafil***	* Iberdrola*	* Enbw*
* Carel***	* Shimano**	* Emissioni senior Erg*
* Iren***	* Kingspan***	* Orsted****
* Salini Impregilo****	* Edpr***	* Alliander****
* Cnh****	* Befesa***	* St Gobain****
* Falk Renewables****	* Loop Industries***	* Schneider Electric****
* Enel Green Power****	* Dsm***	* Leaseplan****
* Edison****	* Nibe***	* Kunta ****
* Eni****	* Nidec****	* Intned****
	* Spirax Sarco ****	* Dongas****
	* Siemens****	
	* Enags****	
	* Henkel****	
	* Dassault****	

*Titoli consigliati da Andrea Re, responsabile equity di Pramerica Sgr **Titoli consigliati da Simon Webber, gestore del fondo Schroder ISF Global Climate Change Equity ***Titoli consigliati da Victoria Leggett, Head of Impact Investment di Union Bancaire Privée (UBP) ****Titoli consigliati da Ophélie Mortier, a capo della divisione Investimenti responsabili di DPAM *****Titoli consigliati da Alessandro Allegri, ad di Ambrosetti Am sim

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

però di più da parte dell'investitore che un cambiamento nell'approccio valutativo» puntualizza la Leggett. «Implica infatti che i risparmiatori e i gestori del denaro si impegnino con l'industria per chiedere un aumento della trasparenza, della rendicontazione e del cambiamento di strategia per quanto riguarda le questioni climatiche. In ultima analisi, è necessario che l'intero settore degli investimenti agisca

in qualità di stakeholder per la società, il che implica una riflessione a lungo termine e un uso consapevole e ponderato del capitale», conclude il gestore di Ubp.

In maniera pragmatica, Ophélie Mortier, a capo degli investimenti responsabili di Dpam, mette in evidenza che gli investitori possono scegliere diverse strategie o una combinazione di esse per affrontare il tema dei cambiamenti cli-

matici nella definizione delle decisioni di investimento. In sintesi, possono concentrarsi sugli investimenti in imprese a basse emissioni di carbonio; possono investire in società che riducono attivamente le loro emissioni, in particolare le imprese o i settori ad alte emissioni che necessitano di un cambiamento del modello aziendale e che hanno quindi già iniziato il loro percorso verso la decarboniz-

zazione; possono concentrare gli investimenti sui cosiddetti facilitatori, società che favoriscono la transizione energetica, vale a dire aziende specializzate che offrono soluzioni alla sfida del cambiamento climatico, oppure possono escludere aziende o settori ad alta intensità di emissioni.

Eolico e solare in pole position. Quali sono i settori che beneficiano di più dei cambiamenti climatici? «Più che di settori veri e propri, parlerei di temi che sono riscontrabili trasversalmente in vari settori», spiega Andrea Re, responsabile azionario di Pramerica sgr, che continua: «La decarbonizzazione, oltre che sostenibile dal punto di vista dei numeri, è oggi un punto focale in molte agende politiche, come le recenti elezioni europee hanno mostrato. Questo trend porterà a una progressiva sostituzione del gas a favore dell'elettricità, con quella da fonte rinnovabile che rivestirà un ruolo sempre maggiore a scapito dei combustibili fossili». Potenziali beneficiari sono quindi riscontrabili nel campo industriale, quali ad esempio i produttori di cavi elettrici, funzionali anche alla connessione, tra le altre cose, di parchi eolici o solari. Ci sono poi ovviamente i produttori diretti di energia rinnovabile, quindi le utility che prima degli altri hanno investito e creduto nella transizione verso l'energia eolica, solare e idroelettrico.

«Il cambiamento climati-

Europa 2030: con la nuova politica per gli investimenti

di Luisa Leone

Una buona notizia per gli operatori europei delle rinnovabili, dell'efficienza energetica e delle nuove tecnologie pulite dell'energia. E una pessima per i player dell'oil&gas. La Banca Europea per gli Investimenti si prepara infatti a depennare dall'elenco dei progetti finanziabili tutti quelli legati ai combustibili fossili. La dead line è fissata per la fine del 2020, quando non sarà più possibile candidarsi per il finanziamento di questi investimenti. In particolare il riferimento è a «produzione di petrolio e gas, infrastrutture dedicate in via prioritaria al trasporto di gas, generazione elettrica o di calore basata sui combustibili fossili». La sicurezza degli approvvigionamenti nell'Unione continuerà a essere supportata, spiega ancora la Bei nella bozza della sua nuova Energy lending policy, soprattutto attraverso il sostegno alle infrastrutture per il trasporto dell'elettricità, contribuendo alla riduzione

del consumo di energia grazie alla spinta all'efficienza, con il supporto alla generazione a basse emissioni e alle nuove tecnologie per lo storage dell'energia.

