

[Approfondimenti](#) > Decarbonizzazione: i concetti base

SUSTAINABLE INVESTING • SETTEMBRE 16, 2020

Decarbonizzazione: i concetti base

Il cambiamento climatico viene spesso citato come la massima priorità ESG per gli investitori. Nel sondaggio Sustainable Signals Survey 2020 di Morgan Stanley è emerso che il cambiamento climatico costituisce il



Vlad
Head
Interi

problema più pressante per i titolari di patrimoni.¹ Il 95% di questi è già alla ricerca o sta ponderando di affrontare tale tema mediante i propri investimenti tematici o ad impatto.



Can
Execu

L'approccio ESG del nostro team si concentra sulle tematiche rilevanti passibili di minacciare ovvero migliorare i fondamentali aziendali e/o la sostenibilità dei rendimenti. I nostri gestori di portafoglio e il Responsabile della Ricerca ESG interagiscono proattivamente con i dirigenti delle società, ad esempio cercando di comprendere le politiche e le prassi ambientali in grado di incidere materialmente sulla sostenibilità dei rendimenti.

Il cambiamento climatico è un tema molto complesso. Quali sono le cose fondamentali da sapere per gli investitori? Qual è l'impatto economico previsto? Cosa sono le emissioni Scope 1, 2 e 3 e perché imprese e investitori dovrebbero preoccuparsi di misurarle lungo l'intera filiera produttiva? Quali opzioni hanno a disposizione gli investitori che vogliono ridurre l'impronta di carbonio del proprio portafoglio? In che modo un portafoglio azionario di alta qualità può essere d'aiuto?

”

Quali opzioni hanno a disposizione gli
investitori che vogliono ridurre

L'impronta di carbonio del proprio portafoglio? In che modo un portafoglio azionario di alta qualità può essere d'aiuto?"

Questo articolo, il primo della nostra nuova serie "Carbon", esplora queste cinque aree tematiche.

1. Cambiamento climatico 101

Il cambiamento climatico è ampiamente considerato il problema preminente dei nostri tempi. Negli ultimi anni, i venti politici sembrano aver invertito completamente rotta, spinti dalle richieste sempre più esplicite dei cittadini e dalla crescente urgenza del problema.

Le scienze climatiche non sono una scienza esatta: sono numerose le ipotesi che gli scienziati devono formulare su fenomeni che non possono analizzare in maniera rigorosa. Ciò nonostante, sono tutti concordi nel ritenere che sta accadendo in fretta, che dipende dall'attività dell'uomo, che non stiamo facendo abbastanza e che dovremmo concentrare i nostri sforzi nell'evitare danni estremi e irreparabili.

Ciò che conta per gli investitori, oltre all'impatto fisico diretto del cambiamento climatico, sono le modifiche che ne conseguono a livello di politiche di governo, comportamento dei consumatori ed effetti sulle aziende e relative valutazioni (il "rischio di transizione").

Il pianeta sta indubbiamente diventando più caldo, e l'Intergovernmental Panel on Climate Change (il più importante foro scientifico sul cambiamento climatico, composto da 195 Stati membri) prevede che supereremo di 1,5°C le temperature pre-industriali tra appena vent'anni se non verranno prese adeguate contromisure (*Figura 1*).

COSA SI INTENDE PER RISCHIO DI TRANSIZIONE?

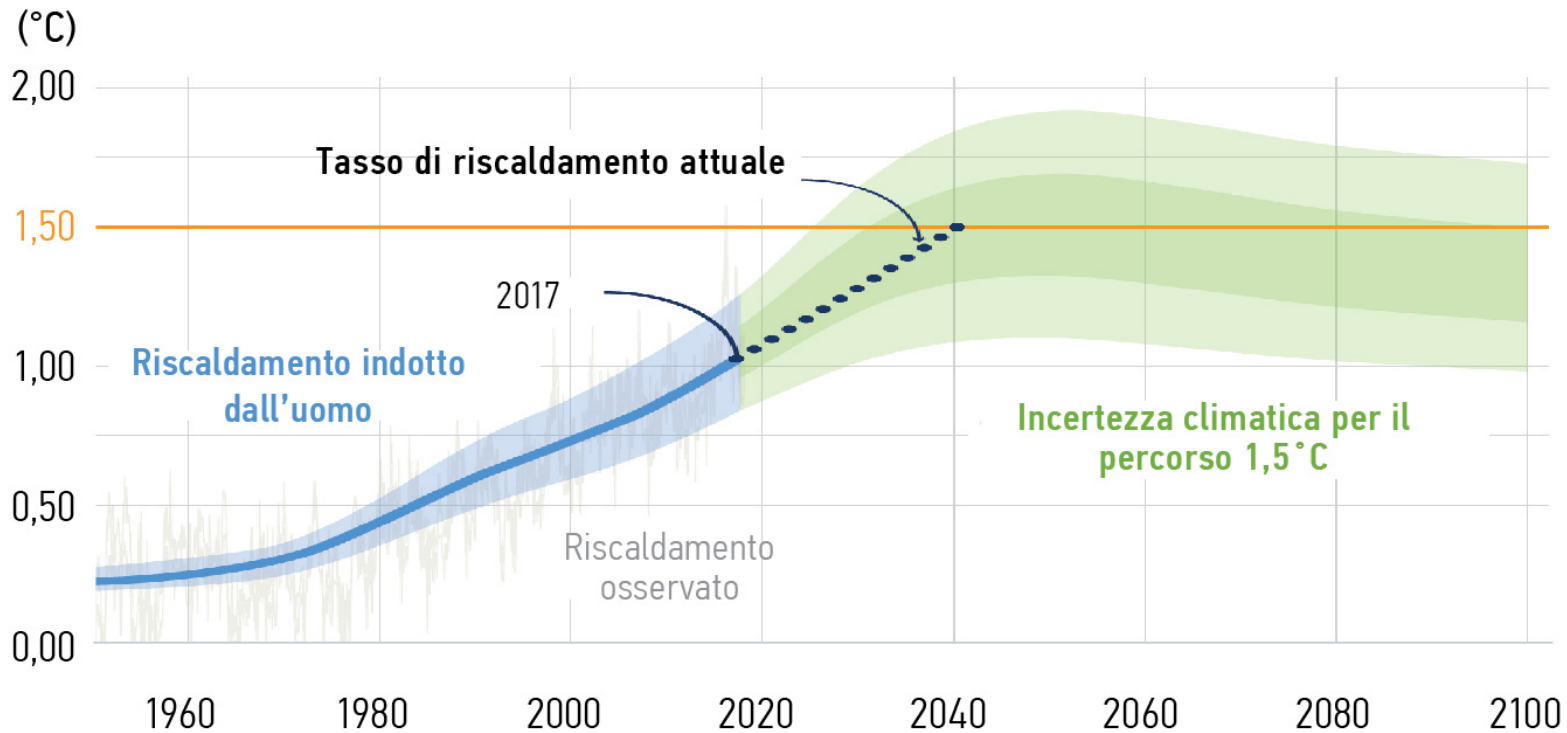
“Anche se si parla da anni dei rischi fisici comportati dal cambiamento climatico, i rischi di transizione sono una categoria relativamente nuova... I rischi di transizione possono verificarsi durante il passaggio a un'economia meno inquinante e più verde. Queste transizioni potrebbero esporre alcuni settori dell'economia a grosse oscillazioni dei valori patrimoniali o far aumentare il costo dello svolgere attività d'impresa... Man mano che le imprese comunicheranno maggiori informazioni legate al cambiamento climatico, le società finanziarie potranno prendere decisioni più informate.”

– KnowledgeBank della Banca d'Inghilterra: “Cambiamento climatico: quali sono i rischi per la stabilità finanziaria?”

Gli scienziati attribuiscono l'aumento delle temperature all'“effetto serra” causato dall'uomo. Il principale responsabile è il biossido di carbonio. Come mostra la *Figura 2*, le attuali concentrazioni di CO₂ nell'atmosfera hanno già superato abbondantemente quelle delle ultime centinaia di migliaia di anni, e la velocità e il livello dell'aumento suggeriscono che si tratta di un fenomeno di origine prevalentemente antropica.

FIGURA 1: L'IPCC prevede un riscaldamento globale di 1,5°C entro il 2040

Variatione delle temperature globali rispetto al periodo 1850-1900



Fonte: IPCC, AR15 Report, ottobre 2018 - Riscaldamento globale di 1,5°C

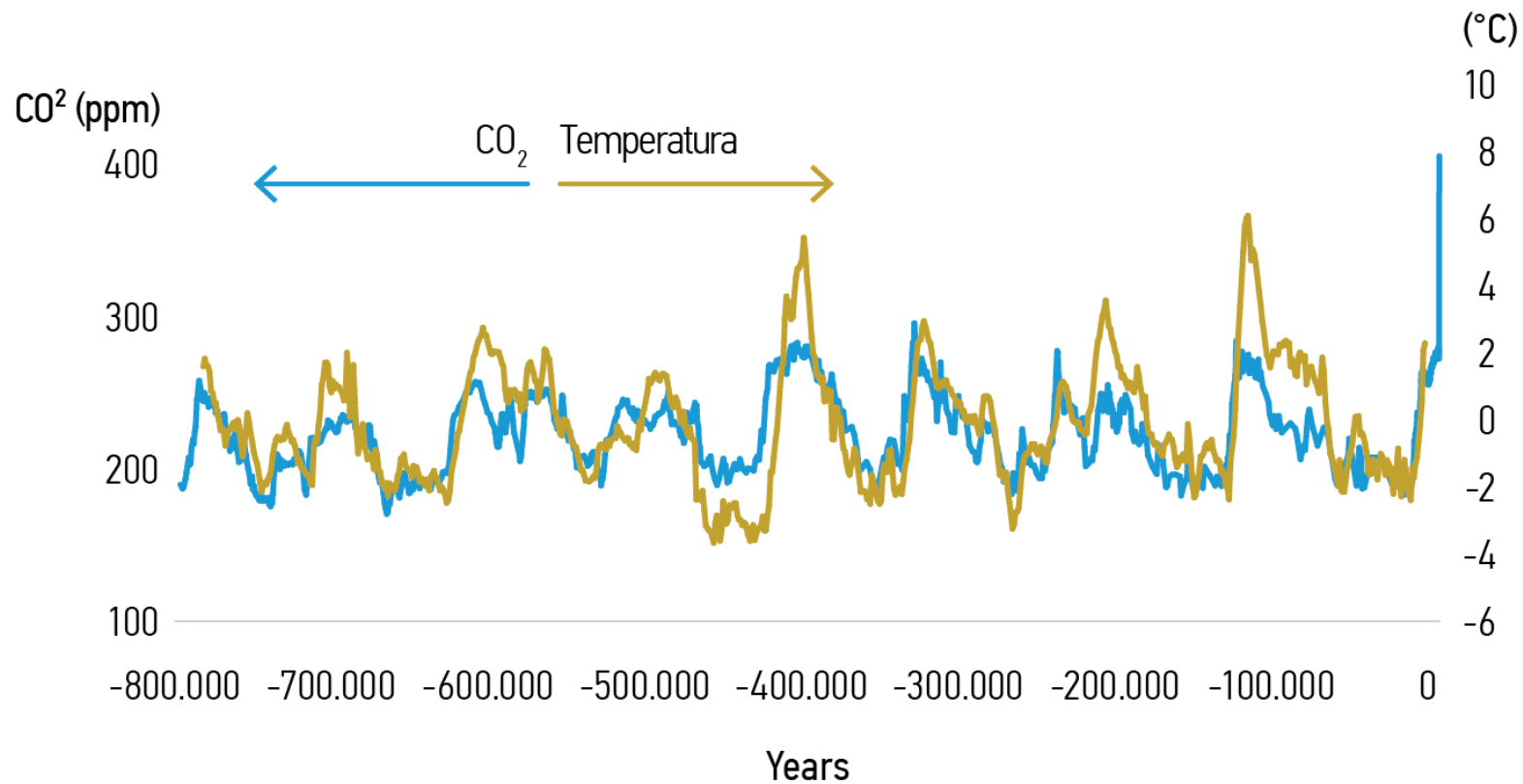
PERCHÉ UN AUMENTO DELLE TEMPERATURE DI “APPENA” 1,5°C DOVREBBE PREOCCUPARE?

