



# ESGnomics

Dicembre 2021 | n°1



## Premessa

**Il cambiamento climatico, la riduzione delle disuguaglianze e una migliore Governance sono sfide per rendere il nostro mondo più giusto e sostenibile in futuro. Rothschild & Co si impegna attivamente affinché questi obiettivi vengano raggiunti.**

La Ricerca Economica del Gruppo sposa questo approccio, fornendo analisi sui principali rischi e opportunità cui sono esposti gli attori economici. Siamo pertanto orgogliosi di presentare il nostro primo numero di ESGnomics, che mira a divulgare con scopo educativo i contributi dell'economia sulle tematiche ambientali, sociali e di governance (*Environmental, Social and Governance, ESG*).

# Il futuro non aspetta



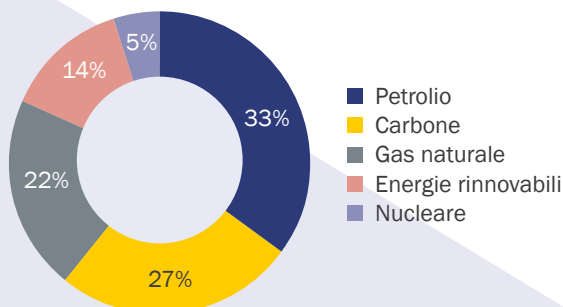
**Marc-Antoine Collard**

Chief Economist,  
Direttore della Ricerca Economica  
Rothschild & Co Asset Management Europe

**Il cambiamento climatico minaccia gravemente l'ecosistema del nostro Pianeta e rappresenta una sfida imprescindibile per la stabilità macroeconomica e finanziaria. L'incontro fra i leader mondiali a Glasgow in occasione della COP26 ha evidenziato come la necessità di tagli alle emissioni di carbonio si sia fatta più urgente per centrare l'ambizioso obiettivo dei due gradi Celsius.**

## Mondo – Fonti energetiche

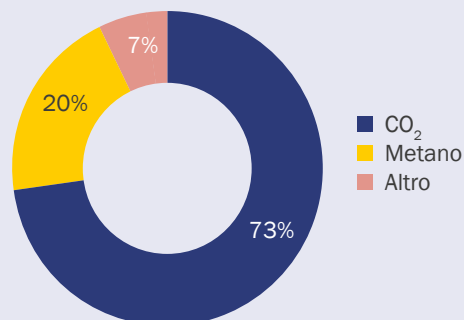
in %



Fonte: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, 29/10/2021.

## Mondo – Fonti dei gas a effetto serra

in %



Fonte: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, 29/10/2021.

## Il riscaldamento globale ...

Il consumo globale di combustibili fossili - carbone, petrolio e gas - è cresciuto costantemente dall'era preindustriale. Ciò è dipeso principalmente dalla forte domanda delle economie avanzate nel periodo post-bellico, e, dalla fine degli anni '90, delle economie emergenti, in particolare di Cina e India. Fino al 2020, i combustibili fossili hanno rappresentato la principale fonte di energia, superando l'80% del consumo globale<sup>(1)</sup>.

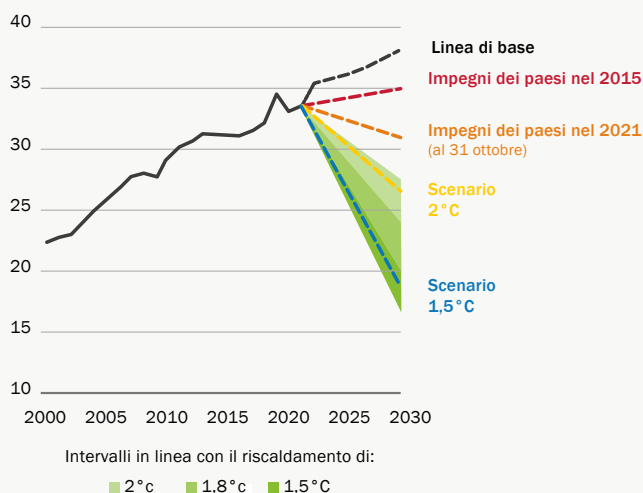
Molti indicatori, come l'aumento del livello medio del mare, indicano che il clima sta cambiando. Oggi, le temperature sono le più alte mai registrate negli ultimi 12.000 anni<sup>(2)</sup>, l'intero periodo di sviluppo della civiltà umana. Gli studi della comunità scientifica, riassunti dall'IPCC, concordano nell'attribuire alle emissioni di gas a effetto serra (GreenHouse Gas, GHG) un ruolo primario in questo cambiamento. L'anidride carbonica rappresenta tre quarti delle emissioni di gas a effetto serra e la combustione dei combustibili fossili è di gran lunga la sua principale fonte. In questo senso, le autorità pubbliche hanno messo in atto politiche mirate a ridurne l'utilizzo.