Una decisione forte quella di dire addio ai combustibili fossili, che è però solo uno dei pilastri della nuova politica di finanziamento al comparto dell'energia, che la Bei ha messo a punto dopo una consultazione pubblica lanciata a inizio anno e che si prepara ad approvare in via definitiva entro la fine del 2019. Le linee guida della nuova policy, oltre allo stop al finanziamento dell'oil&gas, prevedono di concentrare gli sforzi sul decollo dell'efficienza energetica; sullo sviluppo di nuove tecnologie low carbon; sull'integrazione sempre maggiore delle rinnovabili nel sistema energetico europeo ma anche sul supporto a nuove forme di energia pulita e sul potenziamento delle infrastrutture, cruciale per sfruttare al massimo la potenzialità delle rinnovabili. Per quanto riguarda in particolare il settore del risparmio energetico, dove gli investimenti

segnano il passo, la Bei, in collaborazione con la Commissione Europea, si prepara anche al lancio di un'apposita European Initiative for Building Renovation, nell'ambito della quale, eccezionalmente, la banca potrebbe arrivare a finanziare fino al 75% degli importi necessari agli investimenti nel settore. L'intervento dell'istituto nel campo si potrebbe poi coniugare con nuovi incentivi ad hoc anche in Italia. Nelle raccomandazioni della Commissione a Roma sul piano nazionale per l'energia e il clima, infatti, Bruxelles invita l'Italia a disporre «un consistente incremento dei regimi di sostegno vigenti», con un focus particolare sull'edilizia e i trasporti. Se per le società dell'Oil&gas si chiude una porta, insomma, per quelle attive nel comparto del risparmio energetico in particolare, le opportunità per i prossimi anni sembrano davvero rilevanti. La nuova politica della Banca Europea per gli Investimenti in tema di energia, d'altronde, si basa sull'assunto che per raggiungere gli ambiziosi obiettivi al 2030 che

co rappresenta una minaccia sistemica per la società e l'ambiente e non ci sono vincitori in un mondo che non riesce a vincere la battaglia contro questo problema», dice la Leggett. Tuttavia ci sono naturalmente società e aziende che stanno aiutando a trovare soluzioni al problema del cambiamento climatico, e ci sono ovvi vantaggi di valutazione e di crescita nell'essere questo tipo di impresa a impatto positivo. Le imprese del settore delle energie rinnovabili, lungo tutta la catena di approvvigionamento, ne sono un esempio, così come le società che, attraverso le loro innovazioni, stanno contribuendo alla transizione verso un'economia più circolare (utilizzando i rifiuti come materia prima, impiegando le risorse in modo più efficiente). Le imprese, indipendentemente dal settore, che sono lungimiranti, ben investite e che si preparano a questi problemi, sono in una posizione di vantaggio.

I comparti invece che ne risentono più negativamente? «Chiaramente il settore dei combustibili fossili. La costruzione di un'economia a basse emissioni comporta necessariamente l'abbandono progressivo di queste industrie nel corso del tempo. Inoltre saranno a rischio i settori che non dispongono di soluzioni tecnologiche percorribili per ridurre significativamente le proprie emissioni. Il settore aerospaziale e quello del cemento sono due buoni esempi. Uno dei modi più efficaci di ridurre le emissioni in queste aree è quello di cercare prodotti sostitutivi, come i viaggi via treno, o materiali edili alternativi, e ciò mette a repentaglio il loro outlook di crescita», mette in evidenza il gestore di Schroder. Secondo invece Alessandro Allegri, ad di Ambrosetti am sim, «un altro comparto che rischia di risentire ampiamente del mutamento climatico e che dunque ne sarà

Com'è verde quel listino: chi colloca i titoli sostenibili

di Angela Zoppo

Sono 15 in tutto il mondo le Borse che hanno già creato un listino ad hoc per i green bond. Dall'esordio, nel 2015, sull'Oslo Stock Exchange, le obbligazioni verdi e quelle sostenibili hanno rapidamente trovato ospitalità nelle piazze di Stoccolma, Londra, Shanghai, Messico SE, Euronext Dublino, Lussemburgo, Milano, Taipei, e Johannesburg. A queste, nel 2018 se ne sono aggiunte altre cinque: Japan Exchange Group, Vienna Exchange, Nasdaq Helsinki, The International Stock Exchange e Francoforte. Ma alla luce del crescente successo di questi strumenti finanziari, altre piazze stanno per aggiungersi all'elenco. Ad oggi, infatti, con il prevedibile rallentamento di agosto, le nuove emissioni censite dall'organizzazione internazionale Climate Bond Initiatives, ammontano per i primi sette mesi dell'anno a circa 143 miliar-

di di dollari. La cifra è vicina ai 168 miliardi di dollari totalizzati nell'intero 2018, tanto che c'è già chi comincia a considerare addirittura prudente la stima di 250 miliardi di dollari fissata per fine anno. L'accelerazione si è registrata soprattutto da maggio in avanti.