Il riscaldamento non sarà uniforme. Il clima diventerà più instabile e i modelli meteorologici salteranno, con ondate di calore in alcune aree e uragani e inondazioni in altre.

L'elenco dei rischi fisici diretti associati al cambiamento climatico è lungo: danni agli immobili dovuti a eventi meteo estremi e all'innalzamento del livello dei mari, stress idrici, perdita di colture e abbassamento della resa agricola, diminuzione delle risorse ittiche, aumento della mortalità e riduzione della produttività della forza lavoro nei paesi più caldi.

Ma il timore maggiore e di più lungo termine è che a un certo punto nel processo di riscaldamento scattino meccanismi di retroazione naturali che causeranno il perpetuarsi del riscaldamento, rendendolo inarrestabile. Tra questi figurano l'effetto albedo (se il ghiaccio si scioglie, riesce a riflettere meno luce verso lo spazio), la fuoriuscita di metano dovuta allo scioglimento del permafrost e l'arretramento della foresta pluviale amazzonica. Questi esiti sono impossibili da prevedere con esattezza, ed è per questo che sono stati formulati una serie di scenari climatici.

FIGURA 2: Concentrazione di CO₂ e temperatura nell'arco di 800.000 anni



Fonte: NOAA (National Oceanic and Atmospheric Administration).

Ciò nonostante, il danno sarebbe irreversibile. Le nostre azioni nei prossimi decenni decideranno il destino del nostro pianeta per molti secoli a venire.

RISCALDAMENTO GLOBALE O CAMBIAMENTO CLIMATICO?

“Spesso lo chiamiamo riscaldamento globale, ma sta causando diversi cambiamenti al clima terrestre, o ai modelli meteorologici di lungo termine, che variano da regione a regione. Anche se molte persone pensano che riscaldamento globale e cambiamento climatico siano

sinonimi, gli scienziati parlano di “cambiamento climatico” quando descrivono i complessi stravolgimenti che interessano il clima e i sistemi meteorologici del nostro pianeta, in parte perché alcune aree diventeranno di fatto più fredde nel breve termine.”

- National Geographic:

”

Scatteranno meccanismi naturali di retroazione, e il riscaldamento diventerà inarrestabile.”

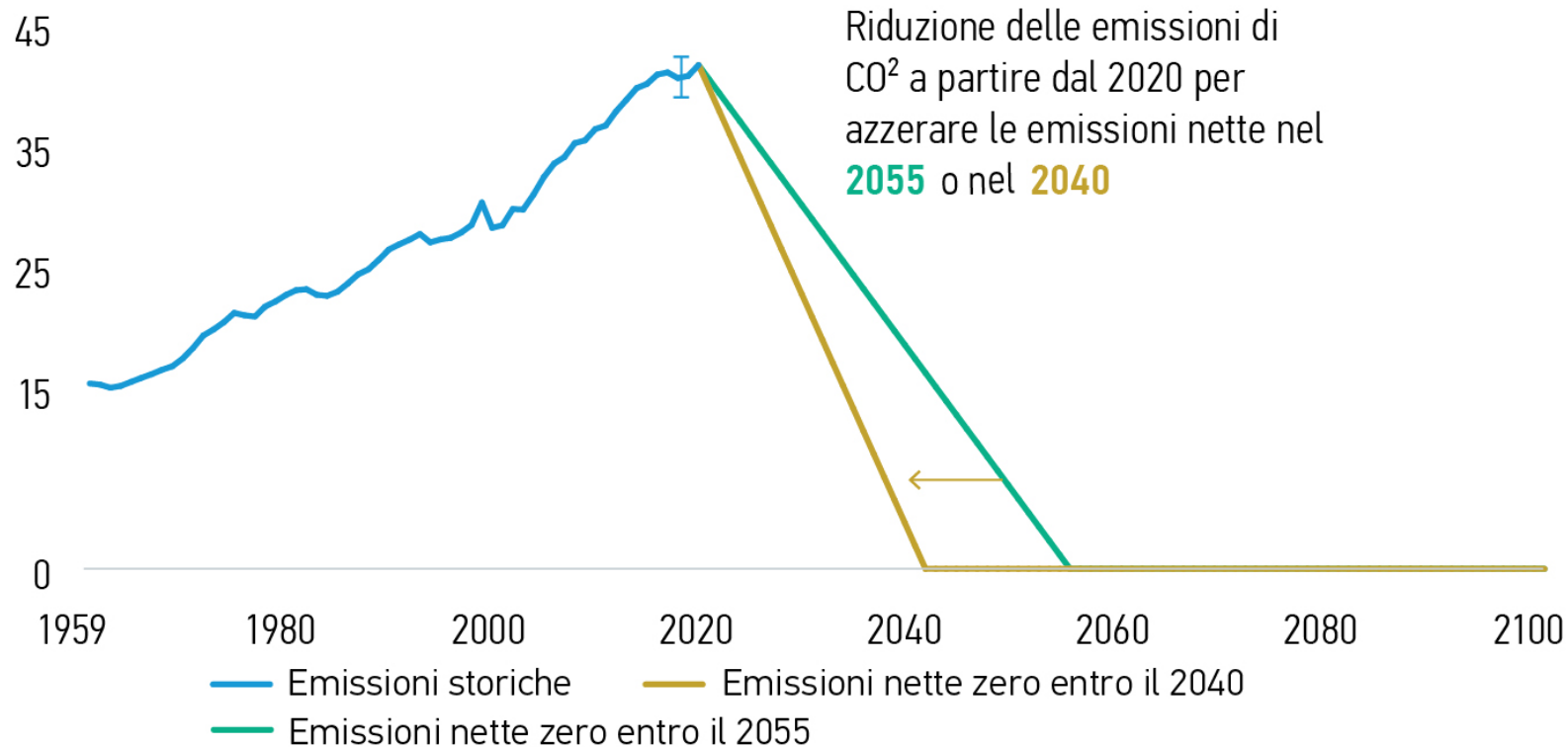
PUNTARE AD AZZERARE LE EMISSIONI NETTE ENTRO IL 2050 È DIVENTATO UN IMPERATIVO GLOBALE

Si è giunti alla conclusione che è necessario procedere ad una decarbonizzazione totale, ossia raggiungere emissioni nette pari a zero, entro il 2050.

La Figura 3 mostra la drastica flessione delle emissioni di CO₂ che si rende immediatamente necessaria per azzerare le emissioni nette entro il 2055 e il 2040.

Ciò che molte persone non realizzano è che questi obiettivi di riduzione delle emissioni dell'IPCC, tanto citati, ipotizzano quasi sempre una probabilità di appena il 50-66% di contenere il riscaldamento globale entro le temperature concordate.

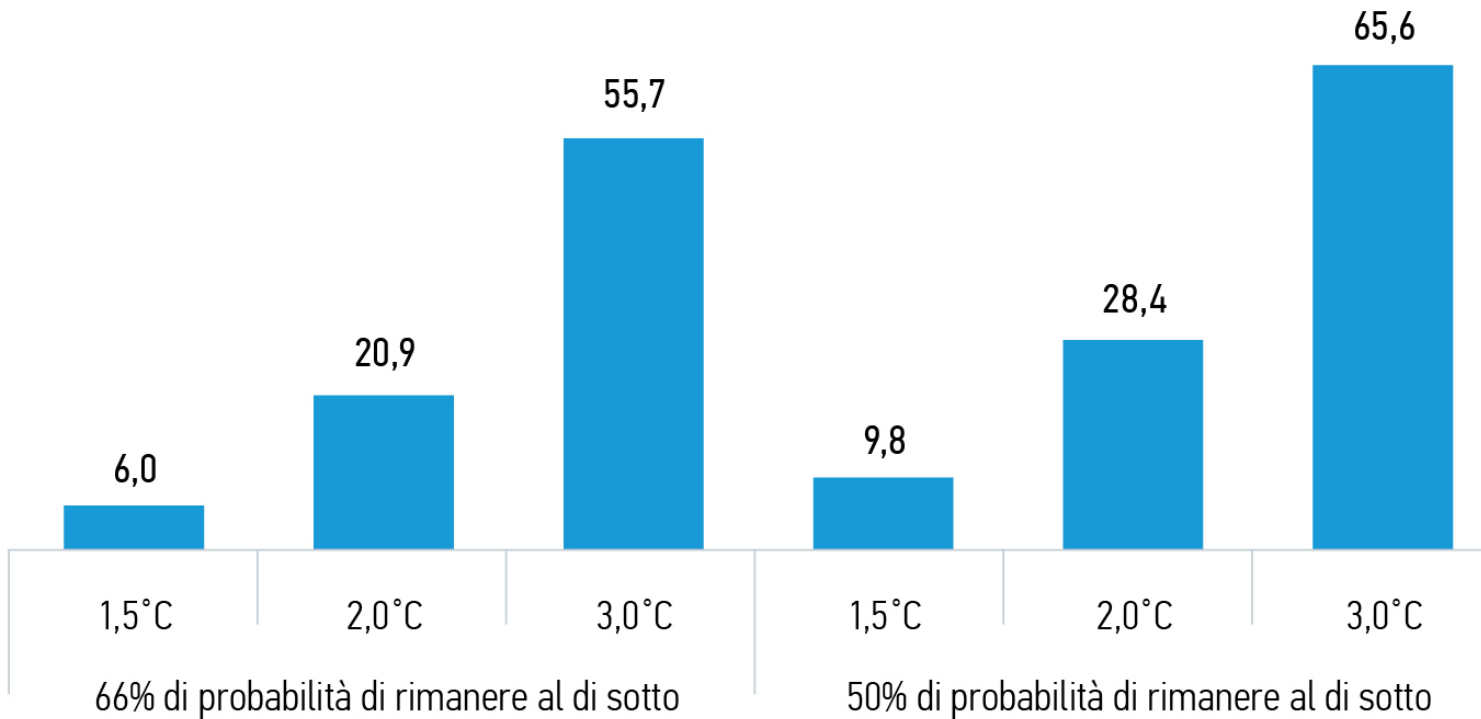
FIGURA 3: Miliardi di tonnellate di CO₂ per anno (GtCO₂/anno)



Fonte: IPCC, AR15 Report, ottobre 2018 - Percorso delle emissioni nette globali di CO₂

Se il mondo vuole scongiurare al 100% un cambiamento climatico potenzialmente catastrofico, di tempo a disposizione per decarbonizzare ce n'è ancora meno. Per contenere il riscaldamento globale a meno di 1,5°C, secondo gli esperti potremmo avere a disposizione meno di dieci anni, in quanto il “budget di carbonio” rimanente (ossia le future emissioni che possiamo produrre prima di raggiungere il limite della concentrazione di CO2 nell'atmosfera) è decisamente inferiore in tale scenario (cfr. *Figura 4*).

