

OUTLOOK 2023

Difficoltà di breve termine, opportunità a lungo termine

Indice

PROSPETTIVE D'INVESTIMENTO	3
Introduzione	4
Contesto macroeconomico	5
Geopolitica	8
Mercati	10
Asset allocation	12
PROSPETTIVE D'INVESTIMENTO SOSTENIBILE	14
Introduzione	15
Natura	18
Dimensione sociale	20
Conclusioni	21

Le prospettive d'investimento 2023 sono state elaborate da **Peter van der Welle** (Multi-Asset Strategist) e **Colin Graham** (Head of Multi-Asset Strategies) del team Multi-Asset di Robeco.

Le prospettive d'investimento sostenibile sono state elaborate da **Rachel Whittaker** (Head of Sustainable Investing Research), **Carola van Lamoen** (Head of Robeco's Sustainable Investing Centre of Expertise) e **Lucian Peppelenbos** (Climate & Biodiversity Strategist).

Materiale di marketing destinato ad investitori professionali

Novembre 2022

Prospettive d'investimento

Prevediamo un notevole miglioramento delle prospettive di rendimento per le principali asset class nel 2023. Prima, però, è bene prepararsi a ulteriori difficoltà nel breve termine.

Introduzione

Per gli asset allocator le fasi di stagflazione sono in genere i periodi più difficili per generare rendimenti positivi. L'anno appena trascorso non ha fatto eccezione, avendo offerto pochissime occasioni di rifugio agli investitori multi-asset. La correlazione tra obbligazioni e azioni è diventata positiva a fronte di un'inflazione che ha nettamente superato il 4% nei mercati sviluppati; inoltre, in termini reali, anche i rendimenti della liquidità hanno impattato negativamente.

Questa situazione, tuttavia, potrebbe cambiare nel 2023, anno in cui vediamo profilarsi tre importanti picchi: un picco dell'inflazione, un picco dei tassi e un picco del dollaro.

Questi picchi, per quanto siano ora più visibili, devono essere ancora raggiunti. Le banche centrali rimangono impegnate in un'estenuante battaglia per riportare l'inflazione in linea con il target. Il dollaro continua a regnare sovrano: solo il peso messicano e il real brasiliano non hanno perso terreno nei confronti del biglietto verde dall'inizio di quest'anno. La fase di ribasso delle obbligazioni governative non sembra ancora terminata, poiché i rendimenti a due anni sono ancora superiori ai tassi ufficiali e le banche centrali non sono ancora arrivate al penultimo rialzo del ciclo di inasprimento.

L'ultima tappa di una ripida salita verso la vetta può rivelarsi insidiosa e i mercati tendono spesso a prodursi in reazioni eccessive. Ciò implica ulteriori difficoltà a breve termine, poiché la spossatezza e la resa la fanno da padrone dopo la già desolante performance di tutto lo spettro multi-asset. Sebbene i livelli di liquidità degli investitori retail siano storicamente elevati e gli investitori professionali sembrino sposare la previsione consensuale di una recessione negli Stati Uniti nel 2023, non abbiamo ancora assistito a un tracollo completo degli asset rischiosi.

Inoltre, come spesso accade nei mercati profondamente ribassisti, i rally in controtendenza durano più a lungo. Questa volta i rally sono alimentati dal mantra "le brutte notizie sono belle notizie" che ha preso piede nell'era del quantitative easing. Prevediamo che l'ultima tappa del ciclo di mercato ribassista avrà luogo nel 2023, provocando quella dislocazione dei prezzi degli asset che produrrà guadagni a lungo

termine, dato il rapporto
asimmetrico di rischio-
rendimento che si verrà a creare.

Quindi, nel nostro scenario di base, il 2023 sarà un anno di recessione che, una volta raggiunti i tre picchi, contribuirà in ultima analisi a un notevole miglioramento delle prospettive di rendimento per le principali asset class.

tendono a sovrapreformare quando il dollaro entra in una fase ribassista. I mercati emergenti presentano valutazioni interessanti rispetto agli omologhi sviluppati. Inoltre, la flessione del ciclo degli utili nei mercati emergenti ha raggiunto uno stadio più avanzato che nei mercati sviluppati, anche perché le banche centrali dei paesi emergenti hanno anticipato le autorità monetarie delle economie sviluppate sul fronte della lotta all'inflazione.

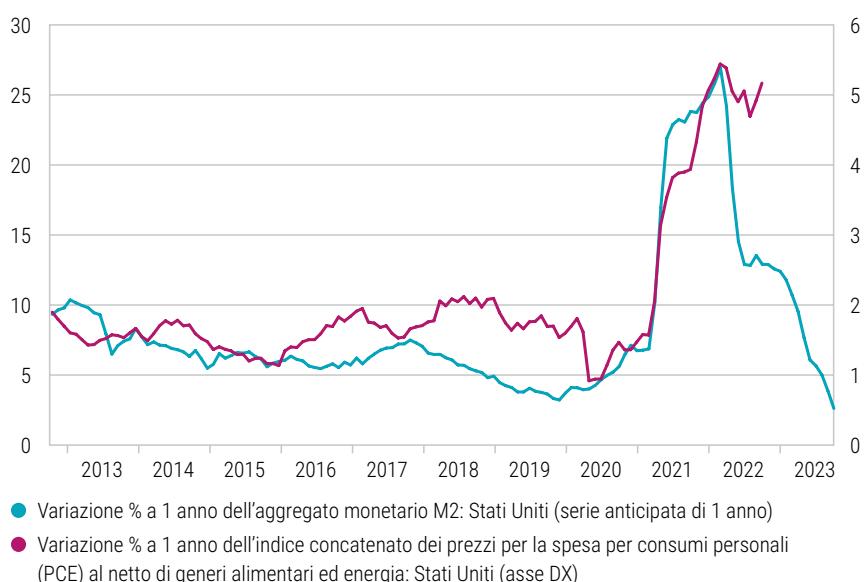
Ciò potrebbe valere soprattutto per le azioni dei mercati emergenti (Cina esclusa), che

Contesto macroeconomico: un atterraggio duro che depotenzia l'inflazione

Quest'anno il tema macro dominante si è spostato dalla capacità delle banche centrali di evitare del tutto un rallentamento all'idea che le autorità monetarie riusciranno ad orchestrare un atterraggio morbido nel 2023. Riteniamo tuttavia che la fiducia nella capacità degli istituti di emissione di prevenire una contrazione ciclica sia malposta. Noi ci aspettiamo invece un atterraggio duro. Inoltre, dato che le recessioni tendono ad essere fortemente disinflazionistiche, riteniamo che questo avrà l'effetto di depotenziare l'inflazione.

Dopo essere rimaste dietro la curva nel 2021, quest'anno le banche centrali delle economie occidentali hanno intrapreso rapidamente una crociata contro l'inflazione. Per riguadagnare credibilità, ora rischiano di attuare una stretta monetaria eccessiva fino al 2023, creando inavvertitamente rischi al ribasso rispetto allo scenario di un atterraggio morbido previsto dal consensus. La colpa è tutta della risposta ritardata dell'inflazione, del mercato immobiliare e dell'economia reale all'inasprimento della politica monetaria. Tuttavia, una volta messo in moto il meccanismo di trasmissione, il processo va avanti velocemente.

