

# the day after

#7 | Giugno 2020

*Cambiamenti  
climatici dopo  
il Covid-19:  
la crisi a un  
bivio*

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

---

## Autori



**Alice de BAZIN**  
Head of Institutional  
Offering & Solutions



**Tobias HESSENBERGER**  
Business Solutions  
and Innovation



**Théophile  
POUGET-ABADIE**  
Business Solutions  
and Innovation

---

*“Non lasciare che una buona crisi vada sprecata”*

**Sir Winston Churchill**

## I. Introduzione

Il 2020 avrebbe dovuto essere l'anno in cui i politici, le imprese e gli investitori si sarebbero impegnati nella lotta contro il cambiamento climatico. Dopo la deludente 25a Conferenza sul clima di Madrid, i gravi incendi scoppiati in Australia a fine 2019 e il piano ambizioso dell'Unione europea per affrontare il cambiamento climatico attraverso il Green Deal, il 2020 avrebbe dovuto essere il punto di svolta. Invece, è l'anno della pandemia del coronavirus. La 26a Conferenza sul clima è stata rinviata, gli scioperi per il clima (i cosiddetti Climate Strike) sono stati annullati e la capacità della Commissione europea di rendere davvero efficace il Green Deal non è ancora stata dimostrata. Tuttavia, se da un lato i lockdown globali hanno sicuramente ridotto le emissioni inquinanti per il 2020, dall'altro resta da vedere se il tema del cambiamento climatico tornerà ad essere centrale nella fase della ripresa o se sarà ancora una volta messo da parte. Ciò è motivo di preoccupazione. Christina Figueres ha recentemente invitato a integrare l'azione per il clima all'interno delle politiche per la ripresa, “Non possiamo uscire dal pericolo della pandemia e ricadere in quello del cambiamento climatico esacerbato!”

In questa nuova edizione della serie “Day After”, dove analizziamo gli impatti del coronavirus per gli investitori, ci chiediamo quali implicazioni potrebbe avere il coronavirus sul cambiamento climatico nel breve e nel medio termine.

*“Per gli investitori, integrare i rischi e le opportunità legati al cambiamento climatico nelle loro linee guida di investimento è una necessità assoluta.”*

Tuttavia, il percorso che il cambiamento climatico può intraprendere, e le reazioni politiche e del settore privato ad esso, possono variare ampiamente, con conseguenze diverse per gli investitori. Ad esempio, una risposta debole al cambiamento climatico oggi potrebbe scatenare una risposta politica brusca nel prossimo decennio, con forti conseguenze sui portafogli<sup>2</sup>.

Il nostro approccio è il seguente: da una prospettiva alta, analizziamo tre possibili scenari considerando due variabili sottostanti: (i) le risposte politiche e (ii) le risposte del settore privato alla pandemia del coronavirus. Queste risposte varieranno in base a diversi fattori, tra cui la durata e la gravità della crisi economica, i livelli di debito e i vincoli di bilancio, la riduzione dei prezzi dei combustibili fossili e il coordinamento internazionale.

I possibili valori che queste due variabili possono assumere determinano il risultato, il percorso del cambiamento climatico.

*“I nostri tre scenari sono i seguenti: lo scenario positivo («slancio green»), quello negativo («tracollo politico») e lo status quo.”*

Nello scenario positivo, ci aspettiamo che le misure per la ripresa includano le politiche sul cambiamento climatico, mentre le imprese intensificano in modo significativo i loro sforzi per la transizione verso modelli di business sostenibili. Ciò porta a un percorso globale sul cambiamento climatico più in linea con l'accordo di Parigi. Nello scenario negativo, ci aspettiamo che le misure per la ripresa non includano il cambiamento climatico, mentre il settore privato si concentra sulla sopravvivenza del proprio business, senza considerare la necessità di rendere più ‘green’ le proprie attività. Ciò potrebbe portare a un forte contraccolpo politico nel prossimo futuro, con una significativa riduzione delle possibilità di raggiungere gli obiettivi

---

1. <https://www.ft.com/content/9e832c8a-8961-11ea-a109-483c62d17528>

2. Inevitabile risposta politica, Vivid Economics & Principles for Responsible Investing

dell'Accordo di Parigi. Nello scenario dello 'status quo', i responsabili politici includono politiche climatiche deboli nei loro pacchetti di misure per la ripresa, alcune aziende passano a modelli di business più sostenibili, mentre altre no. Senza dubbio, anche in quest'ultimo scenario, il mondo deve ancora affrontare l'urgenza della mobilitazione per il cambiamento climatico al fine di raggiungere gli obiettivi dell'accordo di Parigi. Ci aspettiamo e speriamo che lo scenario positivo si concretizzi. A questo proposito, lo scenario negativo può essere considerato lo scenario peggiore che spinge le parti interessate a capire cosa accadrebbe se il nostro percorso di ripresa economica non si basasse su pacchetti di stimolo inclusivi e sostenibili.