FIGURA 4: Quanti anni di emissioni al livello attuale esaurirebbero i budget di carbonio dell'IPCC in relazione a diversi livelli di riscaldamento?



Fonte: Dati Carbon Brief, BofA Global Research Graphic.

”

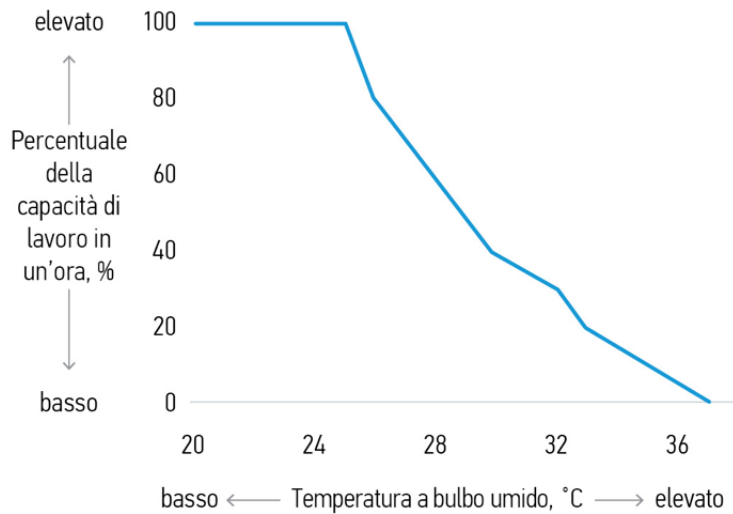
Secondo gli esperti abbiamo meno di 10 anni per contenere il riscaldamento globale a meno di 1,5°C”

2. Qual è l'impatto economico del cambiamento climatico?

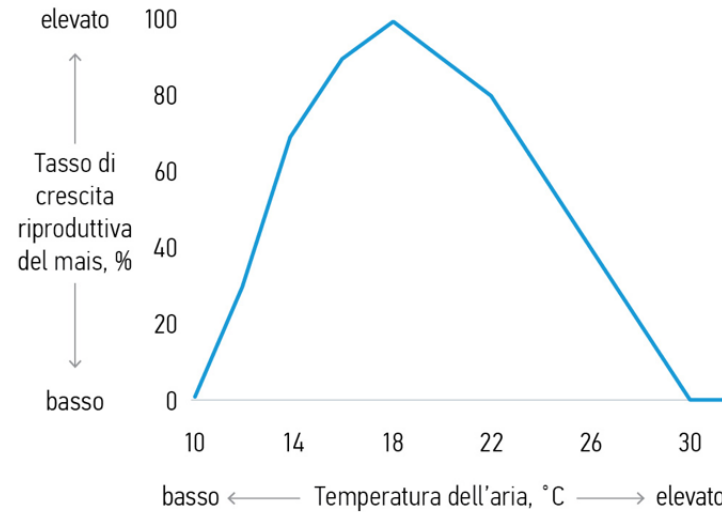
L'impatto economico del cambiamento climatico è ancora più difficile da prevedere del suo impatto fisico perché non esistono precedenti storici. L'esatta relazione tra l'economia e la temperatura terrestre non è stata accertata e gli economisti non hanno raggiunto ancora un parere unanime. Ciò che sappiamo, tuttavia, è che l'impatto dell'aumento delle temperature sugli ecosistemi e sugli esseri umani non è lineare e che ci sono alcuni punti di rottura (cfr. *Figura 5*) che non possono essere ignorati.

FIGURA 5: Gli impatti diretti del cambiamento climatico possono diventare non lineari una volta superate soglie critiche (rappresentazione schematica)

Impatto del calore sui lavori svolti all'esterno resa agricola del mais



Impatto delle temperature sulla



Fonte: McKinsey Global Institute.

Alcuni studi accademici hanno cercato di valutare l'impatto complessivo del cambiamento climatico sul prodotto interno lordo (PIL) globale in assenza di misure di contenimento. Molti di essi calcolano un impatto cumulativo globale alquanto modesto (meno del 7% della produzione globale nel 2100), rispetto a uno scenario in cui è assente il cambiamento climatico. Questo corpus di studi è stato criticato sotto vari aspetti. Alcuni studi più pessimistici arrivano a calcolare un impatto decisamente maggiore: una perdita fino al 50% del PIL globale entro il 2100 in uno scenario di emissioni invariate rispetto a uno scenario in cui è assente l'impatto del cambiamento climatico.

AUMENTO DELLA DISEGUAGLIANZA

Il problema insito nel prendere come riferimento il PIL mondiale è che gran parte di esso è prodotto dai paesi più ricchi e tendenzialmente più freddi. Alcuni di essi, ad esempio il Canada, potrebbero persino beneficiare del riscaldamento globale nel medio termine.

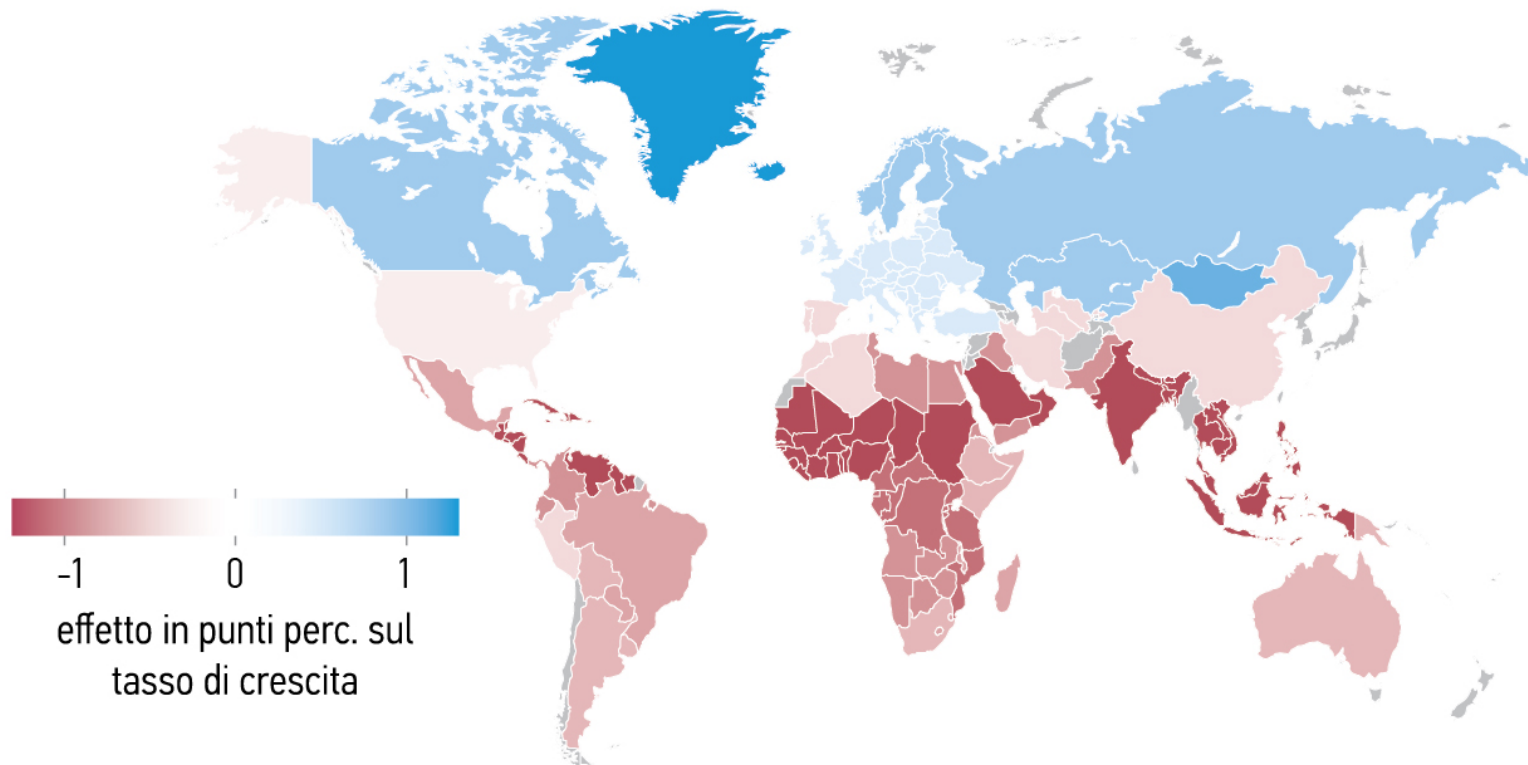
Gran parte dell'impatto negativo verrà probabilmente avvertito dai paesi più poveri e più caldi, che rappresentano una fetta inferiore del PIL mondiale. Pertanto, l'impatto nominale sul PIL globale in termini di riduzione della produttività economica nei paesi più poveri potrebbe sottovalutare l'impatto sulla popolazione mondiale e dunque l'impatto sociale di lungo termine sull'intero pianeta.

Ad esempio, la *Figura 6*, tratta da uno studio del 2015 condotto dalle università di Stanford e Berkeley, mette in evidenza l'impatto sproporzionato del cambiamento climatico sui paesi più poveri in Africa, Asia e America Latina. Secondo le loro stime, il tasso di crescita di queste nazioni potrebbe subire una riduzione strutturale di oltre 1 punto percentuale l'anno. Un tale aumento della diseguaglianza e della divergenza, moltiplicato per decenni, significherebbe che questi paesi non usciranno mai dalla trappola della povertà.

Secondo le loro stime, il tasso di crescita di queste nazioni potrebbe subire una riduzione strutturale di oltre 1 punto percentuale l'anno. Un tale aumento della diseguaglianza e della divergenza, moltiplicato per decenni, significherebbe che questi paesi non usciranno mai dalla trappola della povertà.

Un'emergenza climatica locale nelle nazioni più povere rischia di creare un ulteriore circolo vizioso – ad esempio nella forma di un aumento dell'instabilità politica e dei conflitti che comporterebbe milioni di rifugiati climatici – che potrebbe diffondersi e compromettere ancor più il clima di fiducia globale, la politica, gli scambi commerciali, gli investimenti e dunque la crescita economica mondiale.