Figura 1: Il rallentamento della crescita dello stock di moneta sulla scia della stretta monetaria prefigura una disinflazione in arrivo



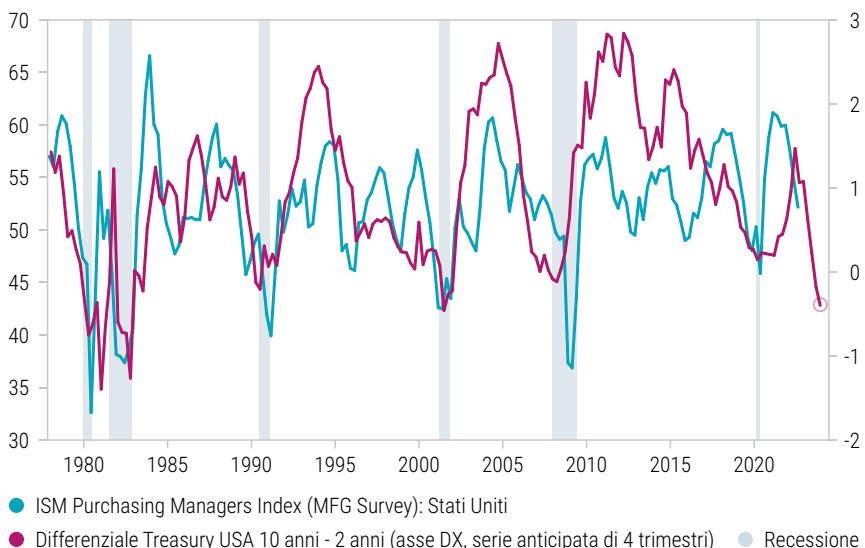
Fonte: Refinitiv Datastream, Robeco

Le banche centrali sono pienamente consapevoli dei ritardi insiti nella politica monetaria. Tuttavia, anche se ritengono che l'inflazione tornerà il linea con il target entro la fine del 2023 come conseguenza dei rialzi, sono comunque incentivate a mantenere un orientamento restrittivo più a lungo, finché l'avvenuta disinflazione non troverà conferma nei dati.

Il passaggio a un orientamento accomodante a fronte di un'inflazione effettiva ancora elevata potrebbe essere interpretato dagli operatori di mercato come una svolta prematura, mettendo così a rischio la credibilità delle autorità monetarie e alimentando (nuovamente) le aspettative d'inflazione a medio termine.

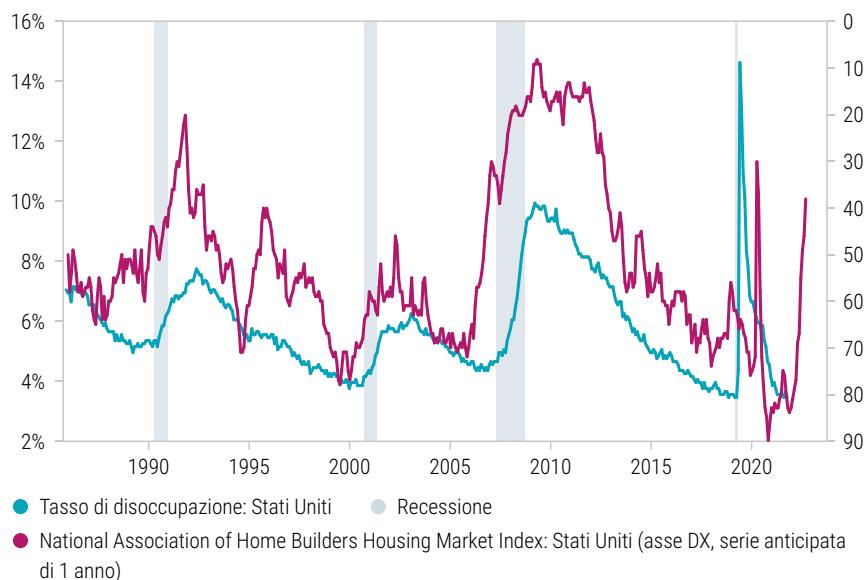
Per quanto l'inversione della curva dei rendimenti dimostri che il mercato ritiene le banche centrali capaci di raffreddare l'inflazione, l'entità dell'inversione attualmente osservata nella curva dei Treasury USA riflette il rischio di una stretta eccessiva e suggerisce che l'indice ISM potrebbe scendere al di sotto del livello di 45 nel 2023. Ciò implica che i rischi per le previsioni di consenso sulla crescita annua del PIL reale statunitense nel 2023, pari allo 0,8%, sono orientati al ribasso.

Figura 2: La marcata inversione della curva dei rendimenti segnala la probabilità di un indice ISM inferiore a 45 nel 2023



Fonte: Refinitiv Datastream, Robeco

Gli altri motori di crescita dei consumi statunitensi hanno iniziato a perdere colpi; il calo dei prezzi delle abitazioni e delle quotazioni azionarie sta per intaccare l'effetto ricchezza, mentre l'eccesso di risparmio accumulato nel 2020-2021 è stato in gran parte speso.

Figura 3: Tasso di disoccupazione USA sopra il 5% entro la fine del 2023?

Fonte: Refinitiv Datastream, Robeco

Tuttavia, non mancano rischi al rialzo che potrebbero allontanare l'economia statunitense da un atterraggio duro nel 2023: una ripresa del sentimento (e della spesa) dei consumatori con l'attenuarsi dell'inflazione, il sostegno ai salari reali derivante dall'accumulazione di manodopera presso le aziende e uno stimolo fiscale più energico da parte del governo per mitigare la flessione congiunturale.

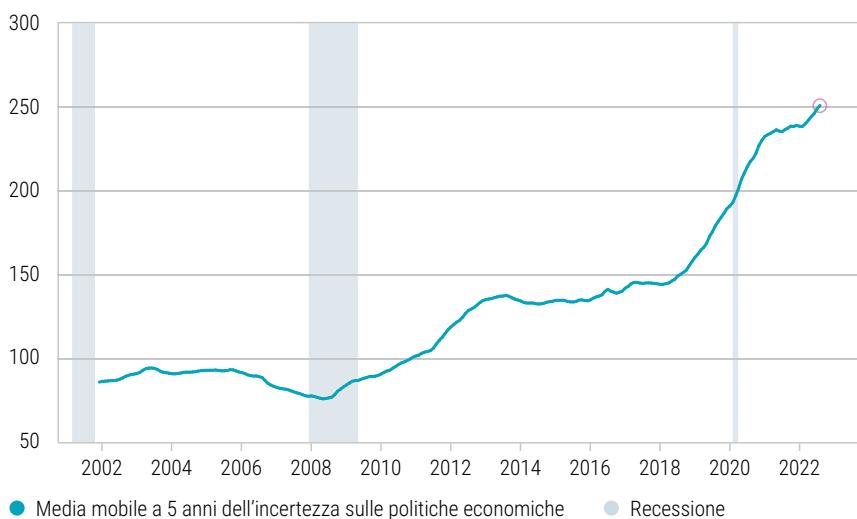
Per quanto riguarda l'eurozona, la previsione consensuale di una crescita del PIL reale dello 0,4% nel 2023 è abbastanza coerente con gli indicatori anticipatori, come la decelerazione della crescita dell'aggregato monetario ampio nella regione. Anche in questo caso, tuttavia, segnaliamo il rischio di un eccessivo inasprimento da parte della BCE, soprattutto per tenere sotto controllo l'inflazione importata a fronte di un deciso rincaro delle importazioni di energia, di una maggiore concorrenza del GNL nel processo di ricostituzione delle scorte del 2023 e di un euro debole che riflette il deterioramento delle ragioni di scambio.

