

## PROSPETTIVE

# CAMBIAMENTO CLIMATICO, NUOVE OPPORTUNITÀ

aprile 09, 2019

Il cambiamento climatico, come qualunque tipo di turbativa, ha impatti disparati sulle persone, sui luoghi e sulle cose e può averli anche sulle società e sugli investimenti. Krzysztof Musialik, Senior Vice President, Franklin Templeton Emerging Markets Equity, analizza come il cambiamento climatico abbia inciso sull'economia globale, creando nuove potenziali opportunità d'investimento nel panorama dei mercati emergenti.

Viviamo davvero in un'economia globale e il cambiamento climatico, incluse le sue cause e i suoi potenziali impatti, rappresenta uno dei maggiori argomenti di discussione e dibattito odierni. Si tratta di un tema stimolante, ma in grado di creare molte turbative in tutto il mondo, come pure alcune potenziali opportunità. E i mercati emergenti sono in prima linea.

## L'ascesa dei mercati emergenti

Un fattore fuori discussione è l'elevato tasso di crescita dei mercati emergenti negli ultimi decenni, che ha portato ad alcune trasformazioni straordinarie. Tuttavia, quest'esplosione di crescita e sviluppo nei mercati emergenti ha anche generato crescenti pressioni sull'ambiente. Per esempio, la Cina è ora considerata la seconda economia mondiale, alle spalle solo degli Stati Uniti ed è un leader globale in svariate aree. Nei 40 anni trascorsi da quando Deng Xiaoping lanciò le riforme economiche cinesi per attuare un'"economia socialista di mercato", in Cina si è registrato un eccezionale incremento della ricchezza, che ha fatto uscire milioni di persone da una profonda povertà, migliorando significativamente la qualità della vita nel paese. Ciò è stato naturalmente positivo, ma rapida crescita e industrializzazione possono comportare conseguenze, soprattutto in aree come degrado ambientale e cambiamento climatico.

Ovviamente, la Cina non è l'unico mercato emergente a registrare uno sviluppo e una crescita economica rapidi. Attualmente, tre delle 10 maggiori economie sono nei mercati emergenti e si prevede che i tassi di crescita di tali mercati nel loro complesso supereranno quelli dei mercati sviluppati quest'anno e in futuro.[\[1\]](#)

Liberalizzazione dei mercati e globalizzazione hanno portato a un'eccezionale crescita dei consumi sia nei mercati emergenti che in quelli sviluppati. (vedere grafico di seguito).

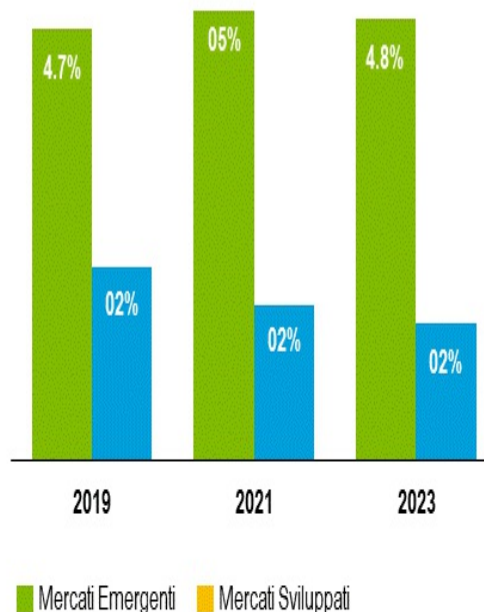
# I mercati emergenti sembrano pronti alla crescita futura

I mercati emergenti (ME) crescono a un ritmo più elevato rispetto a quelli sviluppati (MS)

Consumi previsti (2015 - 2030)



Tasso di crescita del PIL previsto (stima 2019 - stima 2023)



Fonti: Bloomberg e Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook Database, al 31 ottobre 2018. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi. I mercati emergenti e sviluppati sono definiti dal FMI. Per maggiori informazioni sui fornitori di dati, si rimanda al sito web [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