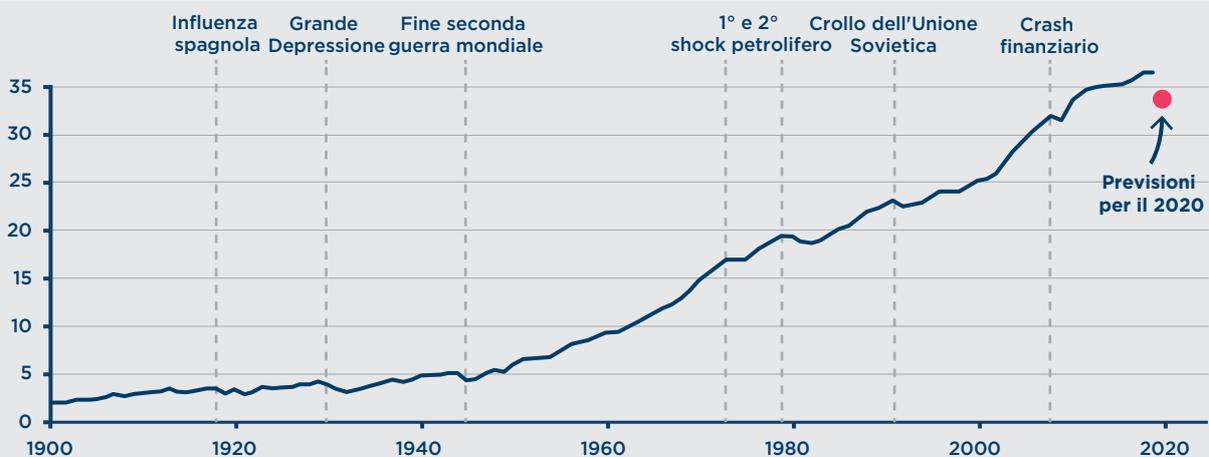
Che cosa implicherebbero questi scenari per gli investitori? Come ha detto una volta il premio Nobel Niels Bohr, «Le previsioni sono molto difficili, soprattutto per quanto riguarda il futuro». Naturalmente, non adottiamo un approccio scientifico: ogni variabile è stata stilizzata. L'obiettivo di questo articolo, tuttavia, è quello di fornire un quadro che consenta agli investitori

di comprendere meglio, e anticipare, i diversi possibili percorsi che ci attendono. In qualità di asset manager responsabile, esortiamo e accompagniamo i nostri clienti nell'integrazione del cambiamento climatico nelle loro politiche di investimento. Tuttavia, queste possono assumere forme diverse, e sulla base di quale scenario si sviluppa, un approccio può essere più rilevante dell'altro.

## II. COVID-19 e l'emergenza del cambiamento climatico

Dall'inizio del lockdown, i livelli di inquinamento si sono drasticamente ridotti. Secondo Carbon Brief<sup>3</sup>, le emissioni annuali di gas serra dovrebbero diminuire del 5,5% nel 2020. Anche se questo potrebbe essere il più grande calo annuo di emissioni di CO<sub>2</sub> a causa di una crisi economica o di un periodo di guerra<sup>4</sup>, tale consistente riduzione non sarà sufficiente a limitare il riscaldamento a 1,5° C al di sopra delle temperature pre-industriali (per il quale è necessaria una riduzione annua del 7,6% delle emissioni globali)<sup>5</sup>. Tuttavia, questa è un'opportunità senza precedenti di osservare ciò che accade quando gli esseri umani hanno un impatto limitato sull'ambiente. La natura

**Grafico 1: Emissioni Globali di CO<sub>2</sub>, dal 1900 ad oggi**  
Mld di tonnellate di CO<sub>2</sub> per anno



Fonte: Global Carbon Project, CDIAC & IEA.

3. <https://www.carbonbrief.org/analysis-coronavirus-set-to-cause-largest-ever-annual-fall-in-co2-emissions>

4. <https://www.carbonbrief.org/analysis-coronavirus-set-to-cause-largest-ever-annual-fall-in-co2-emissions>

5. Le emissioni globali dovrebbero diminuire di circa il 7,6% ogni anno in questo decennio per mantenere il riscaldamento a meno di 1,5 ° C al di sopra delle temperature preindustriali.

sembra aver prosperato di fronte all'inattività umana. Nei sobborghi di Parigi sono comparsi i cervi, montagne lontane sono diventate visibili a Nuova Delhi e persino i coyote sono stati avvistati vicino al Golden Gate Bridge di San Francisco<sup>6</sup>.

**Questo non deve indurci a pensare che il coronavirus abbia risolto il problema del cambiamento climatico.** In realtà, potrebbe persino minare o rallentare le politiche climatiche e gli investimenti. Ad esempio, il crollo finanziario del 2008 ha portato a una riduzione 'una tantum' molto limitata delle emissioni di CO<sub>2</sub>, ma questi risultati sono stati completamente cancellati negli anni successivi<sup>7</sup>.