Per questo, anche piazze finanziarie finora rimaste ai margini del giro green stanno recuperando terreno. In piena estate, per esempio, ha fatto la sua mosca l'Abu Dhabi Securities Exchange, che ha messo a punto per tutte le quotate una sorta di manuale (Environmental, social & governance disclosure guidance for listed companies) per invitarle a scommettere sulla sostenibilità. Debutto ancora più recente per la Borsa di Mosca, che il 13 agosto ha annunciato la creazione del settore Sostenibilità per finanziare i progetti nel campo dell'ambiente, suddiviso in tre segmenti: green bond, social bond e progetti nazionali. C'è poi il caso di Borse che uniscono le

forze per sostenere le emissioni sostenibili, come Lussemburgo e Santiago del Cile. Il ceo della Borsa cilena, José Antonio Martínez, ha spiegato che gli emittenti nazionali potranno quotarsi agevolmente in Lussemburgo e viceversa, garantendo agli investitori un accesso diretto a entrambe le piazze finanziarie. Anche in Africa sta prendendo piede il listino sostenibile, con le recenti adesioni di Somali e Botswana Stock Exchange alla partnership globale Sse, fondata nel 2012 da B3 (Brasile), Egyptian Exchange, Johannesburg Stock Exchange, Nasdaq e Nyse, e che oggi conta oltre 40 Borse in tutto il mondo (compresa Piazza Affari). Il Kenia, intanto, ha lanciato il suo primo green bond, anche se per il modesto importo di 48,5 milioni di dollari. Per il regolatore del mercato, Cma, si tratta di «un nuovo passo avanti per istituire anche in Kenia un mercato dei capitali sostenibili». (riproduzione riservata)

molto colpito è quello agricolo. L'aumento della temperatura, l'incremento delle precipitazioni e una maggior frequenza di fenomeni atmosferici estremi quali venti forti e grandine stanno mettendo a dura prova sia la abituale produzione agricola, sia l'industria interconnessa, dalla materia prima al prodotto finito».

A Piazza Affari. Fra i titoli quotati a Piazza Affari, quali possono trarre vantaggio, in termini di performance, dai cambiamenti climatici? «Anche se borsa italiana è dominata da banche e società di beni di consumo, alcune aziende appaiono ben posizionate per beneficiare dei cambiamenti climatici, come nel caso di Hera, Enel, Falck Renewables, Salini Impregilo (infrastrutture idriche) e Cnh (macchine agricole)», dice la Mortier. Andrea Re, responsabile equity di Pramerica sgr, segnala Prysmian, in quanto produttore di cavi funzionali

all'interconnessione dei parchi eolici, mentre per la manager di Ubp esempi di aziende molto diverse che in qualche modo contribuiscono a ridurre le emissioni e a creare un'economia meno dannosa per l'ambiente sono Aquafil, Carel e Iren. Secondo Simon Webber, gestore del fondo Schroder Isf Global Climate Change Equity, Enel può beneficiare di opportunità di crescita mettendo in campo nuovi asset nell'ambito delle energie rinnovabili, visto che ha già sviluppato un ampio business e una notevole esperienza in quest'area. Lo spostamento verso i veicoli elettrici, inoltre, genererà una significativa domanda aggiuntiva di energia elettrica: occorrerà quindi aumentare la produzione di energia rinnovabile per far fronte a tale richiesta. Nel caso invece di Hera, il cambiamento climatico metterà sotto pressione in modo significativo le risorse di acqua in tutto il mondo.

In particolare ci si aspetta una consistente riduzione nella disponibilità di acqua nell'area del Mediterraneo, che genererà il bisogno di una maggiore efficienza nella conservazione delle risorse.