## Crescita di una cultura di consumo globale

Un tempo sostanzialmente espressione dei mercati sviluppati, la classe media è ora emersa nei mercati emergenti. E questi consumatori hanno a disposizione un maggiore reddito da spendere per consumi voluttuari. Si pensi per esempio ai viaggi aerei. Nel 1978, vi sono stati 378 milioni di passeggeri aerei in tutto il mondo, mentre oggi ve ne sono 4 miliardi.<sup>[2]</sup> Nel 1978, la Cina ha registrato 1,5 milioni di passeggeri aerei, a fronte degli oltre 551 milioni registrati nel 2017. L'aumento dei viaggi aerei è associato a conseguenze, in quanto un maggior numero di aerei si traduce in un incremento del consumo di carburanti e delle emissioni di gas serra, che possono essere dannosi per l'ambiente.

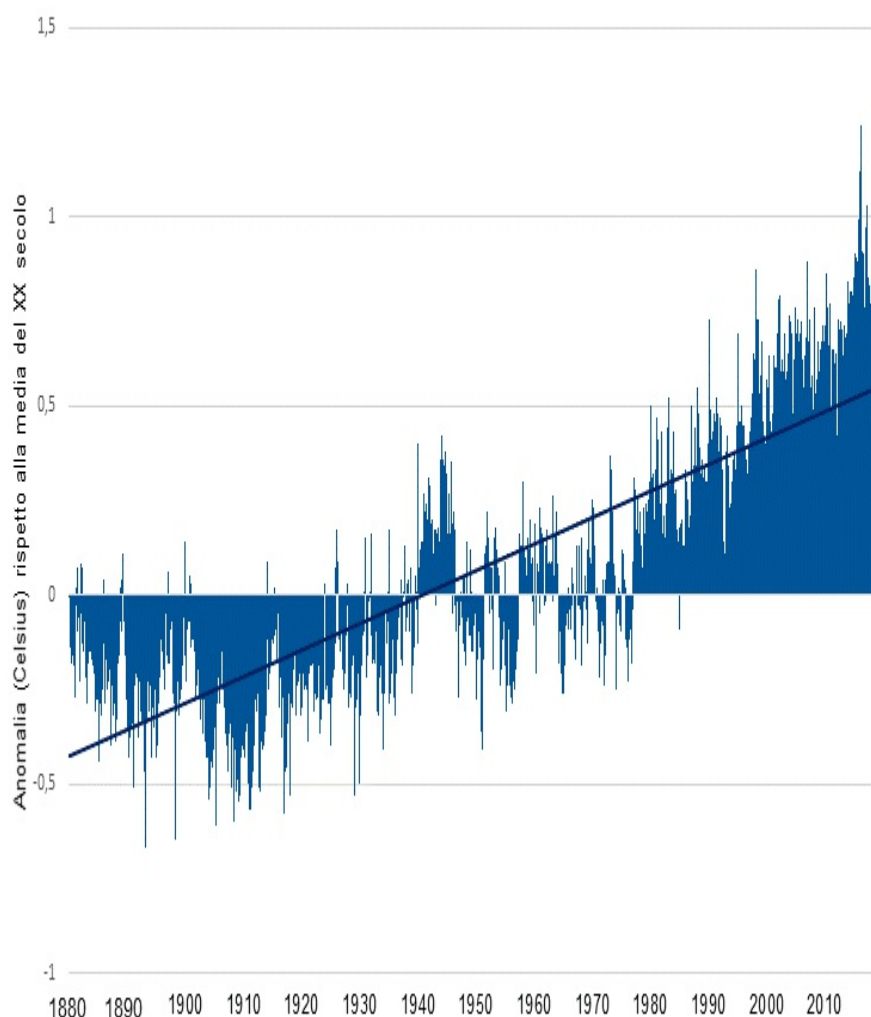
Vi sono molti esempi di come la globalizzazione e l'aumento degli scambi commerciali abbiano contribuito all'aumento dei consumi di tutti i beni di consumo. L'abbigliamento è un esempio. Gli americani acquistano oggi il quintuplo dei capi d'abbigliamento rispetto al 1980 e vi sono elevate probabilità che una camicia o una maglietta acquistata negli Stati Uniti o in Europa non sia stata prodotta in tali regioni. Otto dei 10 maggiori produttori mondiali di tessili e abbigliamento si trovano nei mercati emergenti.<sup>[3]</sup> La produzione tessile richiede grandi quantità d'acqua e crea emissioni inquinanti. Data l'odierna enfasi sulla "moda veloce", può anche causare volumi elevati di rifiuti.