Geopolitica: tenere d'occhio i cambiamenti di regime

Sono passati decenni dall'ultima volta che il mondo ha dovuto affrontare shock della gravità, dell'importanza e della varietà che abbiamo osservato negli ultimi anni.

La pandemia di Covid e la guerra tra Russia e Ucraina hanno creato effetti a catena che continueranno a riverberarsi nel 2023. Nello Stretto di Taiwan, nel Mar Nero, all'interno della NATO/Europa e nella penisola coreana le tensioni sono in aumento. L'Edelman Trust Barometer del 2022 rileva un "ciclo di sfiducia" che non sembra destinato a interrompersi nel 2023.

Figura 4: Costante tendenza al rialzo dell'incertezza geopolitica globale (indice dell'incertezza sulle politiche economiche, PIL a PPA)



Fonte: Refinitiv Datastream, Robeco

La proposta avanzata quest'anno dal Segretario del Tesoro Janet Yellen di puntare sul "friendshoring", un modello di libero scambio internazionale più sicuro, evidenzia l'erosione della fiducia quando il pragmatismo inizia a mettere in discussione l'ideologia. La metrica del rischio politico globale sviluppata dai ricercatori dell'Università di Stanford ha evidenziato una costante tendenza al rialzo negli ultimi anni.

Sia la pandemia che la guerra tra Russia e Ucraina hanno messo a nudo le vulnerabilità create dall'interdipendenza e hanno spinto i paesi a rivolgersi maggiormente verso l'interno, cercando di salvaguardare le catene di approvvigionamento attraverso il dual sourcing o l'aumento delle scorte in rapporto alle vendite. Nel 2023 assisteremo al tentativo di trovare un delicato equilibrio tra il raggiungimento dell'efficienza e lo sviluppo della resilienza economica a livello aziendale e statale.

Il XX Congresso del Partito comunista cinese (PCC) ha rivelato che la Cina attribuisce crescente priorità alla sicurezza nazionale rispetto al rilancio dell'economia. L'obiettivo delle autorità cinesi è quello di potenziare le filiere interne e favorire la sostituzione delle importazioni per conseguire la supremazia tecnologica. La prospettiva che il presidente cinese Xi abbandoni le politiche "zero Covid" nella prima metà del 2023 sembra remota, mentre il settore immobiliare nazionale accuserà probabilmente un ulteriore raffreddamento nel corso del prossimo anno. Riconfermato alla guida del PCC, un presidente Xi imbaldanzito potrebbe adottare una posizione più aggressiva nei confronti di Taiwan per distrarre l'attenzione del pubblico dal malessere economico della Cina continentale.

Anche l'Europa dovrà trovare un difficile compromesso tra efficienza e sicurezza economica nell'affrontare la crisi energetica nel 2023. L'aumento dell'efficienza energetica non sarà sufficiente a emancipare la regione dal gas russo. I tetti al prezzo volti a garantire la sicurezza energetica delle famiglie a basso reddito possono inoltre stimolare la domanda, intensificando la crisi energetica. D'altra parte, la necessità aguzza l'ingegno e ci aspettiamo di osservare un allineamento degli obiettivi della transizione energetica con l'accelerazione della sicurezza energetica e la riduzione dell'impronta di carbonio.

Le elezioni presidenziali turche del 18 giugno 2023 saranno seguite con grande attenzione. Un cambiamento della posizione della Turchia nei confronti del conflitto in atto nel Mar Nero potrebbe avere ripercussioni sui prezzi globali dei generi alimentari e aumentare le chance di una nuova primavera araba.

Siamo entrati in un "Era della confusione", caratterizzata da un maggior rischio di eventi geopolitici. È evidente che i mercati finanziari sono disposti a pagare un premio assicurativo per coprire questo rischio.

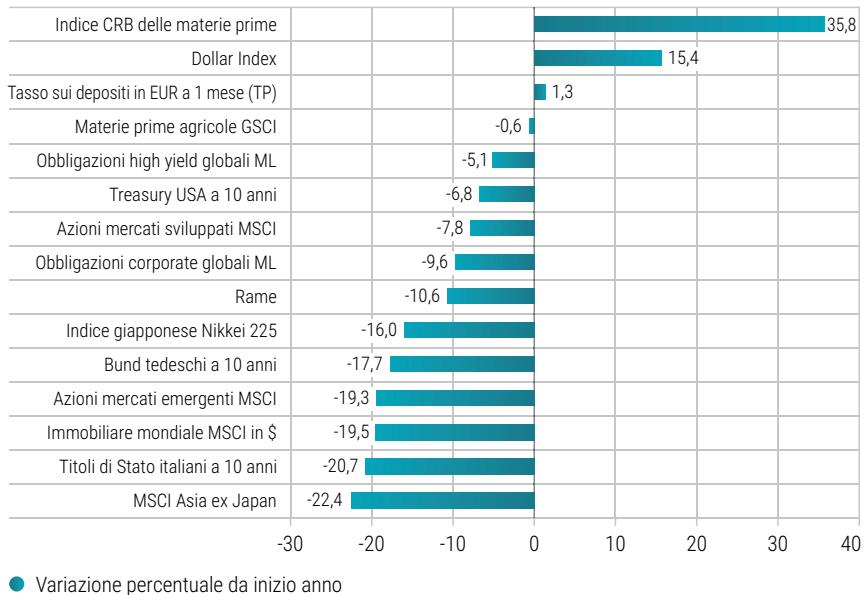
L'esperienza passata ci insegna che i mercati finanziari richiedono in genere un premio al rischio nei periodi di incertezza geopolitica e tendono a impennarsi quando gli strascichi diventano più trasparenti. Ha quindi senso pagare subito un modesto premio assicurativo all'inizio del 2023.

Mercati: capitolazione in vista

Visto l'orientamento intransigente che sarà mantenuto dalle autorità fino al 2023 e l'ulteriore deterioramento della crescita globale, prevediamo che i mercati finiranno in definitiva per scontare tutte le brutte notizie. È allora che inizieranno a emergere le opportunità di lungo termine.

Dall'inizio di quest'anno abbiamo assistito a un mercato ribassista pressoché generalizzato, fatta eccezione per la liquidità e le materie prime. La causa è da ricercarsi nella vischiosità dell'inflazione, che ha continuato a sorprendere al rialzo. La dinamica dei prezzi rimarrà al centro dell'attenzione fino al 2023, ma le banche centrali inizieranno a mostrare una maggiore sensibilità alla decelerazione dell'attività reale, man mano che l'impatto del ciclo di inasprimento troverà riscontro nel peggioramento dei dati macro.

