

Compass



Aprile 2023

Una difficile scalata verso le zero emissioni nette richiede un nuovo approccio ai portafogli

- **Le azioni politiche non coordinate indicano un percorso irregolare verso l'azzeramento delle emissioni nette di gas a effetto serra. Ciò potrebbe significare un aumento dell'inflazione a breve termine e prospettive di crescita a lungo termine più incerte.**
- **La gestione dei costi sociali sarà probabilmente un punto chiave. Una transizione più giusta può essere raggiunta riassegnando il reddito nazionale al lavoro attraverso salari più alti.**
- **Le obbligazioni sono tornate come potenziali diversificatori del rischio di portafoglio. Le azioni dei mercati emergenti e gli asset reali potrebbero contribuire a incrementare i rendimenti a livelli che i tradizionali portafogli 60-40 faticano a fornire.**



Monica Defend
Head of Amundi Institute

C'è un crescente consenso globale sulla necessità urgente di combattere il cambiamento climatico. Ma le reazioni non coordinate dei governi ai picchi dei prezzi dell'energia nell'ultimo anno hanno dimostrato che una transizione ordinata e di successo verso un'economia più verde è tutt'altro che garantita. **Una transizione 'disordinata', guidata da azioni politiche non coordinate, pesa quindi maggiormente sul nostro scenario di riferimento 'Capital Market Assumption' di quest'anno: 'Una difficile scalata verso le zero emissioni nette'.** Limitare l'aumento delle temperature oltre l'orizzonte net zero del 2050 è l'obiettivo condiviso, ma temi dirompenti influenzeranno profondamente l'economia reale e i mercati finanziari.

Nel breve termine, la transizione energetica potrebbe provocare ondate di inflazione a causa dell'aumento dei prezzi del carbonio e delle materie prime. Ma riteniamo che le pressioni sui prezzi non saranno persistenti. Un impatto più duraturo potrebbe esserci con l'allontanamento dai combustibili fossili, con i cambiamenti tecnologici e con una produttività inizialmente più bassa. Ciò potrebbe intaccare la domanda interna e potrebbe significare che la crescita economica sarà più contenuta nel medio-lungo termine.

Le banche centrali saranno probabilmente caute nel ridurre i propri bilanci, ma utilizzeranno in modo aggressivo i tassi di interesse a breve termine per contrastare le oscillazioni inflazionistiche. La politica monetaria cercherà di evitare che i livelli del debito diventino esplosivi, tenendo sotto controllo i tassi a lungo termine. I bilanci delle banche centrali rimarranno quindi ben al di sopra dei livelli pre-Covid. I settori più strettamente legati alla transizione verde potrebbero essere i maggiori beneficiari del supporto dei responsabili politici, una sorta di allentamento quantitativo "verde".

Destinare i proventi della tassa sul carbonio in attività legate al clima che aiutino le famiglie e le imprese potrebbe compensare parte dell'impatto negativo della transizione sulla crescita. Ciò potrebbe tradursi in una maggiore produttività futura, contribuendo nel contempo a mitigare i costi sociali e il contraccolpo da parte della popolazione più vulnerabile. La gestione dei costi sociali sarà fondamentale per la transizione, poiché gli effetti del cambiamento climatico si fanno sentire in modo disomogeneo tra le comunità.

Un modello di crescita più inclusivo potrebbe essere promosso riequilibrando la quota nazionale del reddito verso il lavoro, senza incidere in modo significativo sull'economia. Salari più alti comprimeranno i margini di profitto delle imprese. Ma un reddito disponibile più elevato sosterrà i consumi delle famiglie e dovrebbe contribuire a sostenere le entrate delle aziende. **Stimiamo che un aumento del 7% della quota lavoro del reddito derivante da salari più elevati possa essere accompagnato da una diminuzione inferiore al 10% dei profitti cumulati nei prossimi 20 anni nella maggior parte dei paesi sviluppati.**

La nuova legislazione volta a decarbonizzare l'approvvigionamento energetico interesserà maggiormente le economie emergenti e di frontiera, mentre le economie più sviluppate e a minore intensità di carbonio faranno fronte alla sfida diversificando la composizione delle loro esportazioni. **I piani di investimento dovrebbero pertanto accompagnare la graduale eliminazione dei combustibili fossili nei paesi e nei settori in cui la loro eredità è più forte.**