La storia potrebbe ripetersi a meno che non vengano adottate misure preventive serie. Dopo il primo trimestre dell'anno, **le emissioni di CO<sub>2</sub> in Cina hanno già iniziato ad aumentare con la ripresa dell'attività economica** e il calo delle emissioni in tutto il mondo dovrebbe essere di breve durata. Se questa tendenza continuerà, una forte ripresa nel 2021 potrebbe persino compensare le riduzioni temporanee delle emissioni nel 2020. Per alcuni settori, i governi potrebbero intervenire per allentare i vincoli legati al clima.

Di fatto, **il coronavirus ha posto le basi per massicci interventi governativi.** In Spagna, gli ospedali privati sono stati nazionalizzati, il Regno Unito e la Francia potrebbero adottare piani di nazionalizzazione<sup>8</sup>. Alcuni hanno sostenuto che con una maggiore tolleranza da parte dell'opinione pubblica nei confronti dell'intervento del governo, si ottiene un maggiore consenso verso le politiche pubbliche rigorose per contrastare il cambiamento climatico<sup>9</sup>. Senza dubbio, **anche il settore privato svolgerà un ruolo determinante.** Il modo in cui le aziende si comportano durante la crisi, e la loro capacità o volontà di sfruttare al meglio questa crisi per

passare a modelli di business più sostenibili, sarà un fattore decisivo per determinare il percorso per contrastare il cambiamento climatico.

Ovviamente, è impossibile prevedere l'impatto che la pandemia avrà sul cambiamento climatico. Tuttavia, possiamo disegnare una roadmap per i diversi scenari che potrebbero verificarsi.

Per farlo, è necessario guardare alle potenziali risposte politiche e del settore privato all'epidemia e al percorso di cambiamento climatico che ne deriva. Questo studio mira a fare luce sull'impatto dell'epidemia di coronavirus sul cambiamento climatico, con un'enfasi sulle implicazioni per gli investitori. Le due variabili utilizzate nei diversi scenari sono:

- i) **La risposta politica al COVID-19**, sia in termini di negoziati internazionali che di attuazione delle politiche nazionali (o regionali): includeranno le questioni legate al cambiamento climatico?
- ii) **La risposta del settore privato al COVID-19.** In che misura le aziende saranno in grado di (o saranno disposte a) passare a modelli di business più sostenibili, dal momento che la loro stessa esistenza potrebbe essere minacciata?

Queste risposte saranno il risultato di diversi fattori di rischio, che includono (ma non sono ovviamente limitati a):

- La durata e la gravità della crisi economica: ciò porterebbe i responsabili politici a favorire le tematiche sociali rispetto a quelle ambientali, mantenendo al contempo una pressione nel breve termine sulle aziende;
- I livelli di debito e i vincoli di bilancio, sia per le politiche pubbliche che per le imprese, determineranno in che misura le risorse saranno destinate alle attività 'green';
- I prezzi più bassi dei combustibili fossili possono mettere in discussione la competitività relativa delle soluzioni alternative a basse emissioni di carbonio; e

6. <https://www.latimes.com/science/story/2020-04-22/with-humans-shut-in-by-the-coronavirus-shutdown-nature-sees-an-opportunity>

7. <https://www.osti.gov/biblio/1038499>

8. <https://theconversation.com/what-will-the-world-be-like-after-coronavirus-four-possible-futures-134085>

9. <https://www.ft.com/content/052923d2-78c2-11ea-af44-daa3def9ae03>

Tabella 1: Possibili scenari per il cambiamento climatico e le implicazioni per gli investimenti

	Scenario positivo	Scenario negativo	Status Quo
<b>Risposta politica al COVID-19</b>	Una forte risposta politica al COVID-19 include politiche climatiche lungimiranti che promuovono la crescita sostenibile.	La mancanza di cooperazione internazionale e l'ascesa del nazionalismo e del protezionismo compromettono una ripresa sostenibile.	I negoziati internazionali sono in difficoltà, mentre i responsabili politici introducono politiche climatiche poco incisive nei pacchetti per la ripresa.
<b>Risposta del settore privato al COVID-19</b>	Le aziende passano a modelli di business più sostenibili.	Le preoccupazioni immediate per le imprese riducono l'importanza del cambiamento climatico nell'ordine delle priorità.	Alcune aziende si concentrano sulla propria sopravvivenza nell'attuale contesto di pandemia, mentre altre sono in grado di farsi carico della decarbonizzazione.
<b>Reale percorso verso il cambiamento climatico</b>	Le emissioni legate al cambiamento climatico non aumentano e le economie si spostano verso percorsi allineati all'accordo di Parigi.	I livelli di emissione continuano a crescere in modo esponenziale, innescando un contraccolpo politico nei prossimi anni.	Le emissioni continuano ad aumentare, anche se a un ritmo più lento, innescando la necessità di una transizione verso una riduzione.
<b>Implicazioni per gli investitori</b>	I rischi legati al cambiamento climatico sono più gestibili grazie a una transizione tempestiva e chiara verso modelli a basse emissioni di carbonio, insieme a una stabilità globale del clima e a economie resilienti.	I rischi legati al cambiamento climatico diventano quasi ingestibili man mano che le economie attuano brusche decisioni politiche e la crisi globale destabilizza la situazione.	A seconda delle regioni, dei paesi e dei settori, i divari e i progressi delle politiche per il clima divergeranno e aggraveranno l'impatto di un contesto globale instabile.