I mercati emergenti forniscono molti beni e servizi di cui il mondo si serve. La maggiore produzione di beni richiede più elettricità, la quale è generata principalmente da combustibili fossili. La produzione globale di carbone è salita da 3,3 miliardi di tonnellate americane nel 1980 agli 8,2 miliardi nel 2010.<sup>[4]</sup> Sebbene la Cina sia il maggiore produttore di carbone, il governo cinese promuove politiche a sostegno delle energie verdi, quali un utilizzo più ampio dell'energia solare. L'uso globale di carbone è andato diminuendo negli ultimi anni, ma ciò nonostante questo minerale continua a essere una fonte rilevante di generazione elettrica.

## Il costo della crescita

Sebbene crescita e sviluppo giovino indubbiamente a molte persone di tutto il mondo, spesso la soluzione di un problema ne fa nascere un altro. Benché milioni di persone siano uscite dalla povertà, la nostra dipendenza dai combustibili fossili ha verosimilmente concorso al cambiamento climatico, che ora è generalmente percepito come uno dei maggiori rischi per l'economia globale e il mondo nel suo complesso. Le emissioni derivanti dall'uso di combustibili fossili sono generalmente riconosciute come un contributore chiave al cambiamento climatico.

## Temperatura globale annuale (terraferma e oceani)



Fonte: NOAA National Centers for Environmental Information, *Climate at a Glance: Global Time Series*, pubblicato a febbraio 2019, consultato il 27 febbraio 2019.

Il cambiamento climatico comporta gravi impatti anche per l'universo degli investimenti. A nostro avviso, vi sono quattro tipi di rischi associati al cambiamento climatico e alla sua influenza sugli investimenti.

