

Global Equity Observer

Finanziare il cambiamento climatico

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | PERSPECTIVA DE INVERSIÓN | FEBBRAIO 2020

La regolamentazione bancaria potrebbe imporre all'economia a spostarsi verso un modello a minore intensità di carbonio più velocemente del previsto. Alcune imprese prospereranno in tale scenario mentre altre scompariranno, portando a cambiamenti potenzialmente radicali nella composizione degli indici. Poiché al momento il mercato non ingloba nei prezzi questa possibilità, poter contare su un approccio ESG pienamente integrato, come quello di cui abbiamo dotato le nostre strategie, può essere un elemento di differenziazione cruciale ai fini delle performance di lungo termine.

Se i Google Trend sono attendibili, dal 2017 gli investimenti ESG sono decuplicati. In Europa, la percentuale di fondi ESG è quasi raddoppiata passando al 7%.¹ Questo rapido sviluppo ha messo in ombra un altro importante cambiamento dei mercati finanziari indotto dalla spinta ESG, che potrebbe avere un impatto ancora più significativo e imminente sul comportamento delle società e dei loro corsi azionari.

A dicembre 2019, la Commissione europea ha presentato il suo "Green Deal". La Commissione afferma che "il settore privato giocherà un ruolo chiave nel finanziare la transizione verso il green" e che "si rendono necessari segnali di lungo termine per dirigere i flussi finanziari

AUTOR



WILLIAM LOCK
*Head of International
Equity Team*



BRUNO PAULSON
Managing Director



**DIRK
HOFFMANN-BECKING**
Executive Director

"Le banche dovranno integrare all'interno delle loro procedure di risk management i rischi ESG in generale e in particolare il rischio del cambiamento climatico"

¹ Fonte: Bank of America

e di capitali verso gli investimenti ecologici ed evitare i casi di attività bloccate".² Tra le altre cose, si legge che "i rischi climatici e ambientali verranno gestiti e integrati nel sistema finanziario. Ciò significa integrare al meglio tali rischi all'interno del quadro prudenziale dell'Unione europea (UE) e valutare l'idoneità degli attuali requisiti patrimoniali per le attività ecosostenibili."

Tradotto in parole povere, vuol dire che le banche dovranno integrare all'interno delle loro procedure di risk management il rischio ESG in generale e in particolare il rischio del cambiamento climatico. Ad esempio, nel valutare il rischio ipotecario, le banche dovranno valutare il rischio d'inondazione di un immobile ipotizzando che le temperature mondiali aumenteranno di 2, 3 o 4 gradi centigradi. Ancora più complessi di questi rischi fisici sono i rischi di transizione, come ad esempio, il rischio che alcune attività ad alta intensità di carbonio, come le centrali elettriche a carbone, i cementifici o i gasdotti, dovranno essere svalutate a causa del cambiamento normativo. D'altro canto, il passaggio a un'economia ad impatto zero entro il 2050 richiederà investimenti significativi, soprattutto nella riduzione delle emissioni di CO2 degli edifici (isolamenti, sistemi di raffreddamento/riscaldamento, materiali edili ecc.).³ Nel recente calcolo basato sulla tassonomia UE delle attività ecosostenibili, il divario di investimenti ammonta a circa EUR 270 miliardi annui o ad EUR 2.700 miliardi nei prossimi 10 anni, pari al 15% del PIL UE.

"L'Autorità bancaria europea sta sviluppando uno stress test ad hoc per il cambiamento climatico al fine di quantificare la vulnerabilità a questa tipologia di rischio"

L'Autorità bancaria europea (EBA), che gestisce gli stress test bancari in Europa, effettuerà un'analisi di sensibilità al cambiamento climatico cui aderiranno su base volontaria alcune banche durante la seconda metà del 2020. L'EBA svilupperà uno stress test ad hoc per il cambiamento climatico al fine di quantificare la vulnerabilità al rischio di cambiamento climatico⁴ in una data non ancora specificata. Christine Lagarde ha lasciato intendere che il test potrebbe essere pronto già a inizio 2021. È probabile che questo stress test confluiscia nella valutazione dei requisiti patrimoniali delle singole banche fissati per legge dalla Banca centrale europea.