FIGURA 6: Gli effetti del cambiamento climatico sul PIL verranno avvertiti soprattutto dai paesi più poveri del mondo



Fonte: Effetto globale non lineare della temperatura sulla produzione economica (Burke, Hsiang e Miguel, 2015)

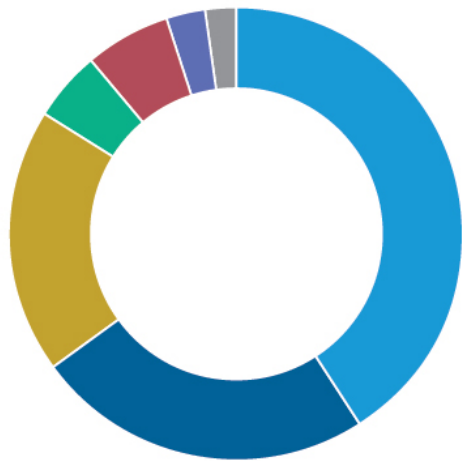
In sintesi, benché la portata dell'impatto economico non sia ancora chiara, molti esperti credono che ci stiamo incamminando verso una diminuzione della crescita e della prevedibilità. Trattandosi di fattori trainanti delle valutazioni azionarie, gli investitori non possono permettersi di ignorare il rischio del cambiamento climatico nei loro portafogli.

3. Le emissioni sotto la lente

Il settore che più di tutti contribuisce alle emissioni è quello dell'energia e della generazione di calore (42%). I trasporti sono il secondo settore, con un impatto del 24%, e l'industria occupa il terzo posto con il 19%. Ciò significa che le utility e le aziende legate ai trasporti sarebbero le più

colpite dalle nuove politiche governative e dalle tecnologie dirompenti, visto che sono responsabili di gran parte delle emissioni globali di anidride carbonica. Ritourneremo più nel dettaglio su questo punto in un prossimo articolo.

FIGURA 7: Elettricità e calore rappresentano la maggiore percentuale di emissioni di carburanti fossili



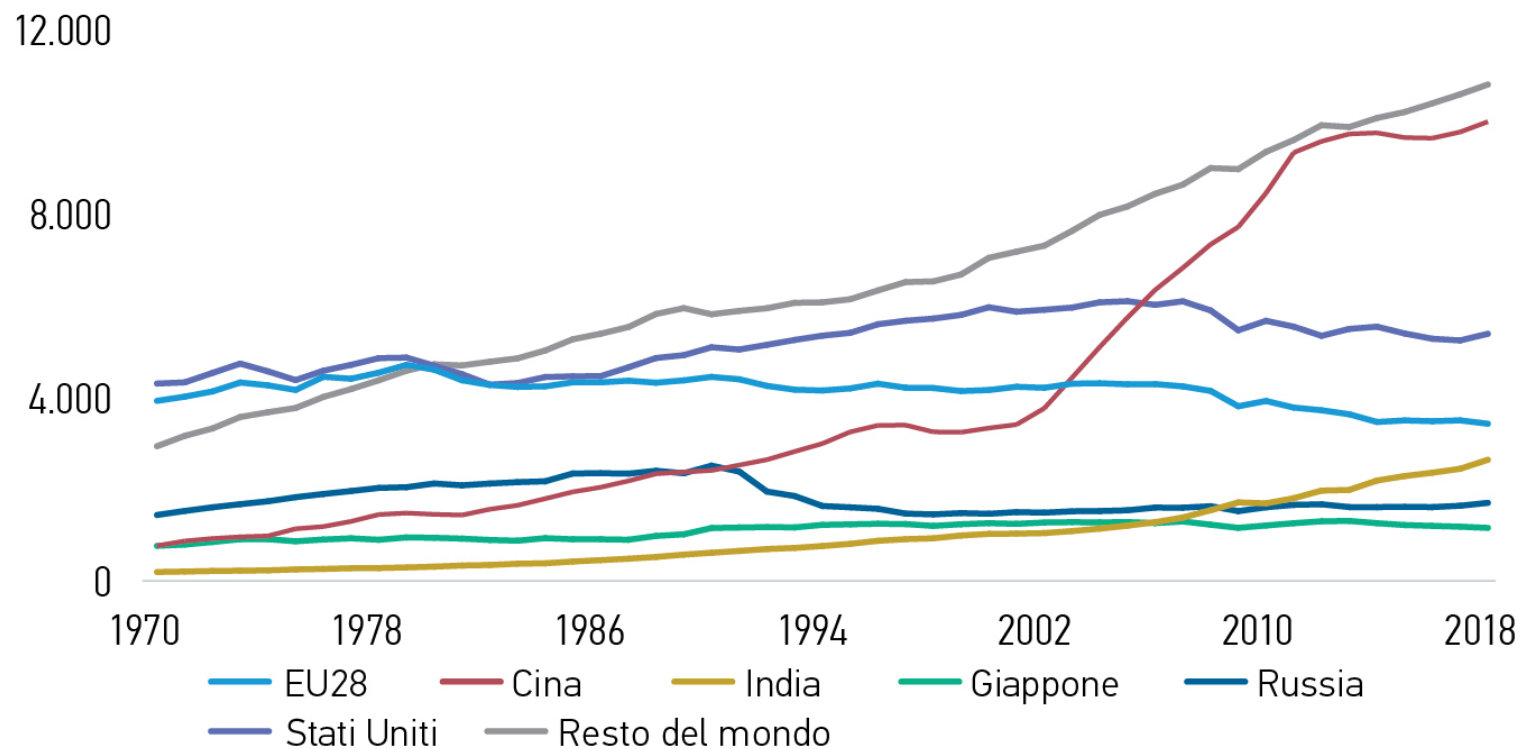
● Elettricità e produzione di calore	41%
● Trasporti	24%
● Industrie manifatturiere ed edilizia	19%
● Uso interno di altri settori energetici*	5%
● Residenziali	6%
● Servizi commerciali e pubblici	3%
● Altro	2%

Fonte: IEA, Emissioni totali di CO₂: 32,3Gt

* Comprende le emissioni derivanti dagli impianti di raffinazione di petrolio, produzione di carburanti solidi, estrazione di carbone, petrolio e gas e da altre industrie di produzione energetica.

A livello regionale, la Cina è il paese che produce le maggiori emissioni, che sono cresciute notevolmente a partire dal 2000. Ciò che decide la Cina sul fronte delle politiche di decarbonizzazione è dunque più importante di quanto molti pensino. Stati Uniti ed UE sono al secondo e terzo posto rispettivamente, e le loro emissioni hanno mostrato un declino nell'ultimo decennio (*Figura 8*).

FIGURA 8: La quota cinese delle emissioni globali di CO₂ ha registrato una forte crescita, mentre quella dell'UE a 28 è gradualmente diminuita



Fonte: <http://www.globalcarbonatlas.org/en/CO2-emissions>

CHE DIFFERENZA C'È TRA SCOPE 1, 2 E 3?

Il conteggio delle emissioni di gas serra classifica le emissioni in tre classi ("Scope"):

- **SCOPE 1** emissioni dirette di un'azienda (ad es. centrali elettriche alimentate a

carbone/gas, forni da cemento, altoforni, camion di proprietà).

- **SCOPE 2** emissioni legate all'elettricità consumata da un'organizzazione. Queste emissioni dipendono da: a) l'intensità energetica dell'impianto/produzione e b) il mix energetico del fornitore di elettricità (fonti rinnovabili vs. carburanti fossili). In molti paesi si tratta ancora di una scelta facoltativa.
- **SCOPE 3** emissioni indirette legate alla filiera produttiva (a monte) e alla logistica dei clienti e all'uso dei prodotti (a valle).

Queste tre categorie vanno pensate come cerchi concentrici, con lo Scope 1 nel mezzo seguito dallo Scope 2 e dallo Scope 3.

”

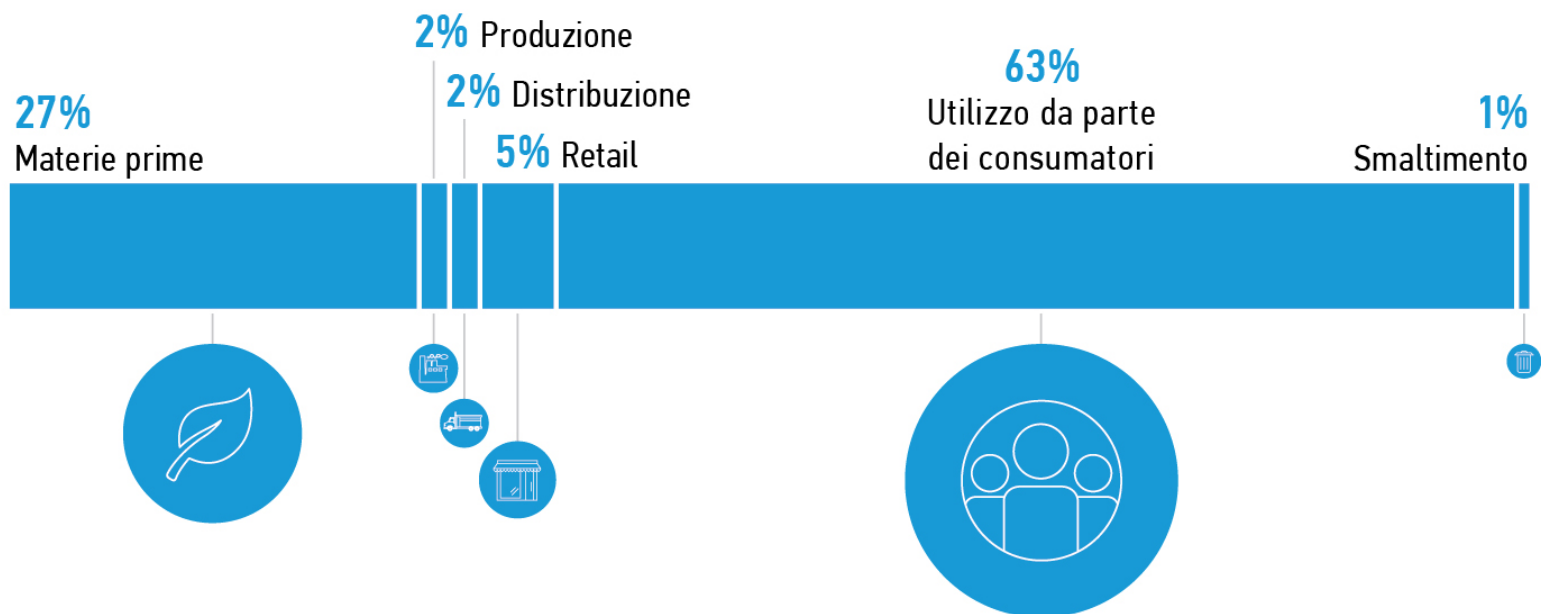
All'incirca l'80% delle emissioni Scope 1 e 2 dell'indice MSCI World si concentra in appena tre settori: utility, energia e materiali.”

Le emissioni Scope 1 e 2 sono relativamente facili da valutare e vengono regolarmente comunicate da molte aziende. All'incirca l'80% delle emissioni Scope 1 e 2 dell'indice MSCI World si concentra in appena tre settori: utility, energia e materiali.