- Rischi di lungo termine**, che possono incidere sulla posizione competitiva di interi paesi, o anche regioni, dell'economia globale. Secondo la Banca Mondiale, gli impatti climatici potrebbero indurre 143 milioni di persone in tre regioni in via di sviluppo a diventare "migranti climatici", costretti a lasciare le loro case alla ricerca di habitat più vivibili.<sup>[5]</sup> L'approvvigionamento alimentare potrebbero anch'esso diventare oggetto di pressioni significative. [Le regioni costiere a basso livello sul mare](#) sono vulnerabili al [suo aumento di livello](#) e alla maggiore frequenza di temporali intensi. Ciò avrebbe impatti su paesi come il Bangladesh, per esempio. Un altro esempio è l'Africa occidentale, che dipende dalla produzione di cacao. Nell'arco di pochi anni, il cambiamento climatico potrebbe rendere impossibile la coltivazione di cacao in questa regione, che potrebbe essere così costretta a dedicarsi ad altre colture. L'agricoltura "*climate smart*" potrebbe dimostrarsi una necessità per la sopravvivenza di alcune colture e offrire anche interessanti opportunità d'investimento.
- Impatto di breve termine sui prezzi delle materie prime** a causa di eventi meteo avversi. Gli eventi meteo avversi stanno diventando più frequenti. In generale, la comunità scientifica ritiene che l'evoluzione dei profili degli oceani attuali a fronte del cambiamento climatico sia un elemento che contribuisce ai cambiamenti meteorologici. Per esempio, nel 2011 i prezzi del carbone coke salirono alle stelle a causa di gravi inondazioni in Australia, uno dei maggiori esportatori mondiali di carbone coke. Il "Global Risk Report" per il 2019 del World Economic Forum considera le condizioni meteo estreme e i fallimenti delle politiche sul cambiamento climatico come il rischio più minaccioso su un orizzonte temporale decennale.<sup>[6]</sup> El Niño e La Niña sono cambiamenti periodici nelle temperature superficiali dell'Oceano Pacifico che incidono sulle condizioni meteo di tutto il mondo, con effetti sia positivi che negativi. Seppure non nuovi, possono diventare più potenti e imprevedibili di pari passo con il cambiamento climatico. El Niño è solitamente negativo per un paese come l'India, poiché tende a causare volumi di piogge inferiori alla media durante la stagione dei monsoni, che è critica per la produzione agricola indiana. Anche il Perù soffre a causa di un impatto negativo sulla sua industria ittica. Per contro, il Nord America tende ad avere inverni più miti grazie a El Niño e un paese come l'Argentina in Sudamerica potrebbe registrare un incremento della produzione di soia.
- Impatto di breve termine su determinate società**. L'evoluzione dei profili meteo incide su molte aziende. Per esempio, a dicembre 2018 la società chimica tedesca BASF ha emesso un *profit warning* comunicando utili notevolmente inferiori a fronte dei minimi record dei livelli della portata d'acqua del Reno, che hanno gravato sulla sua attività lo scorso anno. La società spedisce i prodotti usando chiatte sul fiume e i bassi livelli della portata d'acqua del Regno hanno pertanto limitato questa conveniente modalità di trasporto. Importanti società di abbigliamento si concentrano sulla promozione di collezioni di moda intelligente parecchi mesi prima della stagione invernale. Tuttavia, gli inverni più miti e/o più brevi hanno cambiato i comportamenti dei consumatori. La gente rinvia l'acquisto di abbigliamento invernale o non l'acquista per niente, non avendo bisogno di numerosi cappotti pesanti, capi in lana e articoli del genere. Talvolta, le aziende di abbigliamento devono effettuare dolorosi adeguamenti sotto forma di svalutazione delle giacenze e ciò ha provocato un aumento del modello *buy-on-demand* e delle collezioni di transizione. Naturalmente, i cambiamenti di temperature e precipitazioni influenzano anch'essi il prezzo delle materie prime usate per produrre i tessuti e possono incidere sulle economie dei mercati emergenti che, come in precedenza osservato, sono esportatori leader di tali beni.
- Le emissioni di gas serra potrebbero essere tassate, il che diminuirebbe la redditività delle società**. L'idea in proposito sarebbe di ridurre la domanda di beni il cui processo di produzione porta a pesanti emissioni di gas serra, come per esempio la produzione di cemento o i viaggi aerei, che provocano il rilascio di sostanze nocive nell'ambiente. Tassando tali beni e/o servizi, in teoria la domanda diminuirebbe e al tempo stesso le aziende investirebbero in tecnologie più "verdi" per offrire gli stessi prodotti e/o servizi, ma con un minore impatto sul clima.

## Parte dell'equazione ESG

I fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) sono integrati nel nostro processo d'analisi degli investimenti e il cambiamento climatico è un aspetto chiave da noi monitorato. Siamo consapevoli del potenziale rischio che il cambiamento climatico comporta per gli utili delle società in cui investiamo. E riteniamo che la lotta contro il cambiamento climatico non farà che intensificarsi in futuro. Ciò potrebbe comportare ulteriori costi o un mutamento graduale del *business model* di alcune società.

Per esempio, per i settori ad alto impatto o i prodotti *downstream* che sono grandi emittenti di CO2, questa sarebbe un'area fondamentale il cui impatto sui modelli operativi dovrebbe essere valutato da noi, in quanto gli scienziati ritengono che le emissioni di CO2 siano la causa principale del cambiamento climatico. La lotta contro il cambiamento climatico non incide solo sulla produzione di carbone o sulla generazione di elettricità. Anche la produzione di cemento e le compagnie aeree, per esempio, sono pesanti emittenti di CO2.

Tuttavia, ciò non significa che non è il caso di investire in tali tipi di società.

Nell'ambito del nostro processo d'investimento, esaminiamo come qualunque rischio ESG incida sulla capacità di una società di generare utili sostenibili. Inoltre, collaboriamo attivamente con il management delle società in merito alle pratiche ESG migliori, tra gli altri fattori.