(1) BP, Statistical Review of World Energy 2021.

(2) Network for Greening the Financial System, NGFS climate scenarios for central banks and supervisors, 2021.

## Non ancora sulla giusta strada

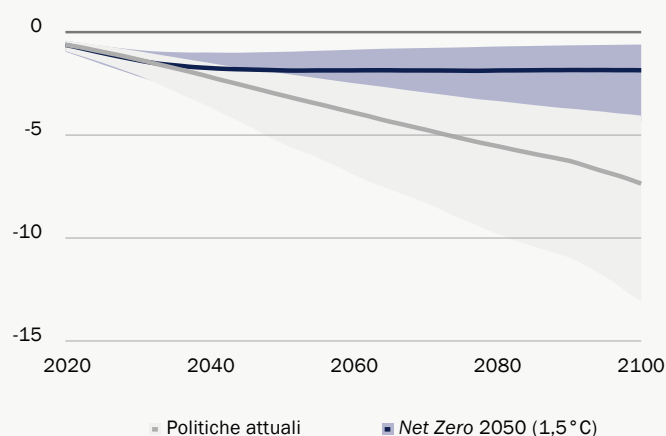
Sono necessari sforzi più ambiziosi per ridurre le emissioni di carbonio e raggiungere gli obiettivi di temperatura stabiliti dall'Accordo di Parigi. (emissioni globali annuali, in miliardi di tonnellate di CO<sub>2</sub>)



Fonte: Intergovernmental Panel on Climate Change (2018, 2021) e calcoli IMF.  
Note: emissioni di CO<sub>2</sub> legate all'energia, escludendo aviazione e settore marittimo.

## Rischio fisico di perdita del PIL

Perdite del PIL in %



Fonte: IIASA NGFS Climate Scenarios Database, REMIND model.

## ... e gli scenari di transizione

Si prevede che le temperature aumenteranno ulteriormente nei prossimi decenni a causa della continua crescita dei gas serra nell'atmosfera e che il cambiamento climatico proseguirà fintanto che le nuove emissioni saranno superiori alla capacità di assorbimento dei pozzi di carbonio (foreste, terreni, oceani, etc.). Per contrastare questa tendenza, è necessario raggiungere la neutralità carbonica (*net zero* o zero emissioni nette), e la quantità di gas serra emessi da adesso al momento in cui la neutralità sarà raggiunta determinerà l'entità dei cambiamenti climatici che verranno.

“

*L'AIE raccomanda il divieto di vendita di auto alimentate da motori a combustione interna non oltre il 2035....*

”

In questo contesto, il numero di paesi impegnati a raggiungere la *net zero* entro la metà del secolo o subito dopo è in continua crescita e oggi pari a 135, quasi il 75% degli emettitori globali di CO<sub>2</sub><sup>(3)</sup>. Tuttavia, secondo il Fondo Monetario Internazionale, non solo la maggior parte degli impegni presi non sono sostenuti da politiche attuative concrete, ma l'Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE) ha anche evidenziato nel suo ultimo rapporto che gli impegni presi dai Governi sono probabilmente non sufficienti a limitare l'aumento della temperatura globale a 1,5°C e, di conseguenza, a evitare i danni del cambiamento climatico<sup>(4)</sup>. Secondo tali studi, sforzi sostanziali dovrebbero essere intrapresi immediatamente e l'AIE raccomanda, ad esempio, di non investire più sin da subito in nuovi giacimenti di combustibili fossili e di non vendere auto alimentate da motori a combustione interna oltre il 2035.

## Un'analisi complessa del rapporto costi-benefici

I rischi del cambiamento climatico sono generalmente divisi in due tipologie, ciascuna con diversi canali di trasmissione all'economia.