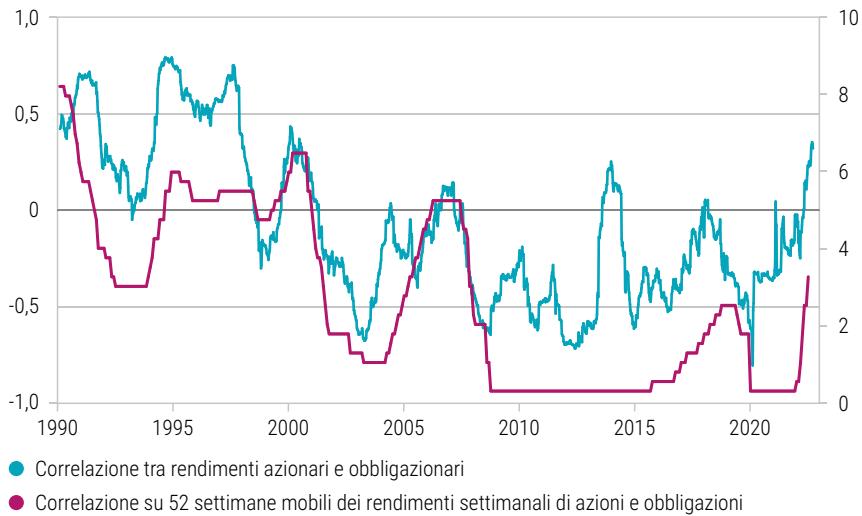
Figura 5: Un mercato ribassista pressoché generalizzato (performance degli asset in %)



Fonte: Refinitiv Datastream, Robeco. Ottobre 2022

Il ritmo dei rialzi dei tassi inizierà a rallentare con il peggioramento dei dati sull'occupazione. Ciò consoliderà la tendenza rialzista delle obbligazioni sovrane, inaugurando una fase migliore per i portafogli 60/40 dopo un 2022 disastroso. Tuttavia, con un'inflazione di fondo ancora ampiamente superiore al target nella prima metà del 2023, è probabile che le banche centrali prolunghino la pausa dopo il ciclo di rialzi dimostrandosi riluttanti a tagliare i tassi d'interesse, anche di fronte a una recessione negli Stati Uniti.

Mentre in passato la Fed ha iniziato a tagliare i tassi nell'80% dei casi quando l'indice ISM è sceso sotto il livello di 50 e l'inflazione è rimasta al di sopra del target nel trimestre successivo, questa volta le probabilità sembrano più basse. È possibile che, come accadde allora sotto la guida di Volcker, la banca centrale USA stenti a raffreddare un mercato del lavoro surriscaldato.

Figura 6: La correlazione tra azioni e obbligazioni di solito si inverte prima del picco dei tassi ufficiali

Fonte: Refinitiv Datastream, Robeco

È probabile che il meccanismo di trasmissione si metta in moto solo nella seconda metà del 2023. La Fed (e le altre banche centrali) inizieranno a ridurre i tassi quando la disoccupazione salirà verso il 5% e la disinflazione comincerà ad accelerare sulla scia di una recessione decretata dall'NBER nel secondo semestre 2023. Pertanto, riteniamo che a dicembre del prossimo anno il tasso di policy della Fed sarà inferiore al livello del 4,6% implicito nella curva dei futures sui Fed Fund.

Nel complesso, il mercato ribassista di quest'anno è stato trainato principalmente dal calo delle valutazioni. Gli utili globali non sembrano risentire ancora del vigore del dollaro e dei maxi-aumenti dei tassi effettuati di recente. Elevati livelli di valutazione ex ante, come quelli osservati all'inizio della fase ribassista del 2022, di solito innescano bear markets più profondi e di durata maggiore. L'ultimo stadio di un tipico mercato

ribassista, che ha inizio con una recessione degli utili, è stato finora assente.

Riteniamo che l'ammissione di un atterraggio duro da parte delle banche centrali e degli operatori di mercato inaugurerà la fase finale di capitolazione di questo mercato ribassista.

anticipatori dell'attività diminuiscono solo lievemente, ci vorrà tempo prima che vengano riconosciuti i rimanenti rischi al ribasso per gli utili. Ciò è coerente anche con l'osservazione che i rally in controtendenza nei mercati ribassisti persistenti sono generalmente di maggiore entità.

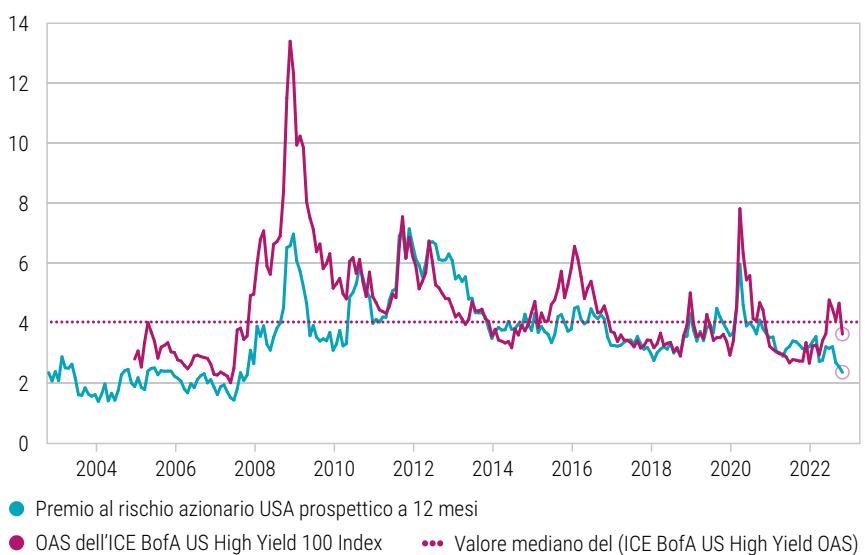
Prevediamo che il 2023 creerà probabilmente ottimi punti di ingresso per assumere un'esposizione lunga alla duration nei mercati obbligazionari, seguiti nel tempo da ragionevoli punti di minimo nei mercati azionari e nei titoli obbligazionari rischiosi.

Asset allocation: prepararsi al picco dei tassi, al picco dell'inflazione e al picco del dollaro USA

Come affrontare un altro anno confuso sui mercati finanziari? Abbiamo sviluppato un dashboard incentrato sui principali segnali che determineranno verosimilmente i prezzi degli asset nei prossimi 12 mesi.

Partendo dalle valutazioni e tenendo conto del livello effettivo dei tassi reali, troviamo che, nonostante la significativa flessione registrata nel 2022, le valutazioni azionarie non hanno ancora toccato il fondo. Inoltre, la prossima recessione potrebbe rivelarsi meno moderata di quanto attualmente scontato, ad esempio, negli option-adjusted spread (OAS) dei titoli high yield, che attualmente riflettono un rischio medio di default indotto dalla recessione del 60-70%.

Figura 7: Negli Stati Uniti le obbligazioni HY presentano valutazioni più appetibili rispetto alle azioni



Fonte: Refinitiv Datastream, Robeco

Sul piano delle valutazioni, in questa fase le obbligazioni high yield appaiono più interessanti rispetto alle azioni. Prevediamo che una recessione degli utili prenderà piede all'inizio del 2023, spingendo potenzialmente al ribasso gli utili per azione del 20-30%. Questa eventualità non è ancora pienamente riconosciuta dal mercato azionario.

Ulteriori revisioni negative delle stime sugli utili coincidono di solito con un calo dei multipli azionari. Tuttavia, in previsione della diminuzione dei tassi reali e di una recessione degli utili che sarà pienamente scontata nel 2023, possiamo aspettarci un importante punto di svolta nelle valutazioni degli asset rischiosi verso il 2024. In passato, l'indice azionario globale ACWI ha raggiunto in media un minimo sei mesi prima che lo facessero gli utili, rispecchiando le attese degli investitori in merito a un rimbalzo dell'economia e degli utili e provocando di fatto un rialzo delle valutazioni.