Nel caso dei produttori di cemento, miriamo a investire in società che possiedono le tecnologie più avanzate in grado di limitare le emissioni di CO2. Le compagnie aeree sono molto coinvolte nella problematica delle emissioni di carbonio e potrebbero essere costrette a pagare per la CO2 emessa, il che creerebbe una distinzione tra quelle con flotte più vecchie, meno efficienti e quelle con flotte più nuove, più efficienti. Quelle con costi di emissioni CO2 più elevati potrebbero trasferire i costi sui clienti, facendo così diminuire la domanda di viaggi aerei su determinati vettori.

Una parte delle nostre analisi ESG comporta la consapevolezza di questi tipi di problematiche quando prendiamo le nostre decisioni d'investimento. In sede di valutazione delle opportunità e dei rischi associati a potenziali investimenti, cerchiamo di integrare i fattori ESG con la nostra analisi finanziaria. A nostro avviso, questa ricerca sui fondamentali offre uno strumento aggiuntivo per differenziare le società tra loro.

### **Creazione di nuove opportunità**

Il cambiamento climatico non comporta solo rischi. Crea anche potenziali opportunità. Una ovvia tra queste potrebbe essere costituita dalle società nel segmento delle energie pulite. Uno spostamento a favore delle energie rinnovabili comporta anche la necessità di creare soluzioni fattibili di accumulo dell'elettricità. Riteniamo che in Corea del Sud e in Cina vi siano società destinate a essere leader nello sviluppo di batterie per l'accumulo di elettricità e per i veicoli elettrici.

Un'altra area a nostro giudizio dotata di potenziale è quella delle società di progettazione e produzione di sensori. La tecnologia 5G di comunicazione mobile e Internet delle Cose miglioreranno probabilmente la precisione del controllo dell'utilizzo di risorse come acqua ed elettricità. È inoltre emersa una crescente esigenza di eliminare i rifiuti, mediante il riciclo o il trattamento delle acque, per esempio, che secondo noi rappresenta un'altra area di opportunità.

Questi sono soltanto alcuni esempi di opportunità create dal cambiamento climatico; riteniamo che altre emergeranno a mano a mano che il mondo si rende conto dei rischi che esso comporta. Ma a dire il vero, ciò vale per ogni cambiamento: esistono sempre persone, luoghi o industrie che subiscono turbative fino a quando emergono nuove soluzioni. E siamo fiduciosi che ciò accada.

### **Note Informative e Legali**

*I commenti, le opinioni e le analisi rappresentano i pareri personali dei gestori degli investimenti ed hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Non costituiscono una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi ad un paese, una regione, un mercato od un investimento.*

*Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi ed informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.*

## **Quali sono i rischi?**

**Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi; di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare del proprio investimento.** Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità ed alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati (oltre a vari fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi) sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. I prezzi delle azioni subiscono rialzi e ribassi, talvolta estremamente rapidi e marcati, a causa di fattori che riguardano singole società, particolari industrie o settori o condizioni di mercato generali. I prezzi delle obbligazioni si muovono di norma in direzione opposta a quella dei tassi d'interesse. Di conseguenza, a mano a mano che i prezzi delle obbligazioni detenute in un portafoglio d'investimento si adeguano ad un aumento dei tassi d'interesse, il valore del portafoglio può diminuire.

*CFA® e Chartered Financial Analyst® sono marchi registrati di proprietà del CFA Institute.*

---

[1] Fonte: Fondo Monetario Internazionale, dati al 2018. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale *previsione o proiezione* si realizzi.

[2] Fonte: Banca Mondiale: trasporto aereo, passeggeri trasportati. International Civil Aviation Organization, stime Civil Aviation Statistics of the World e ICAO. Dati al 2017.

[3] Fonte: World Trade Organization (WTO), commercio mondiale di tessili e abbigliamento, 2017.

[4] Fonte: US Energy Information Administration, produzione globale di carbone, dati al 2010.

[5] Fonte: Banca Mondiale, "Meet the Faces of Climate Migration", 19 marzo 2018.

[6] Fonte: World Economic Forum Global Risks Report 2019. Il rapporto illustra i risultati della nostra ultima Global Risks Perception Survey, in cui quasi 1.000 esponenti decisionali del settore pubblico e privato, del mondo accademico e della società civile, valutano i rischi cui il mondo deve far fronte.