

LE "BUONE AZIONI" SONO QUELLE CHE RENDONO DI PIÙ

La transizione energetica si affronta anche sui mercati, ricalibrando il portafoglio e incanalando i fondi verso i giusti investimenti in titoli, senza dimenticare i *green bond*. L'analisi - e i suggerimenti - di **Amundi**

di Marco Onnembo

Anticipare i trend di mercato, portare a casa una cedola interessante e proteggere il capitale degli investitori. Senza troppi fronzoli, l'attività di chi investe il denaro degli altri può essere sintetizzata così. E se a questi obiettivi si affiancano alcune parole d'ordine - diversificazione, asset class, lungo periodo - si sta solo facendo la cronaca del lavoro quotidiano delle società di investimento.

Le nuove sfide poste dalla contemporaneità, però, assumono un valore diverso. Nella routine, va introdotta qualche variabile nuova. All'orizzonte si vede forte e chiara la sfida che tutti (chi opera nell'industria e nel settore primario, innanzitutto, e poi nei servizi e nella finanza, dopo) dovranno cogliere.

Il nome di questa sfida è noto da tempo: cambiamento climatico. E la risposta sistemica, anche: transizione energetica. Quello che non è chiaro, invece, è come superare la curva a gomito dei prossimi anni e quali scelte compiere per riposizionare i propri investimenti. L'industria dovrà dare vita ad una riconversione mica da poco, a partire dai sistemi produttivi e orientandosi sempre più verso il green; l'agricoltura, invece, dovrà adeguare tecniche e sistemi di coltivazione. E la finanza?

«Il cambiamento climatico - racconta ad Economy Monica Defend, Head of **Amundi** Institute commentando un report da lei firmato, insieme al chairman Pascal Blanqué, per la società di gestione del risparmio francese - è indubbiamente la sfida di lungo termine più decisiva che l'umanità si trova a dover affrontare. Perché il fallimento della transizione energetica non è solo la principale minaccia a lungo termine nel Glo-



MONICA DEFEND, HEAD OF AMUNDI INSTITUTE

bal Risks Report del World Economic Forum per il 2022, ma è anche un elemento chiave di cui gli investitori devono tenere conto quando elaborano le ipotesi a lungo termine sull'economia e sui mercati».

Cosa significa, per chi fa un mestiere come quello di **Amundi**, affrontare i cambiamenti legati alla transizione energetica? «Significa ripensare totalmente le previsioni sui rendimenti delle classi di attività - continua Defend - e non solo agire sulle previsioni macroeconomiche ri-

touchando alcune variabili. Tutto ciò ha importanti implicazioni per gli investitori». Sono processi che per essere gestiti necessitano della "guida" delle istituzioni. A cominciare dalle banche centrali che dovranno mettere in campo politiche *green friendly* sui tassi, una sorta di *quantitative easing* "verde". Non si tratta di uno strumento nuovo, perché in real-

tà i *green bond* esistono dal 2007 e anche se in questi anni hanno avuto una crescita notevole, rappresentano ancora una nicchia all'interno dell'intero mercato obbligazionario.

«I *policy maker* dovranno incanalare i fondi verso i giusti investimenti. Se da un lato una politica di tassazioni mirate potrebbe aumentare il costo dei combustibili fossili, dall'altro la transizione richiede enormi sforzi d'investimento da parte di attori pubblici e privati. Questo è il motivo per cui saranno soprattutto le banche centrali a svolgere un ruolo chiave, ad esempio tramite un programma di allentamento quantitativo "verde" e altre politiche non convenzionali», sottolinea la manager di **Amundi**.

I tassi di interesse a lungo termine saranno direttamente influenzati da questo tipo di politiche ed è evidente che nei prossimi anni la crescita sarà disomogenea tra Paesi diversi, a seconda del loro mix energetico. In questo contesto, il dilemma rimane: dove cercare il rendimento? «Le obbligazioni governative saranno influenzate - nell'orizzonte dei dieci anni - in modo limitato dai temi climatici, ma offriranno comunque rendimenti minori che in passato. Inevitabilmente, i rendimenti azionari avranno delle ripercussioni derivanti dalle pressioni sui margini. È mia opinione che in futuro i rendimenti saranno minori per via di una crescita più moderata degli utili per azione. L'Eurozona sarà quella che risentirà maggiormente della situazione, mentre gli Stati Uniti e i Paesi emergenti saranno meno penalizzati», aggiunge Defend. In un quadro così delineato, la strada per gli investitori dovrà seguire "i rendimenti reali" e in una prospettiva *cross asset* «sono da privilegiare le azioni, tenendo conto delle divergenze settoriali e nazionali».