Nel 2023 gli impulsi monetari e fiscali continueranno ad andare in direzioni opposte. La crescita dell'aggregato monetario diminuirà ovunque tranne che in Cina. L'atteggiamento intransigente delle banche centrali sul fronte dell'inflazione creerà anche qualche tensione con i governi meno disciplinati dal punto di vista fiscale, che cercheranno finanziamenti a basso costo per mitigare la crisi energetica e l'ulteriore indebolimento della domanda aggregata che si registrerà con l'arrivo della recessione.

La marcata inversione osservata oggi nella curva dei rendimenti USA indica che il rischio di recessione su un orizzonte di 12-24 mesi è molto elevato. Inoltre, la crescita del PIL statunitense nel 2023 potrebbe rivelarsi inferiore alle stime di consenso. Tuttavia, una volta sopraggiunta la recessione, le curve dei rendimenti di solito si rigirano e iniziano a irripidiscono notevolmente.

Prevediamo uno sviluppo di questo genere per le curve dei rendimenti sovrani non appena avrà inizio la recessione nel 2023.

L'andamento del dollaro sarà una considerazione chiave per gli investitori multi-asset nel corso del prossimo anno. La corsa al rialzo del biglietto verde è arrivata a uno stadio avanzato, in quanto la valuta statunitense risulta sopravvalutata del 25% rispetto al suo fair value, misurato in base allo scarto dalla PPA relativa.

riluttanza della Fed a cambiare rotta e di potenziali eventi di liquidità che inducono gli investitori a cercare rifugio nelle valute statunitensi, la corsa del biglietto verde raggiungerà un picco nel 2023. A provocare questa battuta d'arresto sarà la diminuzione dei differenziali d'interesse tra gli Stati Uniti e il resto del mondo e il picco di crescita degli Stati Uniti rispetto alle altre economie mondiali.

Nel 2023 ci aspettiamo dunque un picco dei tassi d'interesse, dell'inflazione e del dollaro USA.

Figura 8: Asset allocation dashboard

Checklist	Adesso	Aspettative tra 12 mesi
Valutazioni	● ● ○ ●	● ● ● ○
Utili	● ● ● ○	● ● ● ○
Politica fiscale	● ● ○ ●	● ● ● ○
Politica monetaria	● ● ● ○	● ● ● ○
Pendenza della curva dei rendimenti	● ● ● ○	● ● ○ ●
Spread	● ● ○ ●	● ● ● ○
USD	● ● ● ○	● ● ● ○
Prezzi del petrolio e dell'energia	● ● ● ○	● ○ ● ○
Momentum	● ● ● ○	● ○ ● ○

● Negative ● Neutral ● Positive

Fonte: Robeco. Novembre 2022

Prospettive d'investimento sostenibile



L'attenzione per gli investimenti sostenibili non è mai stata così alta, in quanto si cercano soluzioni alle sfide con cui si sta confrontando l'umanità. Visti gli effetti sempre più viscerali e rilevanti del cambiamento climatico, il 2023 sarà un anno di svolta.

Introduzione

Nonostante un contesto difficile per le strategie azionarie sostenibili con una bassa esposizione al settore dell'energia, che ha sovraperformato durante la crisi energetica, i dati Morningstar del terzo trimestre 2022 hanno rilevato flussi netti per 22,5 miliardi di dollari nei fondi sostenibili, a fronte di flussi in uscita del valore di 198 miliardi di dollari dall'universo complessivo dei fondi globali. Anche se il livello generale delle masse in gestione (AuM) delle strategie sostenibili dipenderà dall'andamento del mercato nel suo insieme nel 2023, prevediamo che le strategie d'investimento sostenibile tenderanno a costituire una quota crescente delle masse, in quanto gli investitori cercano riparo da molteplici rischi e perseguono sempre più spesso specifici risultati.

Le critiche all'approccio ESG sono il prezzo del successo

Gli investimenti sostenibili continuano ad aumentare in proporzione alle masse nonostante le critiche di natura politica mosse all'approccio ESG negli Stati Uniti, dove alcune amministrazioni statali sostengono che le esclusioni legate a considerazioni ESG discriminano le imprese nazionali, in particolare di petrolio, gas e carbone.

Le cause di questa forte reazione collettiva contro gli investimenti ESG sono evidenti. In alcuni casi le critiche provengono da gestori di fondi che usano i media per difendere le proprie scelte, tipicamente un paniere di investimenti nei combustibili fossili senza integrazione ESG; in altri casi l'opposizione arriva dai politici, che usano l'ESG come un ulteriore fronte nelle cosiddette "guerre culturali". Mentre il dibattito sulle intenzioni alla base delle strategie d'investimento sostenibile potrebbe proseguire, per quanto concerne la sfera politica la sfida rimane quella di creare un quadro normativo che assicuri regole uniformi per il settore privato e fornisca paletti sufficientemente solidi per assicurare che ciascun paese rimanga sulla giusta rotta per azzerare le emissioni nette. Da un punto di vista macroeconomico, l'inazione avrebbe pessime implicazioni. Swiss Re stima che, se non si interviene, l'economia mondiale è destinata a perdere fino al 18% del PIL entro il 2050¹ a causa del cambiamento climatico. Questo dato non tiene nemmeno conto dell'enorme costo umano, compresa la migrazione forzata di centinaia di milioni di persone, che rischiano di dover abbandonare le loro case e i loro mezzi di sostentamento anche negli scenari più conservativi.

Nel 2023 e oltre, il momentum alla base degli investimenti sostenibili sembra inarrestabile. In una ricerca pubblicata nell'ottobre 2022, PWC ha indicato che l'81% degli investitori statunitensi intendeva incrementare le allocazioni nei prodotti ESG nei due anni successivi e che le masse in gestione con orientamento ESG negli Stati Uniti sarebbero raddoppiate, secondo le previsioni, fino a raggiungere i 10.500 miliardi di dollari entro il 2026.² Questi dati sono in linea con i risultati del Robeco Climate Survey di marzo 2022, dal quale è emerso che per l'84% degli investitori il cambiamento climatico manterrà

tutta la sua centralità e importanza nella politica d'investimento nei prossimi due anni.³

Riteniamo che ci siano diversi motivi per cui gli investimenti sostenibili sapranno attrarre sempre più masse e più velocemente rispetto al resto del settore.

