

Diamo retta al canarino

SOLUTIONS & MULTI ASSET | TEAM GLOBAL BALANCED RISK CONTROL | APPROFONDIMENTI MACRO | 2016

Deutsche Bank, Apple, Volkswagen e BP. Queste società globali e rinomate, tutte leader nel rispettivo settore, hanno una cosa in comune: sono state oggetto di sanzioni da parte delle autorità di regolamentazione per violazioni di criteri ambientali, sociali e di governance (ESG).

- Su Deutsche Bank pende una multa da 14 miliardi di dollari richiesta dal governo statunitense per pratiche discutibili legate alla vendita di titoli ipotecari, che ha scosso l'intero settore bancario.¹ (*problema di governance*)
- Ad Apple è stato ordinato di pagare 14,5 miliardi di dollari di tasse arretrate.² (*problema di governance*)
- Volkswagen ha concordato il pagamento di 14,7 miliardi di dollari per lo scandalo delle emissioni diesel "truccate" e dovrà ancora affrontare ulteriori indagini civili e penali. (*problema ambientale e di governance*)
- BP ha accettato di risolvere le accuse per l'incidente nella piattaforma petrolifera Deepwater Horizon del 2010 accordandosi con le autorità per un versamento di 20,8 miliardi di dollari.³ Inclusi tutti i risarcimenti e la pulizia, BP stima il costo totale del disastro ambientale a 54,6 miliardi di euro.⁴ (*problema ambientale*)

L'onerosità di queste sanzioni, che sono state nettamente superiori ai precedenti storici, evidenzia i rischi creati da politiche ESG inadeguate. Chiaramente, i fattori ESG non sono più solo una questione morale: il mercato attribuisce loro un valore e, in alcuni casi, hanno determinato quali società

AUTORE



ANDREW HARMSTONE
Managing Director

Andrew Harmstone è Lead Portfolio Manager per la strategia Global Balanced Risk Control (GBaR) e fa parte del Global Multi Asset Group, guidato da Cyril Moullé-Berteaux. È approdato a Morgan Stanley nel 2008 e vanta 34 anni di esperienza nel settore.

¹ <http://www.telegraph.co.uk/business/2016/09/16/ftse-100-falters-as-deutsche-banks-refusal-to-pay-14bn-fine-ratt>

² <http://www.wsj.com/articles/apple-received-14-5-billion-in-illegal-tax-benefits-from-ireland-1472551598>