Fonte: Amundi, dati al 12 giugno 2020.

- Il coordinamento internazionale, o la sua mancanza, può influire sul rischio percepito delle catene di fornitura globali e sulla risposta coordinata al cambiamento climatico.

Quale sarà la strada che il tema del cambiamento climatico intraprenderà nei prossimi anni, a seguito della risposta politica e del settore privato? Assisteremo a una stabilizzazione delle emissioni, a un'attuazione tempestiva e trasparente della regolamentazione sul clima e a limiti ai modelli climatici cronici e acuti? O il 2008 si ripeterà nuovamente, con

risultati 'una tantum' rapidamente cancellati dalla ripresa delle attività economiche? Queste variabili stilizzate ci permettono di tracciare **tre scenari principali: lo scenario positivo (slancio green), quello negativo (tracollo politico) e lo 'status quo'**. In questo contesto, quali sono le implicazioni per gli investitori, in ciascuno degli scenari? Le implicazioni per gli investitori si inquadrano nel contesto del rischio di transizione e del rischio fisico, che rappresentano l'approccio migliore per definire i rischi finanziari del cambiamento climatico per gli investitori<sup>10</sup>.

10. È importante notare che l'attuale crisi COVID-19 non dovrebbe avere alcun impatto diretto sui rischi fisici di per sé, ma la risposta alla crisi, da parte dei responsabili politici e delle imprese, sicuramente lo avranno.

In tutti gli scenari, anche in quello positivo, gli investitori dovrebbero integrare le considerazioni sul cambiamento climatico nei processi decisionali degli investimenti. In effetti, la materializzazione del cambiamento climatico non è in discussione, ma piuttosto lo è la capacità globale di ridurlo e di essere resiliente.

Naturalmente ci auguriamo che lo scenario positivo si concretizzi.

### III. Quali sono i possibili scenari futuri? Positivo, negativo e Status Quo

#### 1) Lo scenario positivo: Slancio green

Nello scenario positivo, il cambiamento climatico è pienamente integrato dalle politiche pubbliche nei piani di ripresa, sia a livello nazionale che regionale, ma anche nei negoziati internazionali sul clima. Grazie alle pressioni e al supporto delle politiche pubbliche, le imprese di vari settori avviano un rinnovamento su vasta scala dei loro modelli di business, per allinearsi maggiormente agli obiettivi dell'accordo di Parigi. Di conseguenza, il calo delle emissioni e dell'inquinamento dovuto alla pandemia diventa radicato.

In uno scenario di questo tipo, sebbene i rischi legati al cambiamento climatico diventino più gestibili, di certo non scompaiono. Ad esempio, sarà importante per gli investitori prestare particolare attenzione alle aree in cui i rischi di transizione non si sono ancora materializzati. Inoltre, man mano che la questione ambientale diventa fondamentale per gli investitori, e man mano che i mercati considerano tali rischi, si apriranno nuove aree di opportunità: biodiversità, questioni sociali e così via.

#### Il settore pubblico e quello privato rafforzano il proprio impegno sul clima

In questo scenario, i responsabili politici tengono conto del crescente consenso degli economisti sulla necessità di integrare la

### In questo scenario, quali sono le implicazioni per gli investitori?

Gli investitori devono ancora continuare ad adottare misure per integrare il cambiamento climatico nei processi di investimento. L'integrazione della sostenibilità prosegue, dato il continuo aumento delle normative sulla trasparenza ambientale, come l'articolo 173 in Francia. Dal momento che i risparmiatori finali richiedono sempre più investimenti in linea con le tematiche ambientali da parte degli asset manager, la reportistica su tali metriche diventerà una componente cruciale. Insieme alla maggiore disponibilità di dati, il rigore delle normative e gli impegni sul clima renderebbero un "must" le strategie allineate all'accordo di Parigi.

Gli investimenti basati sul tema del cambiamento climatico diventerebbero più semplici. Politiche e tabelle di marcia chiare e tempestive per il clima e la regolamentazione garantirebbero agli investitori trasparenza e supervisione sulle modalità e sulle tempistiche di realizzazione della transizione a basse emissioni di carbonio. Pertanto, la concretizzazione del rischio di transizione sarebbe prevedibile e costante. Le economie e le aziende integrerebbero la resilienza alla questione del clima, riducendo così la minaccia di impatti negativi sulle attività finanziarie.