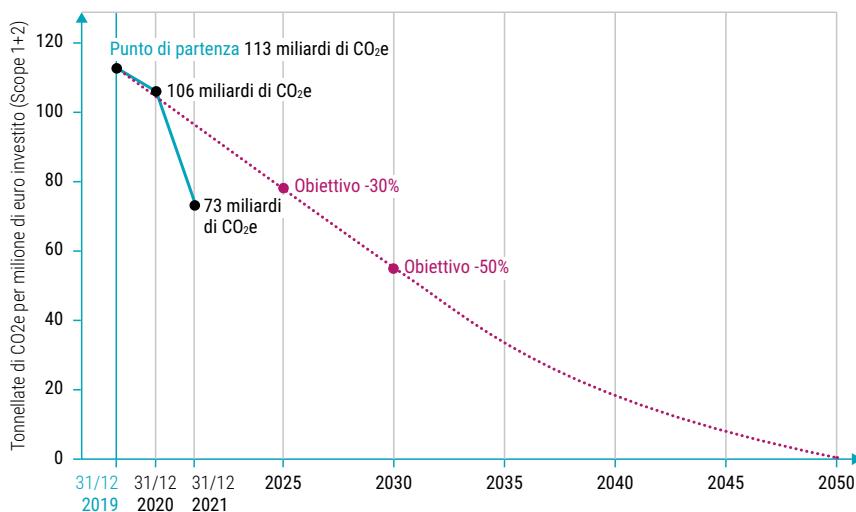
Innanzitutto, è dimostrato che l'integrazione di considerazioni ESG accanto all'analisi finanziaria può sostenere i rendimenti degli investimenti nel lungo periodo, ad esempio riducendo i rischi ambientali o sociali imprevisti o identificando nuove opportunità di crescita. Inoltre, la maggiore consapevolezza sociale riguardo alle sfide della sostenibilità induce un numero crescente di investitori ad allineare i propri portafogli ai propri valori, mentre la sempre maggiore disponibilità di strategie sostenibili consente a molti investitori di perseguire obiettivi sia sostenibili che finanziari.⁴

Progressi sul fronte climatico

È facile scoraggiarsi quando ci si trova di fronte alla portata della crisi climatica e alla relativa lentezza dei progressi sul fronte della decarbonizzazione. In un rapporto pubblicato nell'ottobre 2022, l'ONU ha affermato che, nonostante gli impegni assunti da 200 nazioni, entro la fine del secolo la Terra è avviata a registrare un aumento delle temperature di 2,5 °C rispetto ai livelli pre-industriali, ben al di sopra dell'obiettivo concordato di 1,5 °C. Tuttavia, questo dato va messo a confronto con le precedenti proiezioni di un riscaldamento di 4 °C; pertanto, pur essendo insoddisfacente, questo risultato dimostra che è possibile fare progressi se ci atteniamo collettivamente ai nostri impegni.

Come abbiamo visto, darsi obiettivi a lungo termine è facile; adesso ci troviamo nella fase in cui bisogna smettere di tergiversare. L'attuale crisi energetica ha rafforzato la dipendenza dell'economia mondiale dai combustibili fossili; alcuni paesi europei hanno addirittura riaperto le centrali a carbone per soddisfare la domanda di elettricità nell'immediato. Nel medio-lungo termine, tuttavia, riteniamo che questo rifocalizzerà l'attenzione sul valore degli investimenti nelle rinnovabili per sostenere la sicurezza energetica e gli impegni climatici. Noi di Robeco abbiamo iniziato a decarbonizzare le nostre operazioni d'investimento e commerciali, con l'obiettivo di azzerare le emissioni nette dei portafogli entro il 2050.

Figura 1: Decarbonizzazione dei fondi e delle operazioni di Robeco



Fonte: Robeco

Dopo un ottimo inizio nel 2020 e 2021, anche grazie al Covid, nel 2022 la linea di tendenza del nostro processo di decarbonizzazione si è appiattita rispetto a quella degli obiettivi prefissati (raffigurata in rosso), forse a causa del maggior peso del settore dell'energia nei principali benchmark, ma siamo comunque molto più avanti di dove dovremmo essere. Detto questo, sarà sempre più difficile mantenere il nostro universo di fondi sulla strada giusta, poiché i cambiamenti fondamentali richiesti nell'economia reale, come la riduzione della domanda di combustibili fossili, sono ancora agli inizi.

Come faremo dunque a raggiungere i nostri obiettivi? Un aspetto chiave che assumerà maggiore importanza nel 2023 sarà quello di mettere la natura al centro delle nostre strategie.

Sfruttare la capacità della natura di difendere il pianeta

Il dibattito sulla crisi climatica si concentra su come cambiare i sistemi e i comportamenti umani per ridurre le emissioni di carbonio. Tutto questo è ragionevole, ma dobbiamo anche pensare a come aiutare la natura a rigenerarsi.

Attualmente più della metà delle nostre emissioni giornaliere di carbonio viene assorbita dalla natura, dagli oceani e dal suolo, quindi gli ecosistemi naturali ci danno più tempo per affrontare questa sfida.

Sarebbe già totalmente fuori controllo. Distruggendo ulteriormente gli ecosistemi e gli habitat naturali, pregiudichiamo la capacità del pianeta di resistere al cambiamento climatico e rendiamo il nostro compito più difficile. Per contro, proteggendo o ripristinando la natura dove è stata danneggiata, possiamo recuperare il capitale naturale e ripristinare i pozzi di assorbimento del carbonio, integrando gli sforzi di decarbonizzazione.

In sostanza, dobbiamo riconoscere che il cambiamento climatico, la perdita di habitat e la perdita di biodiversità sono fenomeni interrelati che fanno parte dello stesso processo in cui noi, come specie, stiamo mettendo alla prova e spesso superando i limiti del pianeta.

Quali sono le implicazioni per gli investitori?

In generale, le imprese hanno un curriculum deludente nella rigenerazione del suolo o degli oceani, in particolare in settori come l'alimentazione, i materiali, l'energia e i trasporti. Riteniamo che nel 2023 gli investitori saranno meglio attrezzati per valutare gli impatti positivi e negativi delle imprese sulla natura, grazie al miglioramento delle informative e dei dati su tali impatti.

Uno dei motori di questo cambiamento è il Global Biodiversity Framework ("Quadro globale per la biodiversità") che sarà negoziato dai partecipanti alla XV conferenza dell'ONU sulla biodiversità (COP15) in programma a Montreal nel dicembre 2022.⁵ Anche se non si conoscono ancora gli esiti del vertice – e tutti i segnali indicano che i negoziati saranno difficili – il quadro stesso indica chiaramente la direzione di marcia per il mondo. Gli obiettivi previsti nella bozza dell'accordo per il 2030 sono la protezione e il ripristino del 30% della superficie terrestre e oceanica (circa il doppio rispetto a oggi), l'eliminazione dello scarico dei rifiuti in plastica e la riduzione di due terzi dell'impatto dei pesticidi. Il quadro stimolerà il settore privato all'azione, così come l'Accordo di Parigi ha fatto per il clima, in quanto richiede esplicitamente alle aziende di rendere noti e mitigare i loro impatti sulla natura, e alle istituzioni finanziarie di allineare ai suddetti obiettivi i loro investimenti e le loro attività di finanziamento.

Rendere gli obiettivi obbligatori per legge

L'Unione europea ha già incorporato gran parte di questi obiettivi nella propria legislazione. Il Green Deal dell'UE ha fissato traguardi ambiziosi in materia di ripristino della natura e di riduzione degli effetti negativi dei pesticidi e di altre sostanze. La Tassonomia dell'UE è stata ampliata dalle questioni climatiche alla copertura di tutti gli obiettivi ambientali dell'UE. Nel gennaio 2024 entrerà in vigore anche la direttiva UE in materia di comunicazione societaria sulla sostenibilità (Corporate Sustainability Reporting Directive) (CSRD),⁶ ai sensi della quale le aziende dovranno riferire sulle loro prestazioni ambientali nell'esercizio 2023. La direttiva CSRD sospa il principio della doppia rilevanza, che richiede alle aziende o agli investitori di rendere noti non solo i rischi finanziari per sé stessi, ma anche gli effetti negativi esercitati dalle loro operazioni sul pianeta e sulla società. Il principio di doppia rilevanza incorpora realmente l'impatto e le considerazioni ESG nella legislazione e, di conseguenza, nei sistemi di dati, nella gestione e nei processi d'investimento. Anche la Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)⁷ e la sua omologa Taskforce on Nature-related Financial Disclosures

(TNFD)⁸ hanno modificato i loro quadri di riferimento per tener conto della doppia rilevanza.