Le emissioni Scope 3 sono più difficili da quantificare. Possono essere più elevate di quelle Scope 1 o 2, ma storicamente le società non hanno esercitato un controllo diretto rilevante su di esse. I dati complessivi comunicati dalle singole aziende sono ancora limitati e il doppio conteggio può complicare il raffronto tra due società diverse. Ad esempio, le stesse emissioni di CO₂ derivanti dall'alluminio prodotto per una lattina di Coca-Cola confluiscono nel calcolo delle emissioni della fonderia (emissioni dirette), del produttore delle lattine, dell'imbottigliatore e del rivenditore (tutte emissioni indirette). Di chi sono le emissioni?

Nell'esempio fornito in *Figura 9*, lo Scope 3 rappresenta il 96% delle emissioni di Unilever, in base alle stime aziendali. Il 63% delle emissioni complessive è creato dai consumatori (accendendo il bollitore o utilizzando l'acqua calda). Queste emissioni sono determinate dal mix energetico del fornitore elettrico del consumatore, non da Unilever. L'azienda esercita un controllo limitato sulle scelte energetiche dei suoi consumatori o fornitori.

FIGURA 9: Lo Scope 3 rappresenta più del 96% dell'impronta di gas serra stimata di Unilever



Fonte: Unilever, 1° luglio 2018-2030, giugno 2019.

PERCHÉ LE IMPRESE DOVREBBERO PREOCCUPARSI DI MISURARE LE EMISSIONI LUNGO L'INTERA FILIERA PRODUTTIVA?

Come abbiamo discusso, la misurazione delle emissioni Scope 3 è complicata. Tuttavia, se le società comprendono più a fondo quali sono le emissioni lungo l'intera catena del valore e dove si trovano i rischi, potranno fissare target di riduzione significativi, impegnarsi con i fornitori e gli altri partner, migliorare le comunicazioni rivolte agli stakeholder e dunque anche la loro reputazione. Ovviamente, così facendo potranno anche contribuire a portare avanti l'agenda della decarbonizzazione. Ritourneremo più esaurientemente sulle azioni delle singole aziende in un prossimo studio.

4. Gestire le emissioni di anidride carbonica nei portafogli: le opzioni a disposizione degli investitori

In termini molto generali, chi investe in azioni e si preoccupa delle emissioni di anidride carbonica valuta due alternative principali:

I. INVESTIRE IN SOCIETÀ DI DECARBONIZZAZIONE PURE O NEGLI ABILITATORI DELLA TRANSIZIONE

Gli investitori possono scegliere di investire nelle aziende le cui attività primarie contribuiscono direttamente alla decarbonizzazione, ad esempio il settore dell'energia rinnovabile. Questo approccio ad impatto può essere difficile da implementare in maniera diffusa. Il sottoinsieme di società 'Alternative Power Generation' di Factset costituisce appena lo 0,24% della capitalizzazione di mercato dell'indice MSCI World Index (al 31 agosto 2020). Inoltre, si tratta indubbiamente di un segmento del mercato di qualità inferiore, che potrebbe incidere sulle performance di lungo termine. Secondo Bloomberg, nel 2019 le società dell'indice S&P Global Clean Energy hanno generato un rendimento medio sul capitale di appena il 3,1% e un rendimento del cash flow del -4,6%.

A causa della scarsità di aziende pure, un altro approccio possibile è quello di investire in società che hanno un'esposizione esigua ma crescente ai segmenti che contribuiscono alla transizione energetica, ad esempio le industrie "mainstream" che forniscono reti intelligenti o apparecchiature utilizzate nel campo dell'energia rinnovabile. Sebbene questo approccio allarghi le maglie degli investimenti, si tratta ancora di una nicchia di mercato. Secondo FTSE Russell, nel 2017 solo il 6% del mercato azionario globale (in termini di capitalizzazione) poteva essere classificato come "green" (comprese le attività di transizione appena descritte). Analogamente, MSCI stima che solo il 15% delle società dell'MSCI All Countries World ha più del 5% dei ricavi allineati alla bozza della Tassonomia delle attività sostenibili dell'UE.

Vista la loro natura più di nicchia e opportunistica, questi investimenti costituiscono spesso un'allocazione satellite nell'ambito di un approccio core-satellite, e alcuni investitori li utilizzano nell'ambito della loro strategia di disinvestimento/investimento.

“Il modo più significativo per misurare l'impronta di gas serra della nostra azienda è esaminare l'intero ciclo di vita dei nostri prodotti. Una misurazione accurata e la comunicazione trasparente della nostra impronta ci aiuteranno a calibrare la nostra strategia, a fissare obiettivi ambiziosi e a valutare i nostri progressi... Il cambiamento climatico è un fattore di rischio chiave sia per la nostra azienda che per la società tutta... La mitigazione del cambiamento climatico comincia dalla riduzione del nostro impatto ambientale.”

- Unilever

II. PUNTARE A CONTENERE L'INTENSITÀ DI CARBONIO DEI PORTAFOGLI

Per contro, l'approccio basato sulla riduzione dell'impronta di carbonio è immediatamente implementabile. La gamma di opzioni disponibili continua ad ampliarsi, soprattutto nell'universo dei prodotti passivi, dalle esclusioni e i disinvestimenti alle riponderazioni/ottimizzazioni fino alla selezione tradizionale.

Alcuni investitori hanno scelto di liquidare le posizioni nelle società proprietarie di riserve di carburanti fossili al fine di gestire il rischio degli “attivi incagliati” e dare voce ai propri timori relativi al cambiamento climatico. Secondo alcuni, tuttavia, questo approccio presenta dei limiti. Trascurando le emissioni di anidride carbonica di altri settori ad alta intensità di CO2 che non possiedono riserve di carburanti fossili (ad esempio le utility), non conduce alla minore impronta possibile.

Alla luce di ciò, negli ultimi tempi abbiamo assistito alla proliferazione di indici ed ETF che vantano una bassa intensità di CO2. Le ponderazioni all'interno dell'indice vengono calibrate in base all'intensità di carbonio delle singole aziende, al fine di dare agli investitori un'esposizione di mercato ampia (e pertanto un tracking error minimo rispetto a un benchmark standard) ma a fronte di un'impronta di carbonio ridotta e ottimizzata. Questo approccio considera sia le emissioni correnti che le riserve di carburanti fossili.

MICROSOFT E LA RENDICONTAZIONE SCOPE 3

A gennaio 2020, Microsoft ha annunciato il suo impegno a portare in territorio negativo la sua impronta di carbonio entro il 2030.

La società ha inoltre modificato i suoi obiettivi di carbonio e i prezzi interni per ricomprendere tutte le emissioni Scope 3. Ha dichiarato che il lavoro da fare sulla gestione delle emissioni Scope 3 è molto. La società sta coinvolgendo attivamente i fornitori, e i partner con emissioni relativamente più elevate potrebbero trovarsi in una situazione di svantaggio competitivo.

Le strategie basate sugli indici sono un'opzione scelta da molti investitori, ma se usate in isolamento possono diluire il risultato desiderato in termini di riduzione dell'impronta di carbonio. Ad esempio, in un campione di venti ETF a bassa intensità di carbonio globali, statunitensi, dell'area EAFE ed europei (classificati da Morningstar), la media ponderata della riduzione dell'intensità di carbonio Scope 1 e 2 rispetto al benchmark è stata del 49% (in un intervallo del 2-77%). A nostro avviso, si può fare ancora di più.

5. Ridurre l'esposizione all'anidride carbonica attraverso un portafoglio ad alta convinzione e qualità elevata

In quanto investitori attivi, siamo portati a pensare che investire in un indice non sia il modo migliore per accrescere il proprio patrimonio. Per chi cerca una strategia attiva, potrebbe non essere scontato che non è necessario investire espressamente in una strategia con focus ambientale per conseguire una bassa impronta di carbonio.

A nostro avviso, investire in un portafoglio concentrato di compounder prevedibili, con elevati rendimenti sul capitale, il cui valore dipende da attivi intangibili e non fisici, è un metodo comprovato per ridurre significativamente la propria esposizione all'anidride carbonica senza sacrificare le performance di lungo termine.

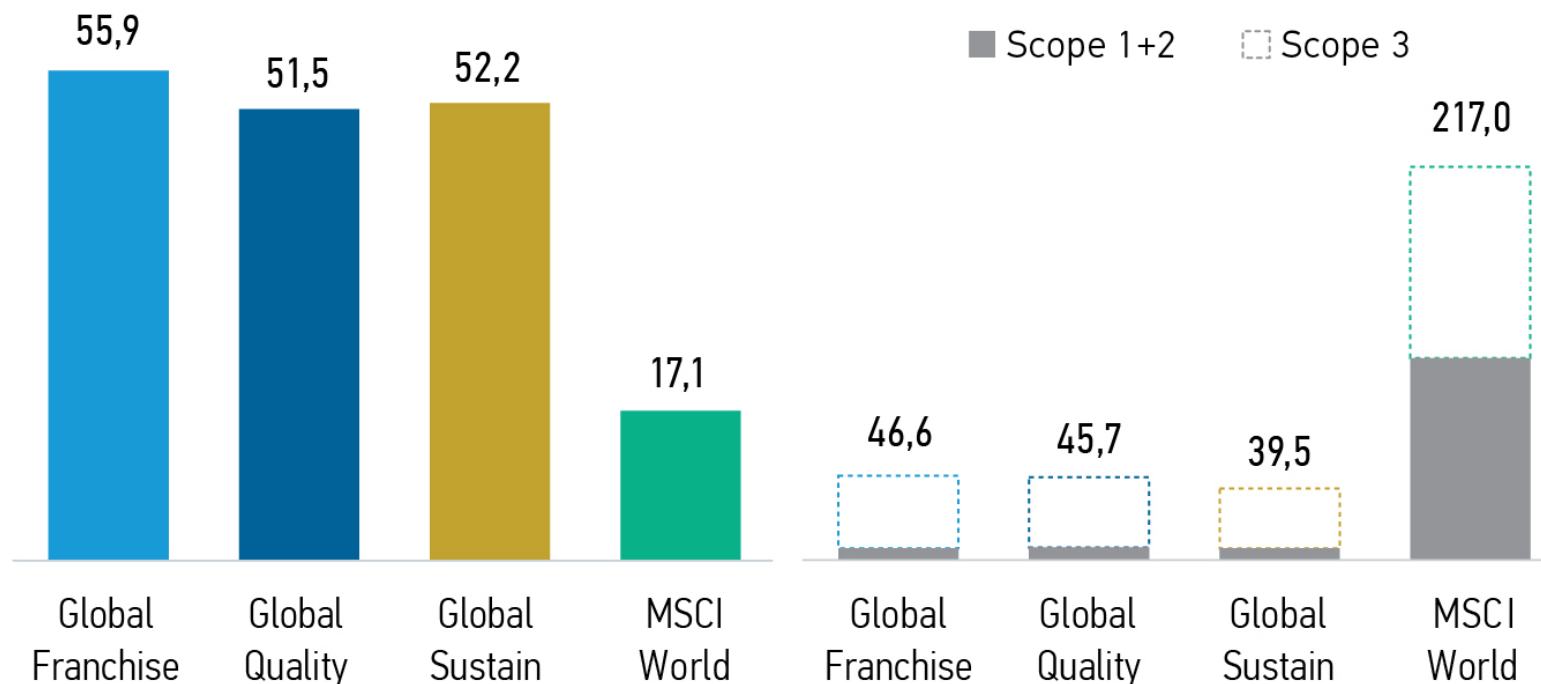
Un effetto naturale del nostro approccio fondato sulla qualità è che le nostre strategie globali presentano un'impronta di carbonio inferiore del 90-95% a quella dell'MSCI World in termini di Scope 1 e 2 e dell'80% considerando le emissioni Scope 1, 2 e 3.