In tale contesto, è probabile che il trend degli investimenti sostenibili si rafforzi. I mercati valuteranno ulteriormente un premio 'green', poiché il forte sostegno politico rafforzerà la crescita a lungo termine e il profilo di qualità delle attività 'green'. Poiché gli investitori integrano il cambiamento climatico con una lente sociale, i pilastri 'E' ed 'S' dei criteri ESG acquisirebbero importanza e rilevanza in termini di performance del portafoglio<sup>11</sup>.

11. Bennani, L., Le Guenedal, T., Lepetit, F., Ly, L., Mortier, V., and Sekine, T. (2018a), The Alpha and Beta of ESG Investing, Amundi Working Paper, 76, <http://research.center.amundi.com>. Drei, A., Le Guenedal, T., Lepetit, F., Mortier, V., Roncalli, T. and Sekine, T. (2019), Investimenti ESG negli anni recenti: New Insights from Old Challenges, Amundi Discussion Paper, 42, [center.amundi.com](http://center.amundi.com). Ben Slimane, M., Le Guenedal, T., Roncalli, T. e Sekine, T. (2019), Investimenti ESG in obbligazioni societarie: Mind the Gap, Amundi Working Paper, 93, <http://research.center.amundi.com>.

questione del cambiamento climatico nelle risposte al COVID-19<sup>12</sup>. I sussidi sono concessi a chi investe in infrastrutture pulite, prodotti verdi (come i veicoli elettrici), interventi di ripristino dell'efficienza, istruzione e formazione, risorse naturali e R&S pulite (nuove fonti di energia come l'idrogeno) in quanto costituiscono un elevato potenziale sia in termini economici che di metriche dell'impatto climatico.

Sulla scena internazionale, gli insegnamenti tratti dalla pandemia sulla mancanza di coordinamento e sul potenziale impatto del cambiamento climatico e della biodiversità sono pienamente integrati. Pertanto, i negoziati sul clima riprendono e portano a progressi e piani d'azione significativi. L'Unione europea e la Cina sono all'avanguardia, mentre gli Stati Uniti reagiscono alle pressioni internazionali riallineandosi agli impegni assunti con l'accordo di Parigi. La 26a Conferenza sul clima gioca un ruolo cruciale, aumentando gli impegni sul clima e sbloccando significativi finanziamenti sia da parte del settore pubblico che di quello privato.

A livello nazionale o regionale, le politiche sono in grado di promuovere la crescita sostenibile, creare posti di lavoro 'green' e garantire la coesione sociale attorno al piano di ripresa post COVID-19. Il consenso politico sui livelli di debito sostenibile si evolve verso una minore ortodossia fiscale, e i paesi concordano pacchetti fiscali per una ripresa 'green'.

A livello europeo, la Commissione europea porta avanti l'iniziativa Green Deal, con il meccanismo 'Just Transition' che garantisce che nessuna regione o settore venga lasciato indietro. Il sistema di classificazione viene perfezionato e spiana la strada agli investitori e alle imprese per rendere green le loro attività<sup>13</sup>. Nei suoi programmi di acquisto di attività, la Banca Centrale Europea include i criteri di sostenibilità. Infine, è ampliato il sistema europeo di scambio di quote di

emissione di gas a effetto serra (European Union Emissions Trading System - EU ETS).

In tutto il mondo, i grandi piani di investimento in energia pulita e biodiversità sono inclusi nei piani di stimolo. Analogamente al salvataggio dell'industria automobilistica statunitense nel 2008, con standard di emissioni più elevati, il sostegno pubblico è condizionato ad azioni concrete verso la sostenibilità. Le risorse destinate a R&S, le infrastrutture per l'energia pulita, gli investimenti nelle infrastrutture per la connettività sono aumentati, mentre i sussidi ai settori 'dannosi' vengono gradualmente eliminati. Le tasse sul carbonio vengono introdotte o ampliate, implicando trasferimenti intelligenti volti a garantire che siano socialmente accettabili.

In questo scenario positivo, il settore privato gioca il suo ruolo, passando a modelli di business più sostenibili. Poiché un forte sostegno politico fornisce visibilità, le aziende mantengono i loro piani di investimento per le energie 'green' e prendono in considerazione ulteriori opportunità man mano che le nuove tecnologie ricevono un forte sostegno pubblico. Le aziende integrano le pratiche ESG per mitigare i rischi legati al cambiamento climatico e garantire la resilienza nel lungo termine. A livello settoriale, i prezzi del petrolio più bassi per lunghi periodi di tempo incoraggiano i produttori di energia a diversificare le loro attività verso le energie rinnovabili, mentre la produzione di veicoli elettrici aumenta. La reportistica ESG diventa uno standard, garantendo agli investitori, e in particolare ai risparmiatori finali, un migliore accesso alle informazioni extrafinanziarie.

Come risultato delle politiche pubbliche di sostegno e degli importanti cambiamenti del settore privato, le conseguenze climatiche positive a seguito della pandemia del coronavirus non vengono cancellate, anche quando i lockdown terminano e l'attività economica riparte. In tale scenario, i rischi legati al cambiamento climatico restano molto diffusi, ma potenzialmente gestibili.