L'adozione della doppia rilevanza spalanza l'universo degli investimenti all'investimento sostenibile e favorisce l'adozione, da parte degli investitori, di obiettivi legati alla conservazione della natura.

Questo favorirà l'innovazione sul fronte dei prodotti d'investimento in grado di cogliere impatti

specifici. La nuova **strategia Biodiversity Equities** di Robeco è un esempio di quello che si prospetta, e prevediamo che la domanda di prodotti di questo tipo sarà uno sviluppo significativo nel 2023.

Punti salienti dell'azione normativa nel 2023

Negli Stati Uniti, entro la fine di gennaio 2023, la SEC dovrebbe pubblicare la nuova norma⁹ che obbliga le società quotate in borsa a fornire informazioni dettagliate sui rischi climatici che avranno plausibilmente un impatto significativo sulla loro attività, sui risultati delle loro operazioni o sulle loro condizioni finanziarie, comprese le emissioni di gas serra. In questo modo le norme statunitensi si avvicinano a quelle dell'UE, che già richiedono tali informative.

Nel Regno Unito l'FCA ha annunciato l'introduzione di nuove norme,¹⁰ che dovrebbero entrare in vigore a metà del 2023, nelle quali si stabiliscono criteri oggettivi per assicurare che i prodotti d'investimento sostenibile siano etichettati in modo accurato.

Oltre all'azione legislativa e all'elaborazione di norme, le autorità di regolamentazione stanno sollecitando con crescente determinazione un'azione mirata da parte delle aziende di specifici settori. Ad esempio, nel novembre 2022 la Banca centrale europea ha avvertito gli istituti bancari¹¹ che, qualora non provvedano ad affrontare i rischi finanziari derivanti dal cambiamento climatico, saranno soggetti a multe e requisiti patrimoniali più elevati, fissando al 2024 il termine ultimo per soddisfare i "requisiti qualitativi vincolanti" della BCE. Questi tipi di interventi normativi saranno sempre più utili agli investitori per prendere decisioni informate.

Il costo della vita diventerà un obiettivo chiave dell'investimento sostenibile

Mentre la crisi climatica e la perdita di biodiversità si confermano le sfide globali più spesso associate agli investimenti sostenibili, riteniamo che la crisi del costo della vita e la disuguaglianza reddituale diventeranno aree d'interesse chiave nel 2023. Nel lungo termine tutti questi i problemi sono interconnessi, poiché la carenza di energia e le interruzioni della catena alimentare legate al clima sono i principali fattori che determinano l'aumento del costo della vita.

Come per le sfide ambientali, gli investitori possono affrontare le disuguaglianze di reddito influenzando le politiche sociali delle imprese, in particolare quelle relative alla forza lavoro, alle catene di approvvigionamento e alle comunità, attraverso l'allocazione del capitale e l'engagement.

Perché nel 2023 dovremmo assistere a tutto questo? In primo luogo, la crisi del costo della vita non ha ancora raggiunto il culmine. L'impatto

viene attualmente assorbito attraverso i risparmi accumulati o il ricorso al credito,¹² ma la stretta prima o poi arriverà e a quel punto le imprese saranno chiamate ad aumentare i salari, soprattutto quelle che impiegano lavoratori a basso reddito. In secondo luogo, l'insolito contesto macroeconomico, caratterizzato da mercati del lavoro molto tesi, obbliga le aziende ad agire; quelle che non lo fanno rischiano di andare incontro a problemi reputazionali e alle pressioni degli investitori.

Questo fenomeno potrebbe riguardare in particolar modo le imprese della "gig economy", che comprende settori con un alto numero di lavoratori a basso salario come quello della logistica, del fast food e delle vendite al dettaglio. Le spinte inflazionistiche si ripercuotono anche sui mercati emergenti, per cui i settori con catene di fornitura complesse, come quello della moda, si troveranno probabilmente sottoposti a un rinnovato controllo sulla totalità delle loro operazioni. Una maggiore enfasi sull'elemento sociale dell'ESG era prevista da tempo. Alla luce di un'analisi sostanziale delle cause e delle soluzioni,¹³ crediamo che il contesto economico del 2023 potrebbe rivelarsi il punto di svolta.

Occhi puntati sugli elevati profitti del settore energetico

Un ulteriore dibattito sull'uguaglianza che probabilmente terrà banco nel 2023 verte sulla crisi energetica e sugli utili straordinari realizzati dalle imprese energetiche sia nel settore dei combustibili fossili che in quello delle rinnovabili. Al momento i governi stanno tassando o considerando la possibilità di tassare gli extra-profitti di queste imprese, ma, data la natura globale delle operazioni delle aziende di petrolio, gas e carbone, è difficile che questo possa risolvere il problema una volta e per tutte.¹⁴ Gli investitori sostenibili dovrebbero valutare come vengono utilizzati gli extra-profitti e se una parte di essi viene investita nella transizione energetica, come molte aziende di combustibili fossili hanno dichiarato di voler fare.

Conclusioni

L'investimento sostenibile è una realtà duratura e riveste un'importanza senza precedenti per gli investitori che si trovano ad affrontare quella che Robeco ha definito "l'Era della confusione".¹⁵ Si tratta di un fenomeno ancora in evoluzione, la cui forma futura sarà determinata dalla complessa interazione di cambiamento climatico, degrado della natura, geopolitica, economia, preferenze degli investitori e interventi governativi. Tuttavia, nel 2023 gli investitori con capitale scarso da impiegare avranno accesso a una scelta più ampia che mai di prodotti d'investimento sostenibile innovativi. Questo è uno sviluppo positivo sia per il settore degli investimenti che per il pianeta, e noi di Robeco crediamo che l'investimento sostenibile svolgerà un ruolo sempre più importante nella costruzione dei portafogli.

1. <https://www.swissre.com/media/press-release/nr-20210422-economics-of-climate-change-risks.html>
2. Asset and wealth management revolution 2022: Exponential expectations for ESG <https://www.pwc.com/awm-revolution-2022>
3. <https://www.robeco.com/en/insights/2022/03/engagement-and-biodiversity-lead-2022-global-climate-survey.html>
4. <https://www.msci.com/esg-101-what-is-esg/esg-and-performance>
5. <https://www.unep.org/events/conference/un-biodiversity-conference-cop-15>
6. https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package_en
7. <https://www.fsb-tcfd.org/>
8. <https://framework.tnfd.global/introducing-the-tnfd-framework/>
9. <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-46>
10. <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-proposes-new-rules-tackle-greenwashing>
11. https://www.banksupervision.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ssm_pr221102~2f7070c567.en.html
12. https://www.wsj.com/articles/credit-card-debt-returns-to-levels-before-covid-19-pandemic-11666928540?mod=hp_lead_pos10
13. <https://www.stern.nyu.edu/experience-stern/faculty-research/making-esg-work-how-investors-can-help-improve-low-wage-labor-and-ease-income-inequality>
14. Shell pays no UK windfall tax despite profits jump - <https://www.bbc.com/news/business-63409687>
15. <https://www.robeco.com/en/insights/2022/09/5-year-expected-returns-the-age-of-confusion.html>

Informazioni importanti

Robeco Institutional Asset Management B.V., è autorizzata quale gestore di Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari (OICVM) e in Fondi di Investimento Alternativo (FIA) ("Fondo/I") dall'Autorità Olandese di vigilanza sui mercati finanziari con sede ad Amsterdam.