Di fatto, esiste una forte correlazione inversa tra i rendimenti sul capitale operativo impiegato (ROOCE, l'indicatore che prediligiamo quando valutiamo la qualità delle aziende) e l'intensità di carbonio. Le società di elevata qualità e ad alto ROOCE non solo sono compounder costanti ma hanno anche un'impronta di carbonio strutturalmente più bassa. L'inquinamento è un'attività ad alta intensità di capitale.

FIGURA 10: I nostri portafogli di alta qualità mostrano una forte correlazione inversa tra il ROOCE e l'intensità di carbonio

Redditività del capitale operativo
impiegato, media a 5 anni

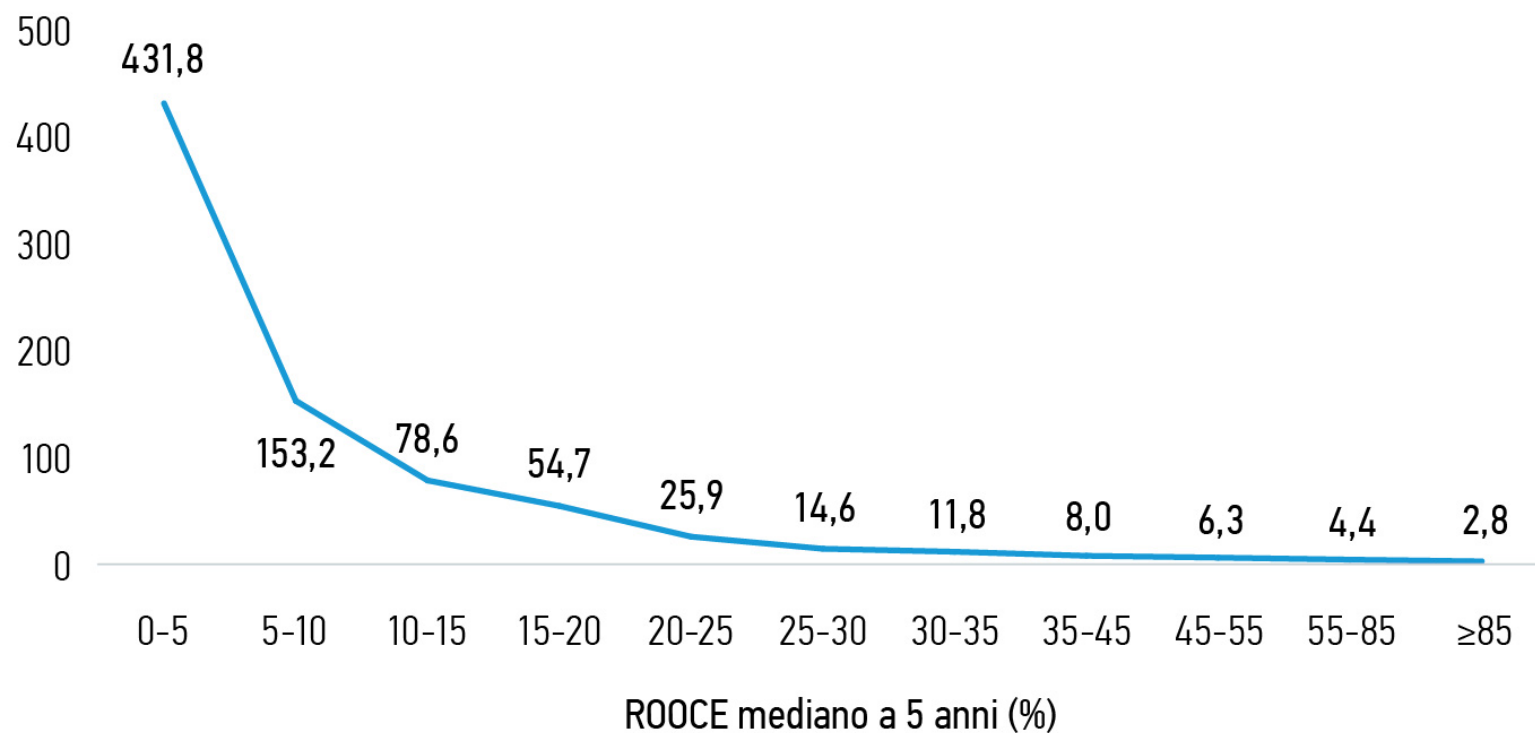
BASSA IMPRONTA DI CARBONIO
Tonn. di CO²/mln di USD investiti



Fonte: Morgan Stanley Investment Management, Trucost. Al 30 giugno 2020. MSCI ESG Research definisce l'impatto ambientale in base alle emissioni di carbonio (Scope 1, 2 e 3) di un portafoglio per milioni di dollari investiti. L'impatto è calcolato, in proporzione alla quota di proprietà dell'investitore, sommando tutte le emissioni relative a un portafoglio in base ai dati dichiarati o stimati.

FIGURA 11: L'inquinamento è un'attività ad alta intensità di capitale

Intensità di CO2 mediana (Scope 1 e 2) per mln di dollari investiti



Fonte: Morgan Stanley Investment Management in base ai costituenti dell'MSCI World.

PERCHÉ?

Ai fini del tema del carbonio, gran parte delle società di alta qualità in cui investiamo può essere classificata in due modi.

- **IL PRIMO GRUPPO** comprende società che forniscono servizi prettamente intangibili (software e servizi IT, consulenza, database scientifici, contenuti mediatici ecc). Non vendendo prodotti fisici, per definizione la loro impronta di carbonio totale (Scope 1, 2 e 3)

per unità di ricavi è contenuta e limitata ai loro uffici, centri dati e viaggi di lavoro dei dipendenti.

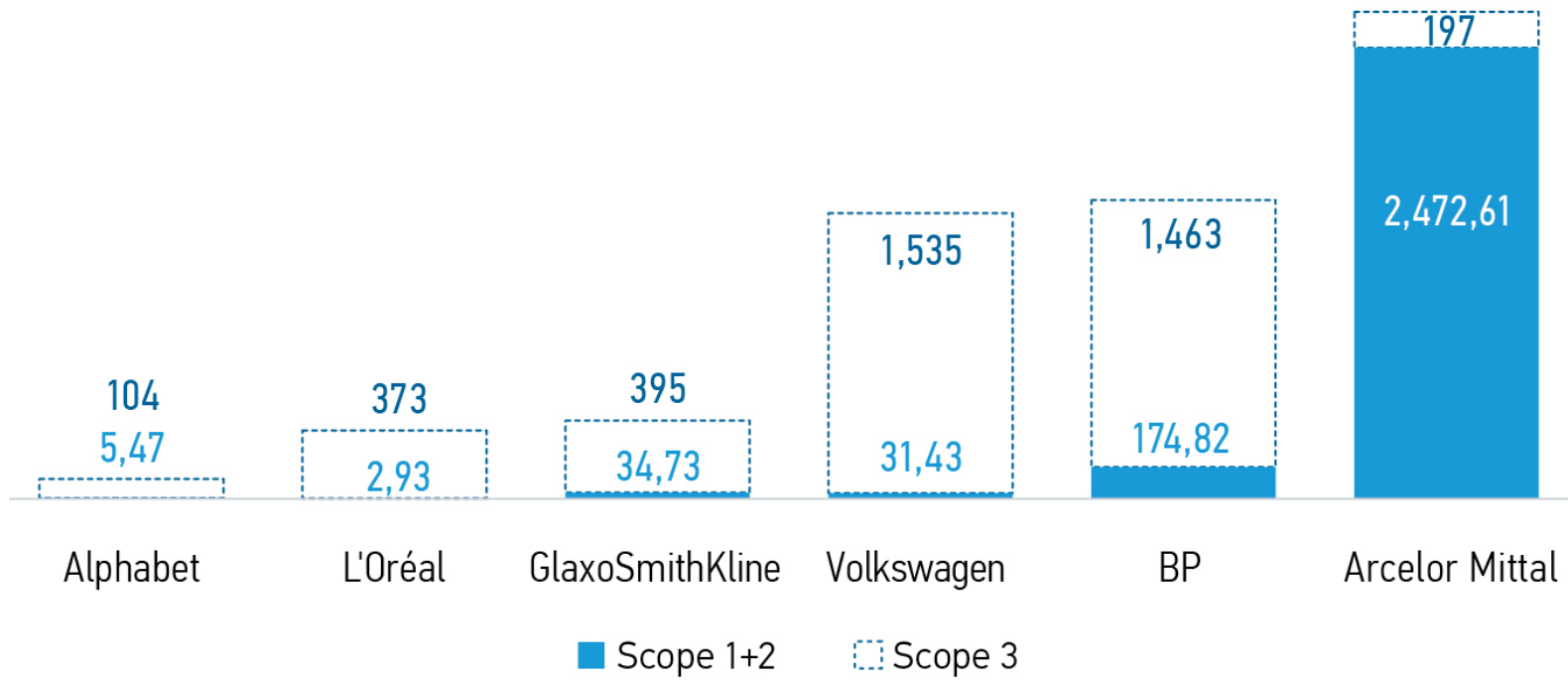
- **IL SECONDO GRUPPO** vende prodotti fisici (ad es. beni di consumo o sanitari), ma non è coinvolto nell'attività estrattiva di materie prime, ad alta intensità di CO₂. Queste società hanno stabilimenti e flotte commerciali, ma le loro emissioni Scope 1 e 2 per ogni milione di dollari di fatturato sono comunque molto più basse di quelle dell'indice complessivo, in quanto operano nella porzione centrale, ad alto valore aggiunto e bassa intensità di carbonio, della filiera produttiva.

Queste aziende possono presentare notevoli emissioni Scope 3 *indirette* a monte della filiera produttiva (ad esempio materie prime e imballaggi), pertanto ci concentriamo sulle modalità di gestione di queste emissioni. Ciononostante, di norma i loro prodotti hanno emissioni legate all'utilizzo - emissioni Scope 3 a valle - nulle (prendere una pillola, bere una bevanda, spalmarsi una crema) oppure relativamente basse (farsi una doccia o cucinare) rispetto ad attività a maggiore intensità energetica, come guidare un'auto a benzina o prendere un aereo. Man mano che la generazione elettrica riduce la sua intensità di carbonio grazie alla diffusione delle rinnovabili e le famiglie passano all'energia verde, queste emissioni dovrebbero diminuire.