**AMUNDI HA SVILUPPATO
UNO SCENARIO CON UN ORIZZONTE
A 30 ANNI CHE TIENE IN GRAN CONTO
LA TRANSIZIONE ENERGETICA**

La scoperta del clima e degli obiettivi ESG

TRANSIZIONE ENERGETICA

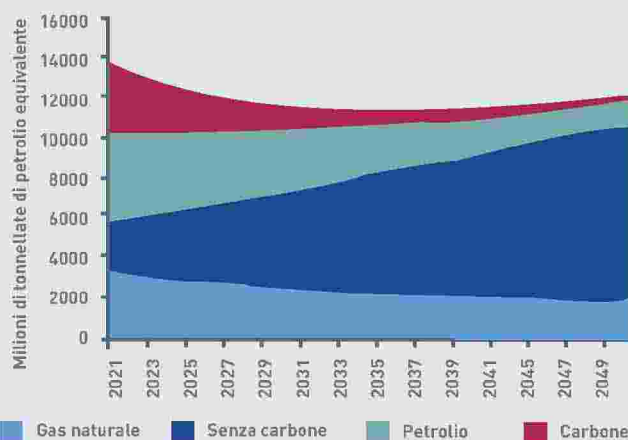
Complessivamente nel lungo periodo gli investimenti in azioni – sebbene in settori e in aree geografiche diverse – sembrano offrire migliori prospettive di rendimento. È anche evidente che l'aumento dei prezzi dell'energia e dell'approvvigionamento di materie prime determinerà una contrazione degli utili per azione, soprattutto se paragonati agli utili dello scenario precedente, quello in cui la transizione ecologica non aveva "cittadinanza". Quali settori saranno da privilegiare? «Favoriti saranno sicuramente i settori dei materiali, energia e finanziari e ciò rappresenta una rottura rispetto al decennio precedente – commenta Monica Defend -. In un mondo caratterizzato da un'inflazione più elevata, da una pressione strutturale al rialzo sulle materie prime e da un enorme fabbisogno di infrastrutture, le attività reali dovrebbero essere favorite e meritare quindi una maggiore allocazione».

Nell'ambito delle analisi effettuate, Amundi ha sviluppato uno scenario centrale, con un orizzonte trentennale che tiene conto della transizione energetica e che prevede una lenta introduzione delle politiche climatiche a partire dal 2025, con un rischio parziale di ritardi, ed

uno alternativo, più negativo, che ipotizza una significativa mancanza di coordinamento tra le istituzioni globali che gestiscono le politiche di riduzione dell'impatto ambientale, per cui risulterà difficile limitare il riscaldamento globale a meno di 2°C. Lo scenario centrale si caratterizza «per un ampliamento generale degli spread delle obbligazioni societarie e delle obbligazioni dei mercati emergenti. L'accresciuta fragilità dei fondamentali societari avrà un impatto negativo sui bassi rating del credito, causando ulteriori picchi di volatilità e perdite da default. Il rischio di default e l'ampliamento degli spread saranno più estremi nello scenario alternativo». Questo è quanto scrive Amundi nel proprio report su come le novità determinate dalla transizione energetica possano influenzare le *asset class*. Mentre, sul fronte azionario, saranno le previsioni sugli utili per azione a subire i maggiori cambiamenti. Nello scenario centrale si verificherà, nei prossimi trenta anni, un decremento annuale della crescita degli utili pari al 20%, se confrontato con il "vecchio mondo"; mentre nello scenario alternativo si potrebbe addirittura arrivare a un calo medio del 58%. «Quest'ultimo è uno scenario poco probabile

– continua Defend – ma ciononostante va considerato. A livello di *asset allocation* gli investitori dovranno concentrarsi sui rendimenti reali ma in un quadro fortemente caratterizzato da un'inflazione strutturale più alta. Saranno privilegiate le azioni rispetto alle obbligazioni, che offriranno però rendimenti più bassi rispetto al passato. In ogni caso, i rendimenti del periodo di reflazione dell'ultimo decennio, nel mercato azionario, sono da considerarsi un ricordo del passato. In futuro, i rendimenti saranno minori, invece, per via di una crescita più moderata degli utili per azione. Le maggiori divergenze a livello geografico e settoriale e l'aumentata sensibilità delle società ai prezzi dell'energia accresceranno la dispersione dei rendimenti e offriranno opportunità a livello di allocazione settoriale e geografica». Una svolta positiva del ciclo tramite *asset green* sarà possibile? «Un'altra reflazione sarà possibile con politiche monetarie che puntano a facilitare la transizione. Ciò favorirà lo sviluppo dei *green bond* in tutto il mondo. Su base regionale saranno da privilegiare le obbligazioni dei mercati emergenti, le obbligazioni cinesi e le obbligazioni Usa. In quest'ultimo mercato, per dinamiche legate all'inflazione».

Consumo di energia nel mondo



FONTE: ELABORAZIONE AMUNDI SU DATI NGFS, AMUNDI INSTITUTE, IEA WORLD ENERGY BALANCES

Rilevanza delle fonti sostenibili/transitorie nei panieri energetici di alcuni Paesi