³ <http://money.cnn.com/2016/06/28/news/companies/volkswagen-fine>

⁴ <http://money.cnn.com/2016/06/28/news/companies/volkswagen-fine>

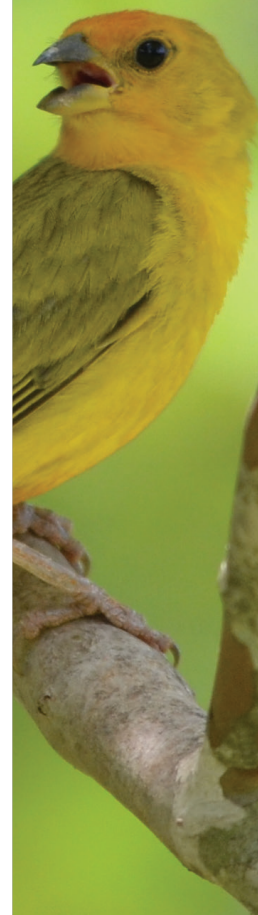
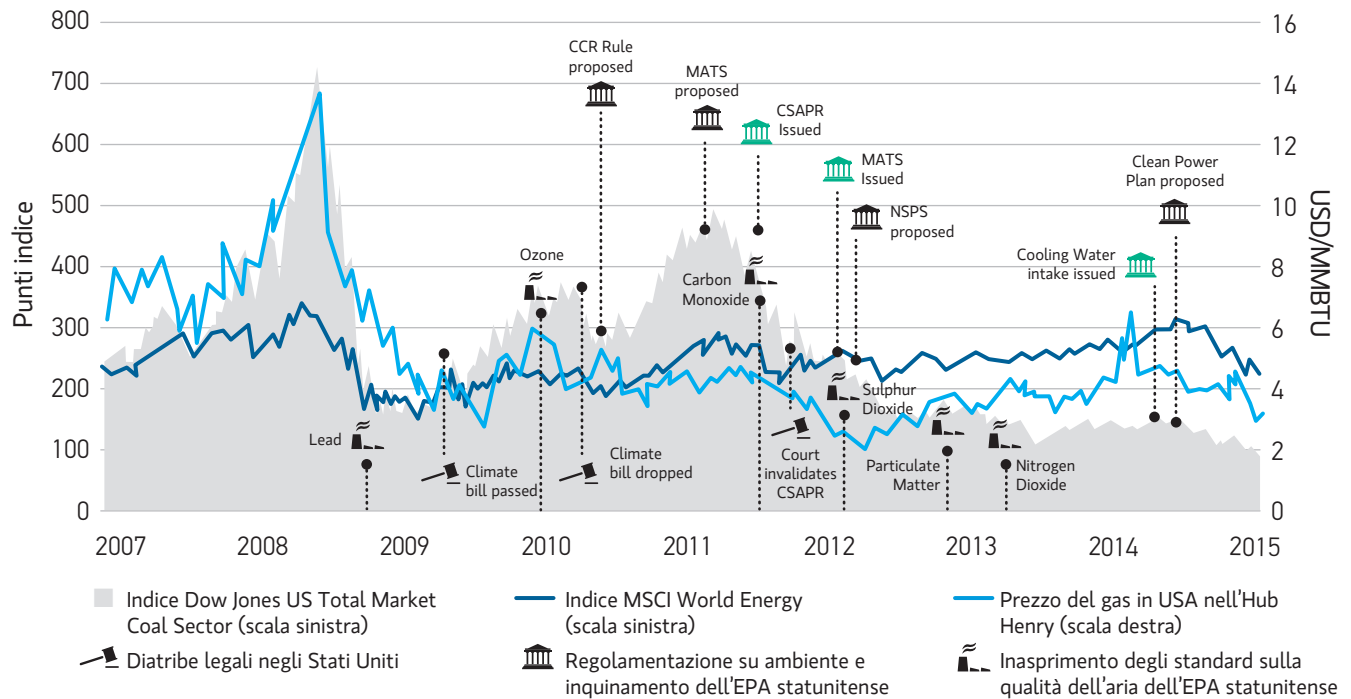


FIGURA 1
Carbone: scorte in calo



La performance dell'indice è fornita a scopo solamente illustrativo e rappresenta la performance di uno specifico investimento. Le performance passate non sono garanzia dei rendimenti futuri. Si veda la sezione "Informazioni importanti" per la definizione di indice.

Fonte: Carbon Tracker; The US Coal Crash, Evidence for Structural Change Marzo 2015

sopravvivono e quali soccombono. Ad esempio, nel caso del carbone – un caso che è a nostro avviso un buon campanello d'allarme in generale per gli investitori – fattori ESG negativi hanno contribuito a far crollare un intero settore.

Il carbone è diventato il "canarino"

A chiunque dubiti che un cattivo profilo ESG possa danneggiare un'azienda basterà considerare il settore del carbone: la fonte energetica meno rispettosa dell'ambiente al mondo rappresenta ora il proverbiale "canarino nella miniera di carbone".

Le prime miniere di carbone non avevano sistemi di ventilazione, quindi i minatori portavano nei tunnel dei canarini in gabbia: un canarino che iniziava a soffocare era un avvertimento di un ambiente tossico e serviva da allarme per un'immediata evacuazione.

Adesso sono proprio le miniere di carbone che morendo lanciano un

avvertimento. Le società di estrazione di carbone negli Stati Uniti sono quasi tutte fallite e quelle nel resto del mondo sono sotto pressione. È il primo settore a essere "avvelenato" da standard ESG scadenti. Rimanendo nella metafora del canarino, il settore del carbone è ora un campanello d'allarme per altre società e altri settori refrattari a pratiche operative rispettose dei criteri ESG.