Occasioni sulle borse internazionali. Sui listini europei, fra i titoli che beneficiano direttamente dei cambiamenti climatici, i money manager di Pramerica sgr, segnalano Orsted, Vestas, Siemens Gamesa, Iberdrola. «Ogni società che offre una soluzione utile al problema del cambiamento climatico è in una posizione vantaggiosa. Si tratta più di limitare l'aggravarsi dei cambiamenti climatici piuttosto che di trarne beneficio. Kingspan, Siemens Gamesa, Edpr, Befesa e Loop Industries sono tutte aziende che offrono prodotti/processi innovativi che aiutano il mondo ad essere più efficiente nell'uso dell'energia e che

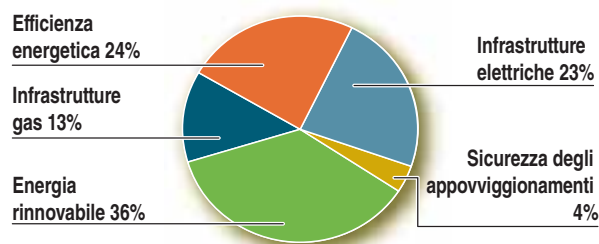
consentano di affrancarsi dalla dipendenza dai combustibili fossili» spiega la Leggett. In Giappone i gestori di Schroder hanno scelto Shimano, leader nel mercato della componentistica meccanica per biciclette. Il ciclismo è infatti fortemente sostenuto a livello di politiche delle amministrazioni urbane di tutto il mondo. Inoltre lo sviluppo delle biciclette elettriche (e-bike) come nuova forma di mobilità individuale ha aggiunto una nuova dimensione di crescita all'industria ciclistica. I gestori di Dpam, mettono invece in evidenza Dsm (leader mondiale nella tecnologia della fermentazione che consente ai clienti di ridurre gli sprechi alimentari e di acquistare materie prime con un'impronta di carbonio inferiore, Kingspan (tecnologie per l'isolamento termico), Nibe (pompe geotermiche), Nidec (leader mondiale nei motori elettrici ad alta efficienza) e Spirax Sarco (leader mondiale nella gestione del vapore per clienti industriali per ridurre le emissioni di CO₂).

la Bei non potrà più finanziare i combustibili fossili

l'Unione si è prefissata, la leva del supporto agli investimenti sarà cruciale.

Vale la pena di ricordare che i target fissati da Bruxelles indicano una riduzione delle emissioni del 40% rispetto ai livelli del 1990, una fetta del 32% di energie rinnovabili sul totale dei consumi, e un risparmio di energia pari almeno al 32,5%. Una sfida che per la Ue al momento non sembra impossibile da vincere, visti i buoni risultati raggiunti soprattutto sotto il profilo della produzione di energia pulita, ma la mole degli investimenti richiesti per raggiungere il risultato al 2030 è da capogiro. Si stima infatti che nel periodo 2021-2030 dovranno sfiorare il tetto dei 400 miliardi l'anno (396 miliardi) e di questi una grandissima parte dovranno essere dedicati allo sviluppo dell'efficienza energetica, che secondo le stime assorbirà ben 281

FINANZIAMENTI BEI AL SETTORE ENERGIA 2013-2017



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

miliardi l'anno. A seguire si posizionano gli investimenti sulla rete, che dovrebbero aumentare addirittura del 70%, per arrivare a 59 miliardi l'anno; mentre sulla generazione di energia l'asticella dovrebbe rimanere stabile a 55 miliardi, perché i nuovi investimenti in rinnovabili, pure attesi, dovrebbero diventare sempre più economici grazie alla riduzione dei costi delle

tecnologie per l'energia pulita. Rispetto a questa mole davvero impressionante di denaro le risorse che la Bei può mettere in campo sono comunque limitate, nell'ordine dei 10-12 miliardi l'anno ma l'istituto punta a farli fruttare al massimo, riempiendo i vuoti di mercato e a fungendo da catalizzatore per le iniziative private. In particolare sono tre le aree su cui si concentreranno gli sforzi della banca guidata da Werner Hoyer (alla cui vice presidenza è stato riconfermato l'italiano Dario Scannapieco). La ristrutturazione degli edifici in chiave di efficienza energetica e l'innovazione nelle tecnologie low carbon ma anche le infrastrutture per il trasporto dell'elettricità e, infine, tutte le tecnologie legate al potenziamento della flessibilità mercato elettrico, dalle batterie agli interconnettori. (riproduzione riservata)

Bond corporate e green. In relazione allo sviluppo della tematica climate change, secondo i gestori di Pramerica sgr, sono interessanti i green bond di emittenti corporate che operano nel settore delle utility. Il capitale raccolto con queste emissioni è destinato infatti principalmente allo sviluppo delle energie rinnovabili, a supporto del passaggio verso un ciclo produttivo a basse emissioni di CO₂. In particolare ritengono che possano offrire dei buoni rendimenti gli ibridi green bond di Iberdrola, Energias de Portugal, Engie, Enbw e le emissioni senior di Erg. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/clima