I primi sono i rischi fisici che derivano dagli impatti diretti del riscaldamento climatico. L'aumento della frequenza e della gravità degli eventi estremi - inondazioni, uragani, incendi - porterà alla distruzione di infrastrutture, all'interruzione di attività commerciali e a massicci spostamenti di popolazioni con i conseguenti potenziali conflitti<sup>(5)</sup>.

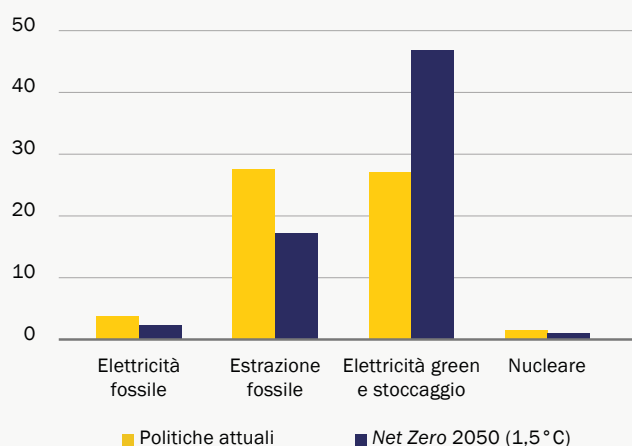
(3) IMF, *Not Yet on Track: Climate Threat Demands More Ambitious Global Action*, 2021.

(4) AIE, *Net Zero by 2050: a Roadmap for the Global Energy Sector*, 2021.

(5) La Banca Mondiale stima che il cambiamento climatico potrebbe spostare fino a 140 milioni di persone entro il 2050 nell'Africa sub-sahariana, in America Latina e in Asia. Groundswell - Preparing for Internal Climate Migration, World Bank, 2018.

## Investimenti in energia cumulati al 2050

Triloni di dollari USA



Fonte: IIASA NGFS Climate Scenarios Database, modello REMIND.

A livello macroeconomico, potremmo pertanto osservare un aumento del tasso di svalutazione del capitale, un declino della produttività, interruzioni del commercio internazionale, o un deterioramento delle finanze pubbliche a causa della riduzione delle entrate fiscali derivanti dalla ridotta attività economica e dall'aumento delle spese per la ricostruzione. Prima sarà attuata la transizione, minori saranno le perdite derivanti da rischi fisici, anche se, dal 2050, la maggior parte dei rischi fisici sarà causata dalle emissioni del passato. Questa “inerzia” climatica spiega perché i benefici delle misure di transizione sui rischi fisici saranno percepiti solo più tardi.

La seconda tipologia riguarda i rischi di transizione che derivano dal processo più o meno ordinato verso un'economia a basse emissioni di carbonio e dai cambiamenti economici strutturali ad esso associati. L'introduzione di carbon tax e regolamenti volti a limitare le attività che emettono gas serra avrà un impatto sulla redditività di alcuni settori. Inoltre, le innovazioni tecnologiche dirompenti renderanno obsoleti i processi produttivi e gli investimenti effettuati. Il settore automobilistico è ovviamente un caso emblematico, con lo stock di capitale utilizzato per produrre automobili con motore a combustione che sarà presto superato. Una transizione disordinata, per esempio una transizione che arriva in ritardo o bruscamente, comporta inevitabilmente più rischi a causa dell'incapacità di alcuni settori di adattarsi in breve tempo, andando ad impattare anche su ricavi e solvibilità. Di conseguenza, l'impatto sul PIL globale dovuto ai rischi di transizione sarebbe maggiore.

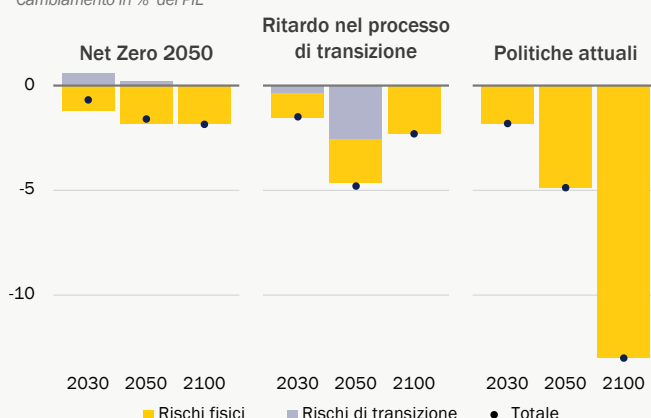
“

*Prima sarà attuata la transizione, minori saranno le perdite derivanti da rischi fisici...*

”

## Impatto del PIL relativo al trend precedente

Cambiamento in % del PIL



Fonte: IIASA NGFS Climate Scenarios Database, NiGEM basato su REMIND. Dati IAM e stime dei danni da Kalkuhl & Wenz (2020).