Nonostante la performance del settore del carbone sia stata ascrivibile a molteplici fattori negli ultimi anni, incluso il calo dei prezzi del gas, vi è evidenza che le regolamentazioni e le restrizioni ambientali e gli associati costi supplementari abbiano determinato una significativa sottoperformance delle società del carbone. Come mostrato nella figura 1, fino al 2012 i movimenti dell'indice del settore del carbone erano altamente correlati al prezzo del gas.⁵ I due comparti si muovevano tendenzialmente in sintonia. Dopo il 2012 i prezzi del gas sono di nuovo saliti, mentre il settore del carbone ha

faticato a guadagnare terreno. Il grafico mostra che la maggiore frequenza di nuove regolamentazioni proposte e introdotte per motivi ambientali ha pesato sulla performance del settore.

L'Europa e gli Stati Uniti hanno iniziato ad adottare regolamentazioni sempre più stringenti sulle emissioni inquinanti già da diverso tempo, ma ora anche la Cina, che consuma circa la metà del carbone mondiale, ha cominciato a ridurre aggressivamente la produzione di carbone. Dall'inizio del 2016 Pechino ha chiuso miniere e imposto riduzioni della produzione per contrastare l'eccesso di offerta e i problemi di inquinamento atmosferico. La produzione è diminuita di oltre il 10% da inizio anno, poiché il governo ha ordinato alle aziende minerarie di portare la produzione a un livello equivalente a 276 giorni di produzione, dai precedenti 330 giorni. La Cina ha inoltre chiuso 150 milioni di tonnellate metriche di capacità entro fine agosto, un volume equivalente alla quasi totalità

⁵ Grafico di Carbon Tracker Initiative

delle esportazioni di carbone termico della Colombia e del Sudafrica dell'anno scorso. L'obiettivo è di tagliare 500 milioni di tonnellate entro il 2020.⁶

Altre società potrebbero subire una sorte analoga

Il carbone è stato la prima vittima, ma ce ne saranno probabilmente altre. Con l'entrata in vigore dell'accordo di Parigi e del vincolo di aumento della temperatura del pianeta a meno di 1,5 gradi, è possibile che le compagnie energetiche con riserve sottoterra possano non essere mai in grado di utilizzarle. Se il mondo vorrà conseguire gli impegni di Parigi, tra il 60% e l'80% delle riserve di petrolio, gas e carbone ancora sottoterra non potranno essere bruciate prima del 2050.⁷ Questi "attivi incagliati" di "carbone non consumabile" provocherebbero significative perdite in termini di valore per gli attivi attualmente iscritti nei portafogli delle società energetiche.

Il dibattito sugli "attivi incagliati" ha provocato un'accelerazione e un rafforzamento della campagna per il disinvestimento dai combustibili fossili, con alcuni investitori intenzionati a ridurre la propria esposizione al rischio associato al cambiamento climatico. Il gruppo 350.org ha lanciato la campagna e ha incoraggiato "le istituzioni a congelare immediatamente ogni nuovo investimento in società di combustibili fossili". Più di recente, il quotidiano britannico The Guardian ha lanciato la sua campagna per il disinvestimento dai combustibili fossili "Keep It in the Ground" (Lasciamoli sottoterra), che ha raccolto il supporto di organizzazioni come la Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici. Dal lancio della campagna per il disinvestimento dai combustibili fossili di 350.org nel 2012, più di 220 istituzioni si sono impegnate a disinvestire dalle fonti energetiche fossili.⁸ Queste includono alcuni dei maggiori gestori patrimoniali al mondo.

Sebbene il pool potenziale di fondi disinvestiti dai fondi pensione e fondi di dotazione sia relativamente

limitato, effetti secondari legati alla "stigmatizzazione" del settore possono influenzare le quotazioni azionarie, chiudere canali di finanziamento e creare difficoltà per la raccolta di capitali. Inoltre, questo trend incide non solo sul settore del carbone, ma anche su quello delle utility in cui il carbone è una fonte significativa di generazione di elettricità.