12. <https://www.smithschool.ox.ac.uk/publications/wpapers/workingpaper20-02.pdf>

13. Dati disponibili su [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication-annex-roadmap\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication-annex-roadmap_en.pdf)

## 2) Lo scenario negativo: Tracollo politico

È importante sottolineare che Amundi ritiene che questo scenario sia il meno probabile. Nello scenario negativo, il cambiamento climatico viene messo da parte nei piani di ripresa economica dell'attuale crisi. Man mano che il coordinamento globale continua ad allentarsi, l'accordo di Parigi diventa sempre più difficile e le emissioni e l'inquinamento aumentano rapidamente.

In tale scenario, sarà importante per gli investitori considerare un contraccolpo politico potenzialmente brutale, oltre a integrare i rischi fisici estremamente elevati. Sarà importante per gli investitori identificare attività 'green' sicure. L'impegno sarà fondamentale per garantire che le aziende includano la sostenibilità nei loro modelli di business.

### Deboli piani per il clima da parte del settore pubblico e privato

In questo scenario, con meno cooperazione internazionale e più protezionismo, il COVID-19 rallenta significativamente gli sforzi dei responsabili politici verso il raggiungimento degli obiettivi sul cambiamento climatico. Si verifica la 'tragedia dell'orizzonte', descritta da Mark Carney in un discorso pronunciato nel 2015: le azioni a favore del cambiamento climatico sono rinviate e i rischi finiscono per concretizzarsi in modo ingestibile.

Per quanto riguarda la comunità internazionale, il riemergere del nazionalismo e del protezionismo mina la cooperazione internazionale per gestire le questioni legate al cambiamento climatico globale. Con il concretizzarsi dei rischi fisici derivanti dal cambiamento climatico (ad esempio, i potenziali impatti delle migrazioni di massa), ciò alimenta ulteriormente il nazionalismo e il protezionismo. La 26a Conferenza sul clima rende l'accordo di Parigi ufficialmente impraticabile, in quanto i leader non sono in grado di rinnovare né di rafforzare i loro impegni sul clima.

### In questo scenario, quali sono le implicazioni per gli investitori?

I responsabili politici e le autorità normative non sono riusciti ad attuare una politica climatica adeguata e una regolamentazione finanziaria sostenibile. In quest'ottica, gli investitori dovranno assumersi l'impegno di evitare gravi perdite nei portafogli d'investimento causate dalle condizioni estreme di transizione e dal rischio fisico legato al cambiamento climatico. Il valore del 'green' viene messo a rischio. La maggior parte delle tecnologie verdi più mature, con un livello di competitività vicino a quello dei combustibili fossili, come l'eolico e il solare, sono in una posizione migliore e possono ancora crescere senza ricorrere ai sussidi.

Dal momento che gli impatti fisici catastrofici del cambiamento climatico continuano a manifestarsi, i politici non avranno altra scelta se non quella di implementare una regolamentazione di emergenza per innescare un'inversione a 'U' nelle economie globali. In un simile scenario, gli investitori dovrebbero ricercare attività finanziarie 'sicure'.

A tal fine, l'impegno degli investitori nei confronti delle aziende sarà fondamentale per garantire che, anche senza normative climatiche più severe, le aziende includano la sostenibilità nei loro modelli di business. In particolare, tali pratiche dovranno seguire decisioni basate su risultati scientifici e su un approccio olistico che copra tutti e tre gli obiettivi dell'accordo di Parigi.

A livello nazionale e regionale, le politiche si concentrano su obiettivi di più breve termine, come la ripresa economica dalla pandemia, e non includono politiche climatiche significative. In tutto il mondo, il rapporto debito/Pil più elevato limita la

volontà e la capacità dei governi di stanziare i finanziamenti per affrontare il cambiamento climatico. Le industrie riescono a far indietreggiare i regolamenti sulle emissioni. I governi sovvenzionano e salvano i settori fortemente penalizzati dal COVID-19 (ad esempio, compagnie aeree ed energia) senza alcuna condizione per migliorare la loro sostenibilità.

A livello europeo, sotto forti pressioni, la Commissione europea abbandona il Green Deal. Al livello degli Stati membri, il piano di uscita tedesco dal carbone o il nuovo piano sul clima olandese sono rinviati<sup>14</sup>. Le aziende automobilistiche europee riescono a posticipare l'applicazione dei limiti di emissione di CO<sub>2</sub> per i nuovi veicoli<sup>15</sup>.

In Cina, l'occupazione diventa la nuova priorità. Indipendentemente dal loro impatto ambientale, le autorità approvano i progetti a condizione che contribuiscano agli obiettivi occupazionali (il numero di centrali a carbone approvate nelle prime tre settimane di marzo è già superiore a quello approvato nel corso dell'intero 2019<sup>16</sup>). Nel 2021, il quattordicesimo piano quinquennale della Cina non è riuscito a invertire questa tendenza.