Inoltre, dietro gli impatti aggregati si nascondono importanti trasformazioni strutturali poiché alcuni settori - come i produttori di combustibili fossili e i grandi emettitori di gas serra - sarebbero severamente colpiti con effetti domino dovuti all'interdipendenza settoriale. In definitiva, queste trasformazioni saranno una fonte di opportunità e di rischi, e potrebbero originare forti disparità fra settori.

Tuttavia, una transizione attuata in modo efficiente e ordinato - cioè con una riduzione immediata e graduale delle emissioni di gas serra - genererebbe ricadute positive grazie ai massicci investimenti nei settori delle energie rinnovabili.

## Cifre chiave



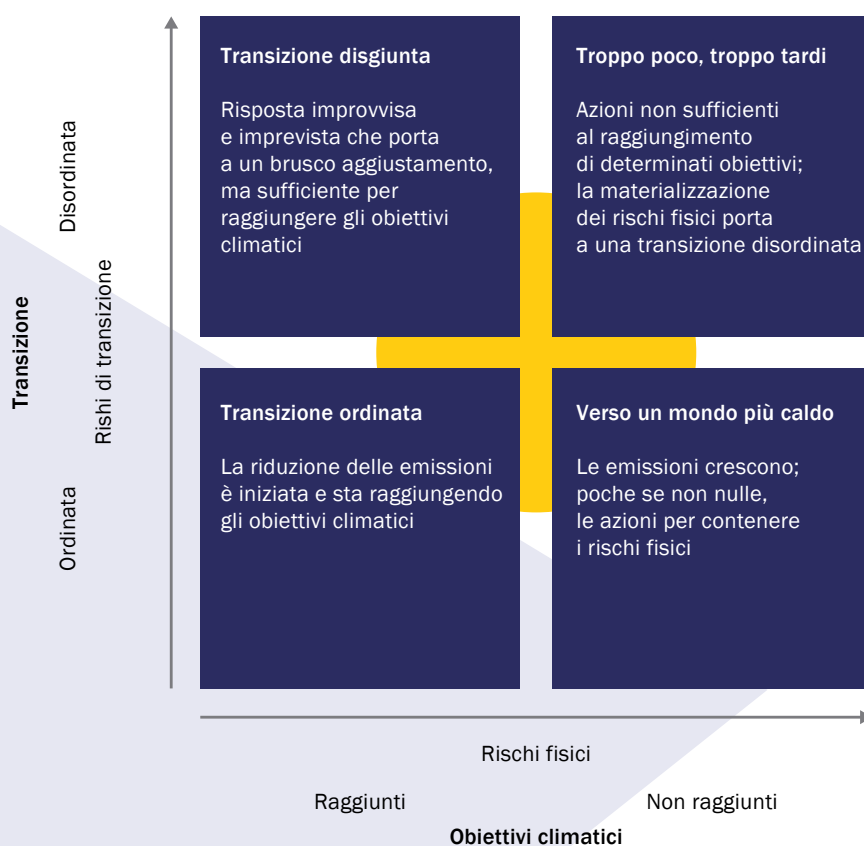
- Nel 2020, Cina e India rappresentavano più del **30%** del consumo globale di energia
- Le temperature oggi sono più alte che in qualsiasi momento degli ultimi **12.000 anni**
- Il numero di paesi che si sono impegnati a raggiungere emissioni nette zero entro la metà del secolo o subito dopo continua a crescere, ora coprendo **135 paesi**, equivalenti a quasi il **75%** degli emettitori globali di CO<sub>2</sub>

Inoltre, in molti paesi, il costo dell'abbandono dei combustibili fossili può essere compensato da benefici sociali, come la riduzione delle morti per inquinamento atmosferico, che però sono difficili da quantificare<sup>(6)</sup>.