Vero è che, in generale, molte utility si stanno spostando al gas, con risultati piuttosto buoni. Quelle che hanno sottoperformato maggiormente sono state soprattutto le aziende che sono state meno proattive nel cambiare il proprio mix di fonti energetiche. Le imprese la cui attività dipende da un solo input energetico hanno scoperto di poter essere penalizzate o premiate a seconda di quanto "sporca" o "pulita" è tale fonte di energia. Questo è il tipo di variabile che rientra perfettamente nella componente ambientale dei criteri ESG, per cui uno screening ESG avrebbe un valore predittivo.

Quasi tutte le maggiori società di carbone negli Stati Uniti sono già fallite e c'è stato un diffuso disinvestimento da ogni settore secondario come le utility con una forte dipendenza dal carbone. Le società e i settori che ignorano impudentemente gli aspetti ambientali degli ESG lo fanno a proprio rischio e pericolo.

Buone pratiche ESG vengono premiate

L'inclusione di un orientamento ESG, in virtù della sua capacità di ridurre i rischi reputazionali, regolamentari e sistemici, non deve manifestarsi solo in negativo. Un approccio positivo ai criteri ESG può avere ricadute positive. In primo luogo, solide politiche ESG possono aiutare le imprese a gestire tutta una serie di shock ambientali e regolamentari. Se Volkswagen fosse stata rigorosa sul fronte della governance, ad esempio, non si sarebbe probabilmente esposta a una mancanza ambientale tentando di truccare i test e aggravando la propria situazione.

In secondo luogo, fattori ESG positivi possono condurre a una comprensione

più sofisticata delle opportunità a lungo termine e aiutare a identificare le aziende con un vantaggio competitivo in un contesto in rapida evoluzione. Sfruttando i vantaggi dei criteri ESG, una piccola start-up ha fatto cambiare comportamento ai colossi. Alla recente fiera dell'auto di Parigi, gli espositori hanno promosso le nuove vetture elettriche, con batterie in produzione che estenderanno le distanze percorribili da poco più di 100 chilometri a oltre 300 chilometri.

Queste innovazioni non emergono semplicemente dalla decisione di piegarsi alla pressione dei consumatori o dal desiderio di fare del bene per l'ambiente. Al contrario, sono le modifiche normative che stanno obbligando le case automobilistiche a cambiare. Dato che la maggior parte dei consumatori non è interessata ad acquistare automobili che possono percorrere solo 100 chilometri, hanno dovuto trovare un modo per estendere la percorribilità a oltre 300 chilometri. Questo diventa poi, a sua volta, un trend che si autoalimenta. Cinque anni fa ben poche persone avrebbero previsto la misura in cui le aziende che integrano i criteri ESG hanno rivoluzionato l'industria automobilistica. E ci sono riuscite malgrado il basso livello dei prezzi del petrolio.

Capitalizzare i fattori ESG

In un mondo in cui il "bene sociale" è sempre più importante per i consumatori, gli elettori e i governi, i fattori ESG possono avere un significativo valore predittivo. Offrono agli investitori una visione dinamica della relazione di un'impresa con le autorità di regolamentazione e con il futuro.

La questione diventa dunque: "In che modo gli investitori possono aiutare a proteggere i propri portafogli dai rischi legati ai criteri ESG e sfruttare il potenziale delle ricompense connesse ai criteri ESG?". La risposta più semplice è: tenendo esplicitamente conto dei fattori ESG nel processo di costruzione dei portafogli e favorendo le società con

⁶ Bloomberg

⁷ Morgan Stanley Research

⁸ Articolo di The Guardian

migliori profili ESG a scapito di quelle con basse valutazioni ESG.

Riteniamo che, tenendo in considerazione i fattori ESG, sia possibile ridurre il potenziale di ribasso

di un portafoglioderivante da crescenti rischi regolamentari e reputazionali. Analogamente, è possibile individuare il vantaggio competitivo delle imprese e cogliere tale valore.