L'Europa non è sola. A dicembre 2017 è stato fondato il Network for Greening the Financial System (NGFS). Questa rete globale di organismi di vigilanza e banche centrali comprende fra le altre la Banca popolare cinese, la Banca del Giappone e la Banca d'Inghilterra. Il suo obiettivo è mobilitare il sistema finanziario per gestire i rischi climatici e ambientali e far crescere la finanza verde in grado di sostenere la transizione verso un'economia sostenibile. Nella sua prima relazione esaustiva, pubblicata ad aprile 2019, l'NGFS ha invocato un'azione collettiva e ribadito che il cambiamento climatico è fonte di rischio finanziario.

Una volta che avranno riconosciuto i rischi fisici e di transizione nei loro calcoli della probabilità d'insolvenza, nella valutazione delle garanzie collaterali e nei coefficienti patrimoniali, le banche dovranno incrementare in maniera significativa le allocazioni di capitale ai prestiti "brown" (non ecologici). Quantomeno, ciò porterebbe a un incremento del prezzo di questi strumenti, tuttavia, visti i limiti di rischio e l'impatto sul coefficiente patrimoniale complessivo, le banche potrebbero vedersi costrette a rifiutare del tutto il credito. Ad esempio, per alcune banche sussiste già il divieto assoluto di finanziare l'estrazione di carbone e la generazione di elettricità mediante centrali termiche.

La Commissione ha da poco pubblicato un'ulteriore bozza della sua tassonomia, contenente un elenco delle attività economiche che contribuiscono a mitigare le emissioni di CO2. Per il futuro, è stata lanciata la proposta di alleggerire i requisiti patrimoniali per le attività considerate utili e di inasprirli per quelle ritenute dannose. Se la proposta venisse implementata, il finanziamento delle attività non verdi verrebbe colpito da un doppio colpo, poiché le banche dovrebbero applicare una quota maggiore di attività ponderate per il rischio oltre a coefficienti patrimoniali più alti a questi prestiti. Un intervento diretto di questo tipo sui flussi di capitale somiglierebbe in maniera alquanto rilevante ai modelli di pianificazione economica dirigisti degli anni '70.

"Il credito tende ad essere un propulsore più immediato del comportamento delle imprese rispetto alle azioni. Le società che non possono finanziare i propri progetti dovranno cambiare direzione."

² Fonte: European Commission, "The European Green Deal", 12 novembre 2019, disponibile all'indirizzo https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication_en.pdf

³ Fonte: EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, "Taxonomy Technical Report", giugno 2019, disponibile all'indirizzo https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en.pdf

⁴ Fonte: EBA Action Plan on Sustainable Finance, 6 dicembre 2019

Ma perché ciò è rilevante per i nostri portafogli, che non detengono alcuna posizione nelle banche se non una di forte sottopeso? Il fatto è che il credito tende ad essere un propulsore molto più immediato del comportamento delle imprese rispetto alle azioni. Le aziende ricorrono raramente ai mercati azionari per finanziare le proprie priorità strategiche, pertanto i CEO possono (come fanno in molti) ignorare per lungo tempo gli investitori azionari attenti ai criteri ESG, in particolare quando una quota sempre crescente dei loro azionisti è costituita da fondi passivi. Le cose cambiano radicalmente nel caso di prestiti e obbligazioni: le società

che non possono finanziare i propri progetti a un prezzo ragionevole o, ancor peggio, non hanno alcun accesso al credito dovranno cambiare direzione.

Con il diminuire dei crediti a disposizione dei settori ad alta intensità di carbonio e i flussi diretti verso attività che generano risultati positivi su questo fronte o che sono a impatto zero, gli utili e i rendimenti sul capitale subiranno una trasformazione, portando a un ribilanciamento dell'economia e degli indici azionari. Per poter affrontare di petto tutti questi sviluppi è necessario disporre di un approccio attivo e incentrato sui criteri ESG.

DISTRIBUZIONE

Il presente documento è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non sia vietata 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. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. **Regno Unito** – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubai** – Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono: +97 (0)14 709 7158). **Germania** – Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Junghofstrasse 13-15 60311 Francoforte, 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, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), e con sede legale in 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Milano, Italia, registrata in Italia con codice fiscale e P. IVA 08829360968. **Paesi Bassi** – Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 11096HA, Paesi Bassi. Telefono: +312-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. **Svizzera** – Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch, autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). Iscritta al Registro di commercio di Zurigo CHE-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 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. È richiesto un livello patrimoniale minimo. Il modulo ADV, Parte 2, contiene informazioni importanti sul gestore degli investimenti.