Nel complesso, a certe condizioni, sembra che decarbonizzazione e crescita economica siano compatibili e che l'economia mondiale non abbia bisogno di crescere meno - la teoria della decrescita - per raggiungere la net zero entro il 2050. Torneremo su questi punti in modo più dettagliato nelle prossime edizioni. Tuttavia, una cosa sembra certa: nel lungo periodo, i benefici di una forte azione sul clima supereranno i costi dell'inerzia.

## Matrice di rischio finanziario NGFS

X: raggiungimento o non raggiungimento degli obiettivi climatici  
Y: natura ordinata o disordinata della transizione



Fonte: NGFS (2019)

(6) IMF, Not Yet on Track: Climate Threat Demands More Ambitious Global Action, 2021.

## Avvertenze

---

I commenti e le analisi contenuti nel presente documento sono forniti a scopo puramente informativo e non costituiscono una raccomandazione d'investimento, né una consulenza. Rothschild & Co Asset Management Europe non può ritenersi responsabile di decisioni prese sulla base degli elementi contenuti nel presente documento o ad essi ispirate (divieto di riproduzione totale o parziale salvo previa autorizzazione di Rothschild & Co Asset Management Europe). Qualora si faccia riferimento a dati esterni ai fini dell'elaborazione delle condizioni del presente documento, tali dati s'intendono provenienti da fonti ritenute attendibili, ma senza garanzia di esattezza o esaustività. Rothschild & Co Asset Management Europe non ha proceduto a una verifica indipendente delle informazioni contenute nel presente documento e non può pertanto ritenersi responsabile di eventuali errori o omissioni, né dell'interpretazione delle informazioni in esso contenute. La presente analisi ha validità esclusivamente ai fini della redazione del presente documento.

Tenuto conto del carattere soggettivo di alcune analisi, è opportuno sottolineare che eventuali informazioni, proiezioni, stime, previsioni, ipotesi e/o opinioni non sono necessariamente messe in pratica dai team di investimento di Rothschild & Co Asset Management Europe che agiscono basandosi sulle loro proprie convinzioni. Alcune dichiarazioni di carattere previsionale sono preparate sulla base di certe ipotesi, che potrebbero differire parzialmente o totalmente dalla realtà. Qualsiasi stima ipotetica è, per sua natura, speculativa, ed è possibile che alcune, se non tutte, le ipotesi relative a queste illustrazioni ipotetiche non si concretizzino o divergano notevolmente dai risultati effettivi. Rothschild & Co Asset Management Europe declina qualsiasi responsabilità relativamente alle informazioni contenute nel presente documento e a qualsiasi tipo di decisione di investimento presa sulla base di tali informazioni.

### Specificità per l'Italia:

Gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) presentati sopra sono autorizzati alla distribuzione agli investitori istituzionali, alcuni dei quali possono anche essere autorizzati alla distribuzione al pubblico dalla "Commissione Nazionale per le Società e la Borsa" (CONSOB). Tuttavia, questo documento è destinato solo ai clienti istituzionali. I clienti istituzionali possono ottenere copie del prospetto, del Key Investor Information Document (KIID) e delle relazioni annuali e semestrali su [www.am.eu.rothschildandco.com](http://www.am.eu.rothschildandco.com) o gratuitamente su richiesta in formato cartaceo in italiano per il KIID e in inglese per il prospetto e le relazioni periodiche presso Rothschild & Co Asset Management Europe, Paris, Milan Branch, Via Passaggio Centrale 3 - 20123 Milano- ITALIA

Rothschild & Co Asset Management Europe - 29 avenue de Messine - 75008 Paris società di gestione autorizzate dal AMF n° GP-17000014

### Informazioni su Rothschild & Co Asset Management Europe

In qualità di divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a una vasta clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori. Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti, commercializzati sotto quattro marchi forti: Conviction, Valor, Thematic e 4Change, beneficiando della nostra esperienza a lungo termine nella gestione attiva e nella gestione di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e una presenza in 10 paesi europei, gestiamo oltre 23 miliardi di euro e diamo lavoro a quasi 160 persone. Maggiori informazioni all'indirizzo: [www.am.eu.rothschildandco.com](http://www.am.eu.rothschildandco.com)



Il nostro sito web  
[am.eu.rothschildandco.com](http://am.eu.rothschildandco.com)



Seguici su  
LinkedIn