Per quanto ci riguarda, diamo retta all'avvertimento del canarino, e riteniamo che sia giunto il momento di iniziare a considerare i fattori ESG nel processo d'investimento.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

L'uso del presente commento è consentito ai soli investitori professionali, ad eccezione degli Stati Uniti, dove ne sono consentite la redistribuzione e l'utilizzo presso il pubblico.

Le opinioni espresse sono quelle dell'autore alla data di pubblicazione, possono variare in qualsiasi momento a causa di cambiamenti del mercato o delle condizioni economiche e potrebbero non realizzarsi. Inoltre le opinioni non saranno aggiornate né altrimenti riviste per riflettere informazioni resi disponibili in seguito, circostanze esistenti o modifiche verificatesi dopo la data di pubblicazione. Le opinioni espresse non riflettono i giudizi di tutti i gestori di portafoglio di Morgan Stanley Investment Management (MSIM) né le opinioni dell'azienda nel suo complesso, e potrebbero non trovare riscontro in tutte le strategie e in tutti i prodotti offerti dalla Società.

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.

Alcune delle informazioni ivi contenute si basano sui dati ottenuti da fonti terze considerate affidabili. Tuttavia non abbiamo verificato tali informazioni e non ci esprimiamo in alcun modo circa la loro accuratezza o completezza.

Tutte le informazioni fornite hanno esclusivamente scopo informativo e non sono da intendersi quale raccomandazione od offerta per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi strategia d'investimento. Le informazioni di cui al presente 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, si raccomanda agli investitori di rivolgersi a consulenti legali e finanziari indipendenti prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento.

Gli investimenti comportano dei rischi, tra cui la possibile perdita del capitale. 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, come quelli di cambio, politici, economici e di mercato. I rischi associati agli investimenti nei paesi emergenti sono maggiori di quelli associati agli investimenti esteri in paesi sviluppati. I Real Estate Investment Trust sono soggetti a rischi simili a quelli legati alla proprietà diretta di immobili e sono vulnerabili a fattori quali le capacità di gestione e le modifiche della normativa fiscale.

Tabelle e grafici sono forniti a solo scopo illustrativo.

Gli indici non sono gestiti e non includono spese, commissioni o oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice. Tutti gli indici cui si fa riferimento nel presente documento sono proprietà intellettuale (inclusi i marchi commerciali registrati) dei rispettivi licenzianti. Eventuali prodotti basati su un indice non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi dal rispettivo licenziante e il licenziante declina ogni responsabilità in merito.

Termine di correlazione significa per definizione ciascuno dei due fattori che sono strettamente connessi o correlati l'uno con l'altro.

La performance passata non è garanzia di risultati futuri.

Il presente commento è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non siano vietate dalle leggi locali e dalle normative vigenti.

EMEA

Il presente documento è stato pubblicato e autorizzato nel Regno Unito da Morgan Stanley Investment Management Limited, 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA, una società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority, per la distribuzione esclusiva a soggetti che si qualificano come "professional clients" (clienti professionali), ed è fatto divieto ai "retail clients" (clienti privati) di farvi affidamento o di prendere decisioni in base allo stesso (ai sensi delle definizioni contenute nei regolamenti della Financial Conduct Authority britannica).

STATI UNITI

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 da "professional investors" (investitori professionisti) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance (Cap 571). I contenuti del presente documento non sono stati verificati o approvati 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 potrà circolare né essere distribuito, direttamente o indirettamente, a soggetti di Singapore che non siano (i) un "accredited investor" (ii) un "expert investor" o (iii) un "institutional investor" ai sensi della Section 4A del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"); o (iv) altro soggetto, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA.

AUSTRALIA

La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, Afsl No. 314182, che si assume la responsabilità dei relativi contenuti. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale clients" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act.

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

Scoprite il nostro nuovo sito su
www.morganstanley.com/im