Prima di investire si consiglia di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi, le commissioni e le spese dei comparti. I prospetti contengono queste e altre informazioni sui comparti. Una copia del prospetto può essere scaricata dal sito morganstanley.com/im o 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 FEDERALE | NON È 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 "professional investor" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance di Hong Kong (Cap 571). Il suo contenuto non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore** – Il presente documento non deve essere considerato come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato 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, Chapter 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "relevant person" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, fermo restando che anche in questi casi la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell'SFA o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA. Il presente materiale non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore. **Australia** – La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL n. 314182, che si assume la responsabilità del relativo contenuto. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale client" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act.

Giappone – Il presente documento è destinato ai soli investitori professionali e viene diffuso o distribuito unicamente a scopi informativi. Per i destinatari che non siano investitori professionali, il presente documento viene fornito in relazione alle attività di Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. ("MSIMJ") concernenti i mandati di gestione discrezionale degli investimenti ("IMA") e i mandati di consulenza di investimento ("IAA") e non costituisce una raccomandazione o sollecitazione di transazioni od offerte relative a uno strumento finanziario specifico. In base ai mandati discrezionali di gestione degli investimenti, il cliente 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 e di altri fattori inerenti ai titoli e MSIMJ accetta tale incarico. Il cliente delega a MSIMJ i poteri necessari per effettuare gli investimenti. MSIMJ esercita tali poteri delegati sulla base delle decisioni d'investimento prese da MSIMJ e il cliente non impartisce istruzioni individuali. Tutti gli utili e le perdite degli investimenti spettano ai clienti; il capitale iniziale non è garantito. Si raccomanda di valutare gli obiettivi d'investimento e le tipologie di rischio prima di effettuare un investimento. La commissione applicabile ai mandati di gestione discrezionali o di consulenza d'investimento si basa sul valore degli attivi in questione moltiplicato per una determinata aliquota (il limite massimo è il 2,20% annuo inclusivo d'imposta), calcolata proporzionalmente alla durata del periodo contrattuale. Alcune strategie sono soggette a una commissione condizionata (contingency fee) in aggiunta a quella sopra menzionata. Potrebbero essere applicati altri oneri indiretti, come ad esempio le commissioni di intermediazione per l'acquisto di titoli inglobati in altri strumenti. Poiché questi oneri e spese

variano a seconda delle condizioni contrattuali e di altri fattori, MSIM non è in grado di illustrare in anticipo aliquote, limiti massimi, ecc. Si raccomanda a tutti i clienti di leggere attentamente la documentazione fornita in vista della stipula del contratto prima di sottoscriverne uno. Il presente documento è distribuito in Giappone da MSIMJ, n. registrazione 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)), membro di: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association, Giappone, Japan Investment Advisers 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 4QA.

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 agli investitori di esaminare attentamente i documenti d'offerta relativi alla strategia/al prodotto. Vi sono importanti differenze nel modo in cui la strategia viene realizzata nei singoli 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, che 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 ivi contenute non tengono conto delle circostanze

personali del singolo investitore e non rappresentano una consulenza d'investimento, né vanno in alcun modo interpretate quale consulenza fiscale, contabile, legale o normativa. A tal fine, nonché per conoscere le implicazioni fiscali di eventuali investimenti, si raccomanda 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 sui dati disponibili alla data di redazione e non in date future e non saranno aggiornati né altrimenti rivisti per riflettere informazioni resesi disponibili in un momento successivo o circostanze o modifiche sopravvenute 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 di mercato si basano sulla ricerca, sull'analisi e sulle opinioni degli autori. Tali conclusioni sono di natura speculativa, potrebbero non realizzarsi e non intendono prevedere la 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 avvengano 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 trasmettono il presente documento alla luce delle circostanze e degli obiettivi di costoro. MSIM non può essere ritenuta responsabile e declina ogni responsabilità in merito 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 a terzi, senza l'esplicito consenso scritto di MSIM.

Tutte le informazioni di cui al presente documento sono informazioni proprietarie tutelate dalla legge sul diritto d'autore.

Explore nuestro sitio web en www.morganstanley.com/im