MINORE SENSIBILITÀ AI PREZZI DEL CARBONIO

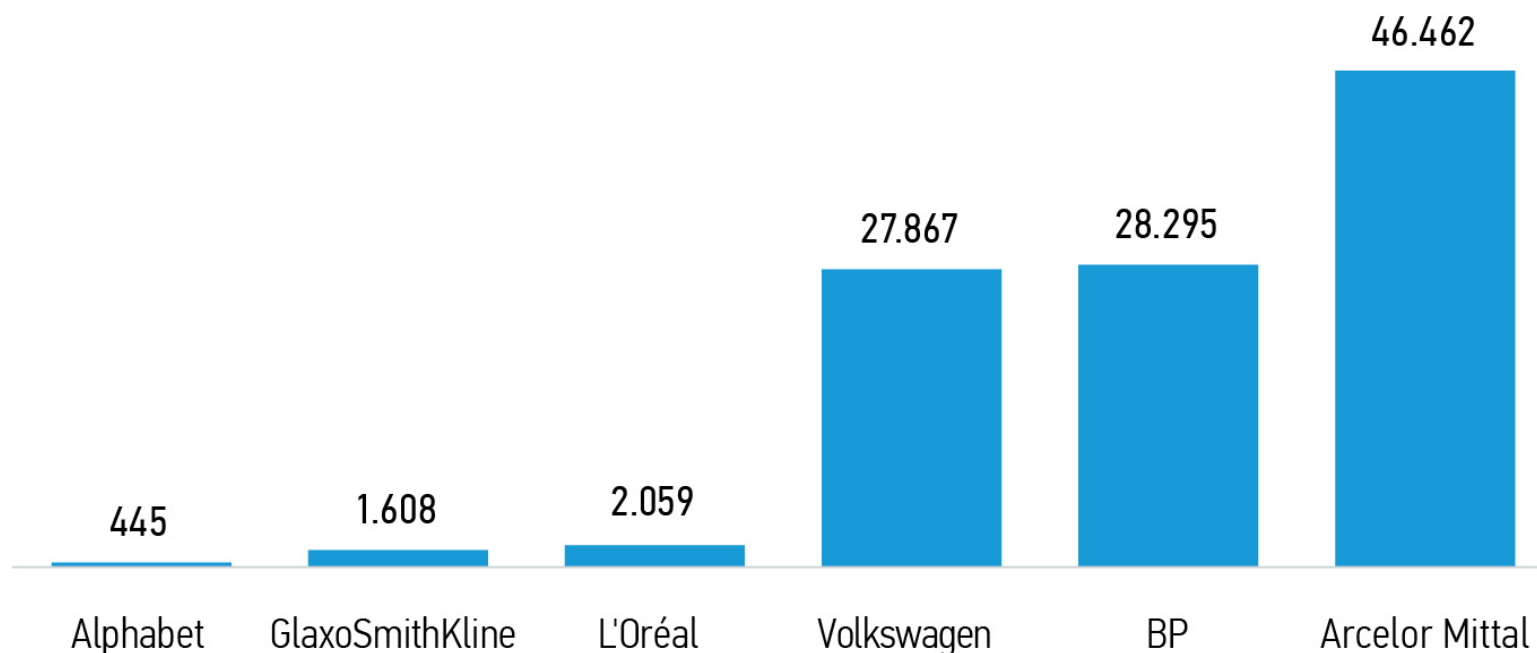
Questa minore impronta carbonio/fatturato è il primo motivo per cui l'esposizione dei compounder al rischio carbonio è sensibilmente inferiore alla media. Inoltre, i compounder beneficiano di margini di profitto più elevati rispetto a molte aziende "brown", ossia inquinanti, il che riduce ulteriormente la sensibilità dei loro utili ai prezzi delle emissioni. Come illustrato nella *Figura 12*, la sensibilità degli utili di Arcelor Mittal al prezzo del carbonio è 300 volte superiore a quella di Alphabet e 22,6 volte superiore a quella di L'Oréal.

FIGURA 12: Intensità di CO₂ Scope 1+2+3, tonnellate per ogni milione di dollari di fatturato



Intensità di CO₂ totale stimata degli utili (tonnellate per ogni milione di dollari di EBIT rettificato, Scope 1, 2 + 3)

Le cifre relative all'EBIT di BP, VW e Arcelor sono medie decennali



Fonte: Bloomberg, dati 2018.

Inoltre, poiché le aziende che deteniamo beneficiano di una scarsa elasticità dei prezzi, di un notevole potere di pricing e della natura non discrezionale e ricorrente dei loro ricavi, il prezzo delle emissioni totali lungo l'intero ciclo di vita dovrebbe avere un impatto minimo sulla domanda dei loro prodotti.

MINOR RISCHIO DI TREND DIROMPENTI STRUTTURALI

Infine, ma non in ordine d'importanza, queste aziende difficilmente risentiranno delle forze tecnologiche e legislative dirompenti legate alla decarbonizzazione, a differenza delle industrie che operano nel reticolo del carbonio (auto, metalli, carburanti fossili). Le pressioni a sostituire i

loro prodotti e servizi con opzioni a minore intensità di CO2 sono inferiori. Nell'esempio di cui sopra, il passaggio alle vetture elettriche avrà un impatto diretto sulle società petrolifere e automobilistiche, mentre è improbabile che la decarbonizzazione dell'energia acquistata dalle famiglie incida negativamente e direttamente sui prodotti di Unilever. Anzi, renderà il loro utilizzo più rispettoso dell'ambiente.

Puntare il dito contro i centri dati energivori dei fornitori cloud è diventata una nuova moda, tuttavia, nonostante la crescita straordinaria del cloud le emissioni Scope 1 e 2 delle principali aziende di software restano molto basse, inoltre queste società hanno compiuto notevoli progressi nell'alimentare i loro centri dati con fonti energetiche rinnovabili. Alphabet è diventato uno dei maggiori acquirenti di rinnovabili. Inoltre, benché queste imprese abbiano incrementato i propri consumi interni di energia, in fin dei conti hanno ridotto l'intensità energetica dei servizi informatici per tutti, in quanto il cloud offre notevoli risparmi energetici rispetto ai sistemi informatici in sito. Il Covid-19 ha ulteriormente accelerato questo trend.

Conclusioni

I legislatori sono sempre più concentrati sull'applicazione urgente di misure di contrasto al cambiamento climatico. Ignorare il rischio climatico all'interno dei portafogli è diventato di per sé un fattore di rischio, e la transizione ad un'economia a bassa intensità di CO2 è destinata probabilmente a cambiare il ventaglio di opportunità. Gli stakeholder stanno giocando un ruolo più determinante ai fini degli approcci ESG dei detentori di attivi: dalla Sustainable Signals Survey 2020 di Morgan Stanley è emerso che la domanda dei costituenti è ora il fattore più importante dietro l'adozione dell'investimento sostenibile, seguita dal potenziale di rendimenti finanziari.

I proprietari di capitali hanno a disposizione diverse opzioni per gestire il cambiamento climatico all'interno di un portafoglio. Riteniamo che uno dei modi migliori per accrescere il patrimonio degli azionisti nel lungo termine e conseguire una bassa impronta di CO2 sia investire in società di alta qualità che offrono rendimenti sul capitale operativo elevati e sostenibili. Così facendo, si risponde anche ai crescenti timori che gli stakeholder nutrono rispetto ad uno dei problemi più pressanti del nostro pianeta.

Non perdetevi gli altri numeri della nostra serie Carbon, tra cui:

The Impact of Decarbonisation: government policies, tools, and industry impact (L'impatto della decarbonizzazione: politiche di governo, strumenti ed effetti sui settori)

Contributions to Decarbonisation: corporate policies, targets and engagement case studies (Contributi alla decarbonizzazione: politiche e obiettivi aziendali e casi di studio sulle attività di engagement)

¹ Fonte: Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing Sustainable Investing Survey, marzo 2020.

Considerazioni sui rischi

Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo d'investimento del portafoglio sarà raggiunto. I portafogli sono esposti al rischio di mercato, ovvero la possibilità che il valore di mercato dei titoli detenuti dal portafoglio diminuisca. I valori di mercato possono cambiare quotidianamente a causa di eventi economici e di altro tipo (ad es. catastrofi naturali, crisi sanitarie, terrorismo, conflitti e disordini sociali) che influenzano i mercati, i Paesi, le aziende o i governi. È difficile prevedere le tempistiche, la durata e i potenziali effetti negativi (ad esempio la liquidità del portafoglio) degli eventi. Di conseguenza, l'investimento in questa strategia può comportare una perdita per l'investitore. Inoltre, la strategia può essere esposta ad alcuni rischi aggiuntivi. I mutamenti che investono l'economia mondiale, la spesa al consumo, la

concorrenza, i fattori demografici, le preferenze dei consumatori, le norme varate dai governi e le condizioni economiche possono influire negativamente sulle **società che operano su scala globale** e produrre sulla strategia un impatto negativo maggiore rispetto a quello che si sarebbe avuto se il patrimonio fosse stato investito in un più ampio ventaglio di società. Le valutazioni dei **titoli azionari** tendono in genere a oscillare anche in risposta a eventi specifici in seno a una determinata società. Gli investimenti nei **mercati esteri** comportano rischi specifici, quali rischi di cambio, politici, economici e di mercato. **I titoli delle società a bassa capitalizzazione** comportano rischi particolari, come l'esiguità delle linee di prodotto, dei mercati e delle risorse finanziarie, e possono registrare una maggiore volatilità di mercato rispetto a quelli di società più consolidate di dimensioni maggiori. I rischi associati agli investimenti nei **mercati emergenti** sono maggiori di quelli associati agli investimenti nei mercati sviluppati esteri. I **portafogli non diversificati** spesso investono in un numero più ristretto di emittenti. Pertanto, le variazioni della situazione finanziaria o del valore di mercato di un singolo emittente possono causare una maggiore volatilità.

Approfondimenti correlati

ENGAGEMENT REPORT

Engage - Autunno 2020

3-nov-2020

L'ultimo numero di Engage, l'aggiornamento semestrale del team International Equity sulle attività di coinvolgimento nelle tematiche ESG.