***“In questo scenario “negativo”, il settore privato mira a compensare l'impatto finanziario del COVID-19 concentrandosi sulle esigenze di sopravvivenza nel breve termine piuttosto che sulla resilienza nel lungo termine e sulla sostenibilità dei piani aziendali.”***

Le società in difficoltà vendono le loro attività 'green' di qualità per salvaguardare i bilanci e i dividendi (nel 2016 Repsol ha venduto la propria attività eolica). Nel settore dell'energia, i bassi prezzi del petrolio scoraggiano i necessari investimenti in

R&S nella produzione, nello stoccaggio e nella trasmissione di energia rinnovabile, ritardando la transizione globale verso risorse energetiche sostenibili. Le aziende in difficoltà cercano di non applicare del tutto le normative ambientali.

Nel lungo termine, con il materializzarsi dei rischi fisici, soprattutto per i paesi più vulnerabili del mondo (India, Bangladesh e Ghana<sup>17</sup>), una reazione politica brusca diventa una possibilità reale. Gli impatti di una spinta normativa così intempestiva e aggressiva sono difficili da prevedere, ma potrebbero essere enormi. Quali sarebbero gli impatti sulle aziende automobilistiche se le normative vietassero tutti i veicoli non elettrici entro il 2030? Quali sarebbero le conseguenze sociali di un'eliminazione brusca e disordinata del carbone nelle regioni in cui la produzione di carbone garantisce la maggior parte dell'occupazione?

### **3) Lo scenario di Status Quo**

“Nello scenario di 'status quo', i rischi indotti dal cambiamento climatico non sono pienamente integrati nei piani di ripresa e internalizzati dal settore privato. I negoziati internazionali sul clima sono in difficoltà, mentre i responsabili politici introducono politiche climatiche deboli nei pacchetti di ripresa. Come risposta al COVID-19, alcune aziende si concentrano sulla propria sopravvivenza nel breve termine, mentre altre accelerano i loro piani di transizione sostenibile.

In questo scenario, sarà importante per gli investitori accelerare l'integrazione dei rischi fisici e di transizione nei loro portafogli, e monitorare la crescente dispersione di questi rischi tra aree geografiche e settori, dal momento che alcuni paesi procedono avanti, mentre altri si concentrano esclusivamente sul COVID-19. Anche in questo caso, le politiche di engagement dovrebbero essere una leva chiave utilizzata dagli investitori per garantire

14. <https://www.cleanenergywire.org/news/german-government-postpones-hydrogen-strategy-coal-exit-hearing>

15. <https://www.theguardian.com/business/2020/mar/27/carmakers-accused-of-using-covid-19-weaken-environmental-laws>

16. <https://www.ft.com/content/052923d2-78c2-11ea-af44-daa3def9ae03>

17. <https://www.iisd.org/faq/adapting-to-climate-change/>

che le aziende integrino la sostenibilità nei loro modelli di business.

### **Azioni moderate sul clima da parte del settore pubblico e privato.**

Nello scenario di 'status quo', ci aspettiamo che la cooperazione internazionale riprenda dopo un difficile 2020, anche se la comunità internazionale continua a scontrarsi per ottenere progressi tangibili. L'Unione europea è all'avanguardia sulla scena internazionale, mentre gli Stati Uniti restano indietro. Alla 26a Conferenza sul clima non si raggiunge alcun consenso sulla ripartizione degli oneri tra i paesi sviluppati e le economie emergenti, il che significa che i colloqui multilaterali lasciano il posto a colloqui bilaterali o regionali (ad esempio UE-India, UE-Cina).

A livello europeo, la pandemia rallenta seriamente il Green Deal e la sua attuazione, sebbene l'accordo sopravviva. Viene mantenuta l'attuale proposta di destinare il 25% del bilancio dell'UE all'azione per il clima attraverso il Green Deal. Tuttavia, i piani per la tassazione del carbonio si trovano in difficoltà (di fatto, il prezzo del carbonio nell'EU ETS è già diminuito di oltre il 41% nel primo trimestre del 2020, anche se i nuovi meccanismi in atto, vale a dire la Market Stability Reserve, hanno svolto il loro ruolo in modo efficiente). Ciò mette in discussione la fattibilità dell'indicazione del Fmi di 75 \$ per tonnellata di tassazione globale entro il 2030<sup>18</sup>.

A livello globale, e a livello nazionale o regionale, le politiche pubbliche variano ampiamente nell'integrazione delle questioni legate al cambiamento climatico. Nelle economie in forte stress, la maggior parte delle politiche climatiche lascia il posto a obiettivi, di più breve termine, di stimolo all'occupazione e alla crescita economica, mentre nelle economie più resilienti, i responsabili pubblici riescono a integrare i requisiti di sostenibilità. Nel primo caso, ciò non fa altro che ridurre le riforme

### **In questo scenario, quali sono le implicazioni per gli investitori?**

In questo scenario, la politica sul clima ha mantenuto un approccio top-down senza alcuna regolamentazione dal basso verso l'alto. Pertanto, il mondo non è riuscito ad attuare una politica climatica adeguata e una regolamentazione finanziaria sostenibile.