Il presente documento di marketing è inteso esclusivamente per gli investitori istituzionali, definiti quali investitori qualificabili come clienti professionisti, che abbiano richiesto di essere trattati come tali o che siano autorizzati a ricevere tali informazioni ai sensi delle leggi applicabili. Robeco Institutional Asset Management B.V. e/o le sue società collegate, affiliate e controllate, ("Robeco") non saranno in alcun caso responsabili di eventuali danni derivanti dall'utilizzo del presente documento. Gli utilizzatori di dette informazioni che erogano servizi di investimento all'interno dell'Unione Europea sono responsabili della valutazione della propria idoneità a riceverle in conformità al Regolamento MiFID II. Nella misura in cui tali informazioni rientrano tra i benefici non monetari minori ragionevoli e accettabili di cui al MiFID II, gli utilizzatori che erogano servizi di investimento all'interno dell'Unione Europea sono tenuti a rispettare i requisiti vigenti in materia di contabilità e trasparenza.

Il contenuto del presente documento si basa su fonti di informazione ritenute attendibili ed è privo di qualsiasi tipo di garanzia. Il presente documento non può essere considerato completo in mancanza di ulteriori spiegazioni. Ogni parere, stima o previsione potrà essere modificato in qualsiasi momento senza obbligo di preavviso. In caso di dubbi, rivolgersi a un consulente indipendente. È finalizzato a fornire all'investitore professionista informazioni generali sulle strategie specifiche di Robeco, ma non è una ricerca di Robeco in materia di investimenti e non costituisce una raccomandazione di investimento né una consulenza per l'acquisto o la vendita di determinati titoli o prodotti di investimento né per l'adozione di determinate strategie di investimento, né tanto meno una consulenza in ambito legale, contabile o fiscale. Tutti i diritti relativi alle informazioni contenute nel presente documento sono e rimarranno proprietà di Robeco. Questo materiale non può essere copiato o utilizzato con il pubblico. La copia o riproduzione (di parti) di questo documento in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo sono vietati senza il previo consenso scritto di Robeco.

Gli investimenti implicano rischi. Prima di investire occorre prendere atto che il capitale iniziale non è garantito. Gli investitori devono assicurarsi di aver compreso appieno i rischi associati ai prodotti e ai servizi che Robeco eroga nei paesi in cui sono domiciliati. Gli investitori dovrebbero inoltre tener presente i propri obiettivi di investimento e i propri livelli di tolleranza al rischio. I rendimenti storici sono forniti a mero scopo orientativo. Il prezzo delle quote potrebbe subire oscillazioni e i risultati ottenuti in passato non sono in alcun modo indicativi delle performance future. Qualora la valuta in cui è espressa la performance sia diversa dalla valuta del paese in cui l'investitore risiede, allora si deve tenere presente che, a causa delle oscillazioni dei tassi di cambio, la performance indicata potrebbe risultare maggiore ovvero minore una volta convertita nella valuta locale dell'investitore. I dati sulla performance non tengono conto delle commissioni e delle spese sostenute per la contrattazione dei titoli contenuti nei portafogli dei clienti e per l'emissione o il riscatto di quote. Salvo laddove diversamente specificato, i prezzi utilizzati per le cifre relative alla performance dei Fondi Iussemmburghesi sono i prezzi operativi di fine mese al netto delle commissioni fino al 4 agosto 2010. A partire dal 4 agosto 2010, i prezzi operativi al netto delle commissioni saranno quelli del primo giorno lavorativo del mese. I dati riferiti al rendimento rispetto al

benchmark mostrano i risultati della gestione degli investimenti al netto delle commissioni di gestione e/o di performance; i rendimenti del Fondo implicano il reinvestimento dei dividendi e sono basati sul valore patrimoniale netto ai prezzi e ai tassi di cambio in vigore al momento della valutazione del benchmark. Per ulteriori dettagli si rimanda al prospetto informativo del Fondo. La performance viene riportata al netto delle commissioni di gestione degli investimenti. Le spese correnti di cui al presente documento corrispondono a quelle riportate nell'ultima relazione annuale del Fondo alla data di chiusura dell'ultimo anno solare.

Il presente documento non è destinato alla distribuzione a – né all'utilizzo da parte di – persone o organismi che siano cittadini, residenti o ubicati in luoghi, stati o paesi o altra giurisdizione nei quali tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzato sarebbe contrario alla legge o alle normative locali, oppure che costringerebbero il Fondo o Robeco Institutional Asset Management B.V. a rispettare un obbligo di registrazione o di autorizzazione in tale giurisdizione. La decisione di sottoscrivere azioni di un Fondo offerto in una giurisdizione specifica deve avvenire unicamente sulla base delle informazioni contenute nel prospetto, informazioni che possono divergere da quelle contenute nel presente documento. I potenziali sottoscrittori di azioni debbono informarsi dell'eventuale esistenza di requisiti legali applicabili, di regolamenti di controllo dei cambi e di imposte applicabili nei loro paesi di cittadinanza, residenza o domicilio.

Le informazioni eventualmente contenute in questo documento si qualificano nella loro interezza in riferimento al prospetto, e andrebbero sempre lette unitamente al prospetto stesso. Informazioni dettagliate sul Fondo ed i rischi associati sono contenuti nel prospetto. Il prospetto e il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori relativi ai Fondi Robeco sono disponibili gratuitamente su www.robeco.com.

Ulteriori informazioni per investitori con residenza o sede in Italia

Il presente documento è destinato esclusivamente all'uso da parte di investitori qualificati e di clienti professionali privati (come definito dall'Articolo 26 (1) (b) e (d) del Regolamento Consob N. 16190 del 29 ottobre 2007). Se messo a disposizione di distributori e di soggetti autorizzati dai distributori a condurre attività promozionali e di marketing, esso potrà essere utilizzato esclusivamente per le finalità per le quali è stato concepito. I dati e le informazioni contenute nel presente documento non possono essere utilizzate per comunicazioni con le autorità di vigilanza. Il presente documento non contiene informazioni volte a determinare, nel concreto, la propensione all'investimento e, di conseguenza, non può e non dovrebbe costituire la base di decisioni di investimento di alcun genere.

Ulteriori informazioni circa i fondi/servizi a marchio RobecoSAM

Robeco Switzerland Ltd, indirizzo postale Josefstrasse 218, 8005 Zurigo, Svizzera è autorizzato quale gestore patrimoniale di investimenti collettivi dalla Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA. Gli strumenti finanziari e le strategie di investimento a marchio RobecoSAM che fanno riferimento a tali strumenti finanziari sono generalmente gestiti da Robeco Switzerland Ltd. RobecoSAM è il marchio registrato di Robeco Holding B.V. Il marchio RobecoSAM viene utilizzato per commercializzare servizi e prodotti che riflettono l'esperienza di Robeco in ambito di investimento sostenibile (SI). Il marchio RobecoSAM non costituisce una persona giuridica separata.

ROBECO

The Investment Engineers

Per maggiori informazioni,
consultare il sito web di Robeco