SUSTAINABLE INVESTING

Compounding coscienzioso

16-apr-2019

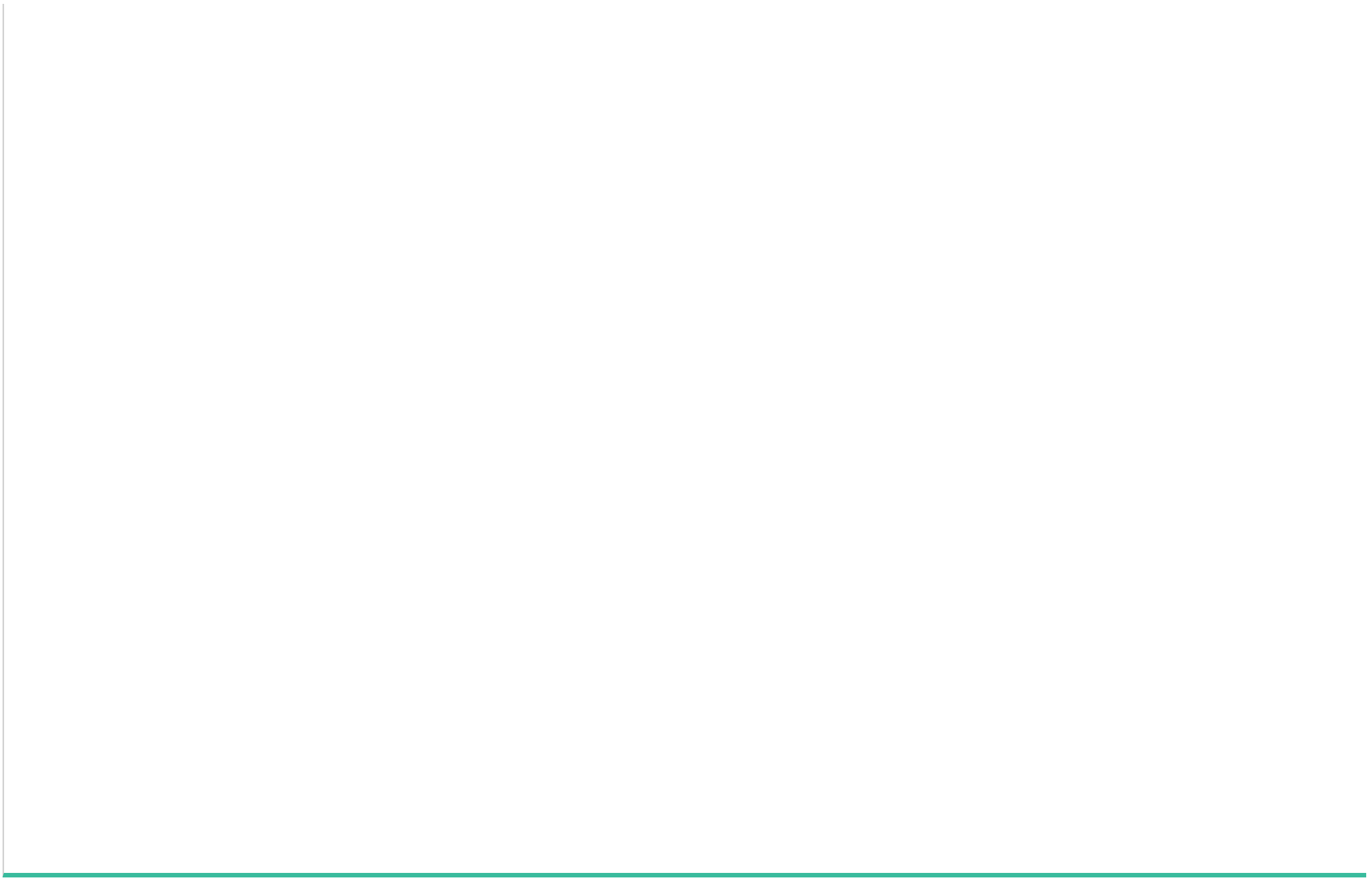
Il team International Equity illustra Global Sustain, la sua offerta più recente, spiegando perché i fattori ESG sono fondamentali per un comp. successo.

SUSTAINABLE INVESTING

Selezionare i “compounder” sostenibili

3-apr-2019

Vladimir Demine illustra il processo seguito dal team International Equity per costruire portafogli ESG di elevata qualità.



DISTRIBUZIONE

Questa comunicazione è destinata e sarà distribuita solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni dove la sua distribuzione o ci siano vietate dalle leggi e normative vigenti.

Irlanda –Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlanda in Irlanda con il numero 616662. Regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. **Regno Unito** – Morgan Stanley Investment Management Limited regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QB, Regno Unito. **Dubai** – Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct 3, International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono: +97 (0)14 709 7158). **Germania** – Morgan Stanley Investment Management Niederlassung Deutschland, Grosse Gallusstrasse 18, 60312, Francoforte sul Meno, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), e con sede legale in 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QB, Regno Unito. **Paesi Bassi** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Rembrandt Tower, 11th Floor, 1096HA, Paesi Bassi. Telefono: +31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited registrata in Italia con codice fiscale e P. IVA 08829360968. **Svizzera** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Zurich Branch, autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). Iscritta al Registro di commercio con numero 115.415.770. Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera, telefono +41 (0) 44 588 1000. Facsimile Fax: +41(0) 44 588 1074.

Stati Uniti –

I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata comprendono investimenti in titoli mobiliari e potrebbero non replicare la performance di un indice. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e i costi prima di effettuare un investimento. È richiesto un livello patrimoniale minimo. Il modulo ADV, Parte 2, contiene informazioni importanti sul gest

investimenti.

Prima di investire si consiglia di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi, le commissioni e le spese dei comparti. Una copia del prospetto può essere scaricata dal sito morganstanley.com. Una copia del prospetto può essere scaricata dal sito morganstanley.com richiesta telefonando al numero +1-800-548-7786. Si prega di leggere attentamente il prospetto prima di investire.

Morgan Stanley Distribution, Inc. è il distributore dei comparti Morgan Stanley.

NON GARANTITO DALLA FDIC | PRIVO DI GARANZIA BANCARIA | RISCHIO DI PERDITA DEL CAPITALE | NON GARANTITO DA ALCUN ENTE DI UN DEPOSITO

Hong Kong – Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance di Hong Kong (Cap 571) e non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, e in assenza di esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile in Hong Kong. **Singapore** – Il presente documento non deve essere considerato come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore che non sia (i) un “institutional investor” ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act di Singapore (“SFA”), (ii) una “relevant person” (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell’SFA, fermo restando che la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell’SFA o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA. La presente pubblicazione non è stata esaminata dalla Monetary Authority of Singapore. La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL n. 314182, con la responsabilità del relativo contenuto. Questa pubblicazione e l’accesso alla stessa sono destinati unicamente ai “wholesale client” conformemente all’Australian Corporations Act.

Giappone: Il presente documento è destinato ai soli investitori professionali e viene diffuso o distribuito unicamente a scopi informativi. Per i disinvestitori professionali, il presente documento viene fornito in relazione alle attività di Morgan Stanley Investment Management (Japan) Company Limited concernenti i mandati di gestione discrezionale degli investimenti (“IMA”) e i mandati di consulenza di investimento (“IAA”) e non costituisce una sollecitazione di transazioni od offerte relative a uno strumento finanziario specifico. In base ai mandati discrezionali di gestione degli investimenti, MSIMJ stabilisce le politiche di gestione di base in anticipo e incarica MSIMJ di prendere tutte le decisioni di investimento sulla base di un’analisi del valore intrinseco inerenti ai titoli e MSIMJ accetta tale incarico. Il cliente delega a MSIMJ i poteri necessari per effettuare gli investimenti. MSIMJ esercita tali poteri e le decisioni d’investimento prese da MSIMJ e il cliente non impartisce istruzioni individuali. Tutti gli utili e le perdite degli investimenti spettano al cliente.

capitale iniziale non è garantito. Si raccomanda di valutare gli obiettivi d'investimento e le tipologie di rischio prima di effettuare un investimento applicabile ai mandati di gestione discrezionali o di consulenza d'investimento si basa sul valore degli attivi in questione moltiplicato per una durata (il limite massimo è il 2,20% annuo inclusivo d'imposta), calcolata proporzionalmente alla durata del periodo contrattuale. Alcune strategie sono commissionate (contingency fee) in aggiunta a quella sopra menzionata. Potrebbero essere applicati altri oneri indiretti, come ad esempio di intermediazione per l'acquisto di titoli inglobati in altri strumenti. Poiché questi oneri e spese variano a seconda delle condizioni contrattuali, MSIMJ non è in grado di illustrare in anticipo aliquote, limiti massimi, ecc. Si raccomanda a tutti i clienti di leggere attentamente la documentazione della stipula del contratto prima di sottoscriverne uno. Il presente documento è distribuito in Giappone da MSIMJ, n. registrazione 410 (Director of Financial Instruments Bureau (Financial Instruments Firms)), membro di: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association, Giappone, Japan Investment Association e Type II Financial Instruments Firms Association.

NOTA INFORMATIVA

EMEA – La presente comunicazione di marketing è stata pubblicata da Morgan Stanley Investment Management Limited (“MSIM”). Società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra con il n. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QB.

Poiché non è possibile garantire che le strategie d'investimento risultino efficaci in tutte le condizioni di mercato, ciascun investitore deve valutare la propria capacità di mantenere l'investimento nel lungo termine e in particolare durante le fasi di ribasso dei mercati. Prima di investire, si raccomanda di esaminare attentamente i documenti d'offerta relativi alla strategia/al prodotto. Vi sono importanti differenze nel modo in cui la strategia viene implementata nei diversi veicoli d'investimento.

I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata comprendono diversi valori mobiliari e potrebbero non replicare la performance di un indice. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e i costi della Strategia prima di effettuare un investimento.

Il presente documento è da intendersi come una comunicazione generale non imparziale, redatta esclusivamente a scopi informativi ed educativi e non costituisce un'offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una specifica strategia d'investimento. Le informazioni contenute non tengono conto delle circostanze personali del singolo investitore e non rappresentano una consulenza d'investimento, né vanno interpretate quale consulenza fiscale, contabile, legale o normativa. A tal fine, nonché per conoscere le implicazioni fiscali di eventuali investimenti, agli investitori di rivolgersi a consulenti legali e finanziari indipendenti prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento.

Ove non diversamente indicato nel presente documento, le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio, sono basati su informazioni disponibili alla data di redazione e non in date future e non saranno aggiornati né altrimenti rivisti per riflettere informazioni rese disponibili in futuro o circostanze o modifiche sopraggiunte successivamente alla data di pubblicazione.

Le previsioni e/o stime fornite sono soggette a variazioni e potrebbero non realizzarsi. Le informazioni concernenti i rendimenti attesi e le prospettive basano sulla ricerca, sull'analisi e sulle opinioni degli autori. Tali conclusioni sono di natura speculativa, potrebbero non realizzarsi e non intendono rappresentare performance futura di alcun prodotto specifico di Morgan Stanley Investment Management.

MSIM non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e distribuire il presente documento, a meno che tale utilizzo e distribuzione avvenga in conformità alle leggi e normative vigenti.

Inoltre, gli intermediari finanziari sono tenuti ad assicurarsi che le informazioni contenute nel presente documento siano adatte ai soggetti a cui è destinato il presente documento alla luce delle circostanze e degli obiettivi di costoro. MSIM non può essere ritenuta responsabile e declina ogni responsabilità all'utilizzo proprio o improprio del presente documento da parte degli intermediari finanziari.

Il presente documento non può essere riprodotto, copiato o trasmesso, integralmente o in parte, e i suoi contenuti non possono essere divulgati senza l'esplicito consenso scritto di MSIM.

Tutte le informazioni di cui al presente documento sono proprietà intellettuale tutelata dalla legge sul diritto d'autore.

Prima di procedere è necessario leggere attentamente tutti i Termini e le Condizioni che illustrano i vincoli legali e normativi che regolano la divulgazione delle informazioni relative ai prodotti di investimento Morgan Stanley Investment Management.

È possibile che i servizi illustrati in questo sito Web non siano disponibili in tutte le giurisdizioni o a qualsiasi persona. Per ulteriori informazioni, si veda il link alle condizioni d'uso.

[Privacy e cookie](#) • [Istruzioni per l'uso](#)

© 2021 Morgan Stanley. Diritti riservati.