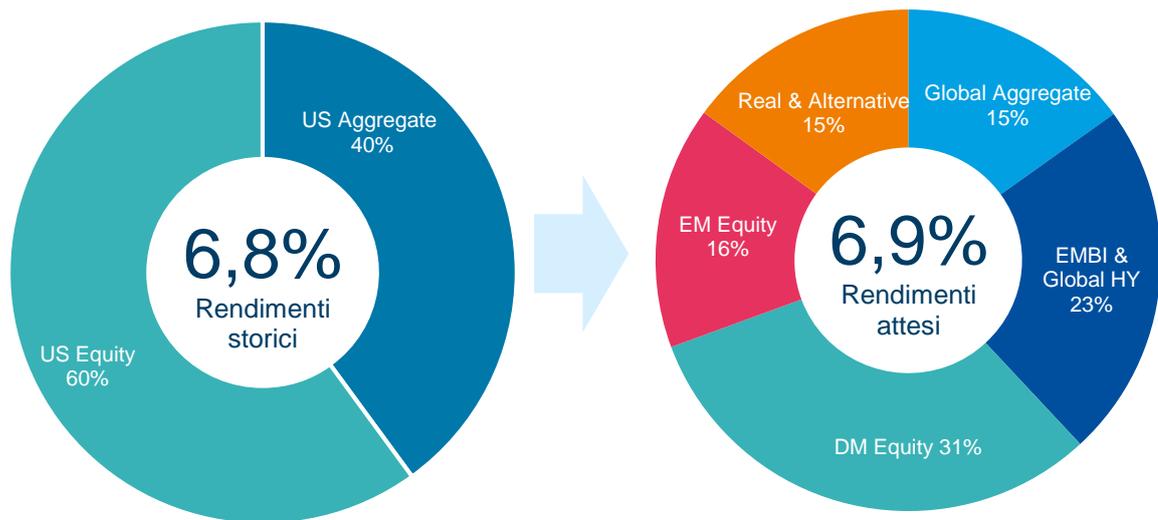
A nostro parere, gli investitori dovrebbero quindi tenere conto delle implicazioni della transizione verso un mondo 'net zero', guidato da nuove politiche, tecnologie e nuove preferenze dei consumatori. La transizione climatica presenta sia rischi che opportunità per gli investitori e i temi della transizione energetica rimarranno sotto i riflettori per il prossimo futuro.

In un'era di transizione più urgente ma meno coordinata, prevediamo che i rendimenti azionari saranno inferiori nei prossimi dieci anni rispetto all'ultimo decennio. Tuttavia **i mercati emergenti, in particolare le azioni cinesi e indiane, possono offrire opportunità interessanti**, mentre gli Stati Uniti rimangono i favoriti tra i mercati sviluppati. Da un punto di vista settoriale, riteniamo che **i leader della transizione verde saranno favoriti** insieme all'Information Technology e le prospettive per gli investimenti value sembrano positive.

Dopo un decennio perduto, le obbligazioni stanno tornando al loro trend di lungo termine. Ciò sta rilanciando il loro ruolo di **potenziale diversificatore del rischio di portafoglio, anche se prevediamo una maggiore volatilità data la maggiore incertezza e le prospettive economiche più deboli**. Il credito Investment Grade potrebbe beneficiare delle valutazioni più elevate dei titoli di Stato. Le obbligazioni dei mercati emergenti possono offrire rendimenti più elevati, ma potrebbero essere ostacolate da tassi di insolvenza potenzialmente più elevati.

Anche gli asset reali e alternativi, così come le materie prime, saranno cruciali, a nostro avviso, per costruire portafogli resilienti all'inflazione. Il private equity, in particolare negli Stati Uniti, è in cima alla nostra classifica dei rendimenti attesi mentre, su base aggiustata per il rischio, il debito privato globale è favorito. Anche gli hedge fund possono offrire un profilo interessante, con il rischio più basso in tutta la gamma di attività reali e alternative e rendimenti allettanti. Il settore immobiliare e le infrastrutture sono vulnerabili all'impatto degli eventi legati al clima ma sono interessanti dal punto di vista della diversificazione, che potrebbe essere fondamentale per puntare a rendimenti più elevati in un contesto di rischi più elevati.

Un nuovo approccio che mira a fornire rendimenti che le tradizionali allocazioni 60-40 non sono più in grado di offrire



Fonte: Amundi Institute, 2023 Capital Market Assumptions.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite unicamente a scopo informativo. Questo documento non costituisce un'offerta di vendita, una sollecitazione di un'offerta di acquisto, o una raccomandazione di qualsiasi titolo o qualsiasi altro prodotto o servizio. Eventuali titoli, prodotti o servizi a cui si fa riferimento non possono essere registrati per la vendita presso l'autorità competente nella vostra giurisdizione e non possono essere regolamentati o controllati da qualsiasi autorità governativa o simile nella vostra giurisdizione. Tutte le informazioni contenute in questo documento possono essere utilizzate solo per uso interno, non possono essere riprodotte o ridistribuite in qualsiasi forma e non possono essere utilizzate come base o come componente di qualsiasi strumento finanziario o prodotto o indice. Inoltre, nulla in questo documento è destinato a fornire consulenza fiscale, legale o di investimento. Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute in questo documento sono di Amundi Asset Management S.A.S. al 28 marzo 2023.

La diversificazione non garantisce un profitto, né garantisce contro una perdita. Il presente documento è fornito "così com'è" e l'utente di questa informazione assume l'intero rischio di qualsiasi uso fatto di queste informazioni. I dati storici e le analisi non dovrebbero essere considerati un'indicazione o una garanzia di qualsiasi analisi o previsione futura delle performance. Le opinioni espresse in merito alle tendenze economiche e di mercato sono quelle dell'autore e non necessariamente di Amundi Asset Management S.A.S. e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento sulla base delle condizioni di mercato e di altro tipo, e non ci può essere alcuna garanzia che i paesi, i mercati o i settori avranno i risultati attesi. Queste opinioni non devono essere considerate consigli di investimento, raccomandazioni su titoli, o indicazione sulla negoziazione di qualsiasi prodotto di Amundi. Gli investimenti comportano rischi, compresi quelli di mercato, politici, di liquidità e valutari. Inoltre, in nessun caso Amundi avrà alcuna responsabilità di eventuali danni diretti, indiretti, speciali, incidentali, consequenziali ivi inclusa, senza limitazioni, la perdita di profitti) o qualsiasi altro danno derivante dal suo utilizzo.

Data di primo utilizzo: 3 aprile 2023.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.