Come nello scenario negativo, il mondo si trova ad affrontare la rapida destabilizzazione del clima globale. Già oggi assistiamo alla materializzazione dei rischi fisici. Ad esempio, il Fmi riferisce già che i disastri climatici causano ingenti danni economici. Nell'ultimo decennio, i danni economici causati dai disastri climatici sono stati pari a circa 1,3 miliardi di \$ (circa 0,2% del PIL mondiale) all'anno<sup>19</sup>. Pertanto, lo stato di transizione delle economie verso modelli a bassa emissione di carbonio e resilienti alla questione del clima diventerebbe eterogeneo tra aree geografiche e settori. I responsabili politici sono costretti ad adottare cambiamenti strutturali simili a quelli emersi con l'epidemia di coronavirus. Di conseguenza, gli investitori con una prospettiva globale dovranno monitorare attentamente la dispersione dei rischi fisici e di transizione, che si amplieranno in modo piuttosto ampio.

Come nello scenario negativo, le politiche di engagement dovrebbero essere uno strumento chiave utilizzato dagli investitori e dagli asset manager per sostenere e monitorare l'implementazione di politiche aziendali sostenibili, rendendo i modelli delle aziende più resilienti nel lungo periodo.

necessarie, aumentando i rischi di transizione. I pacchetti di stimolo economico che tollerano

<sup>18</sup><https://blogs.imf.org/2019/10/10/fiscal-policies-to-curb-climate-change/>

<sup>19</sup>[https://blogs.imf.org/2020/05/29/equity-investors-must-pay-more-attention-to-climate-change-physical-risk/?utm\\_medium=email&utm\\_source=govdelivery](https://blogs.imf.org/2020/05/29/equity-investors-must-pay-more-attention-to-climate-change-physical-risk/?utm_medium=email&utm_source=govdelivery)

emissioni più elevate come un male necessario non farebbero altro che aumentare i costi relativi della decarbonizzazione, mettendo le aziende che la perseguono in uno svantaggio competitivo e rendendo i paesi più vulnerabili alle crisi climatiche in futuro. Questo fenomeno si verifica anche a livello settoriale, dove alcune industrie vengono salvate senza condizioni, mentre altre ricevono aiuti a condizione che vengano rispettati ulteriori criteri di sostenibilità.

In questo scenario di 'status quo', le aziende si concentrano sulla sopravvivenza all'attuale pandemia e si allontanano dall'adozione di normative climatiche più severe. Alcuni cambiamenti economici strutturali favoriscono una riduzione delle emissioni, come i cambiamenti nelle abitudini dei consumatori, e le catene di fornitura localizzate che si affidano a tecnologie più efficienti in termini di carbonio nelle economie sviluppate.

#### IV) Osservazioni conclusive

L'epidemia di COVID-19 è in grado potenzialmente di accelerare, compromettere gravemente o non avere alcun impatto significativo sul cambiamento climatico. Da un lato, una risposta debole da parte dei vari soggetti interessati, sia pubblici che privati, può minacciare la capacità di rispettare l'accordo di Parigi, e rinviare il problema o peggiorarlo. D'altro canto, la pandemia potrebbe rappresentare un'opportunità d'oro per promuovere i processi di decarbonizzazione e la transizione verso modelli e politiche aziendali più sostenibili.

Amundi sostiene fortemente la realizzazione dello scenario positivo di slancio green. Abbiamo firmato la lettera dell'IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change) rivolta ai capi di Stato dell'UE a sostegno della ripresa verde nell'UE. Sosteniamo le aziende nell'inclusione di KPI (indicatori chiave di performance) legati alla transizione energetica nelle politiche di remunerazione, assicurandoci che questo tema rimanga in cima alle loro agende, e monitoriamo da vicino le posizioni di lobbying delle aziende.

In ogni caso, gli investitori dovranno ancora integrare il cambiamento climatico nei loro processi decisionali, in quanto i rischi e le opportunità legati al cambiamento climatico non scompariranno, anche nello scenario positivo in cui vengono attuate politiche sostenibili forti. **A tale riguardo, le politiche di engagement saranno fondamentali per assicurare l'integrazione della sostenibilità da parte delle aziende.** Tuttavia, se non riusciamo a sfruttare questa crisi per intraprendere un percorso più sostenibile, allora gli investitori dovranno far fronte al materializzarsi dei rischi fisici e dei potenziali contraccolpi politici.



#### **Avvertenze**

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenuti sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento. Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi SGR S.p.A., non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria. Dati, opinioni e stime possono essere modificati senza preavviso. Il presente documento è stato predisposto da Amundi, società anonima con capitale di 1.086.262.605 € - Società di gestione approvata dell'AMF N°GP 04000036 - Sede legale: 90, boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia 437 574 452 RCS Parigi.

Data del primo utilizzo: 15 giugno 2020.