



Sempre più Verde?

La Politica sul Clima dell'Amministrazione Biden

David Alcaly, Senior Vice President, Research Analyst, Dynamic Portfolio Solutions

Nikita Singhal, Director, Co-Head of Sustainable Investment and ESG

Con l'elezione del Presidente Joe Biden e il Senato sotto il controllo dei Democratici, i cambiamenti climatici acquisiranno maggiore importanza nella vita pubblica e nei mercati statunitensi.

L'amministrazione dell'ex Presidente Donald Trump ha fatto marcia indietro su molte iniziative legate al cambiamento climatico e sulle politiche sui fattori ambientali, sociali e di governance (ESG). Tra i vari provvedimenti adottati, Trump è uscito dall'Accordo di Parigi sul clima, ha abrogato alcune sezioni della legge sulle acque pulite, ha limitato l'uso dei fondi ESG nei piani pensionistici 401(k) e circoscritto l'autorità dell'ente per la protezione dell'ambiente (EPA)^{1,2}. Per Biden, invece, i cambiamenti climatici sono una priorità e, in generale, il Presidente promuove i progressi sul fronte dei fattori ESG.

La risicata maggioranza democratica al Congresso limiterà però la capacità di Biden di far approvare le leggi sul clima, compreso il piano di investimenti per il clima da 2 mila miliardi di dollari che aveva annunciato durante la campagna elettorale. Dunque, quali cambiamenti ci aspettiamo nei primi due anni dell'amministrazione Biden, ovvero prima delle elezioni di metà mandato del Congresso nel 2022?

Oltre ad approvare il testo di legge apponendo la propria firma, il Presidente degli Stati Uniti detta le linee generali della politica interna, ha ampi poteri in materia di relazioni e scambi internazionali, sovrintende alla politica di regolamentazione, e può intervenire direttamente su questioni specifiche attraverso ordini esecutivi. Secondo noi, Biden utilizzerà generosamente tutti questi strumenti per agire sul fronte del cambiamento climatico. Il suo intervento probabilmente incoraggerà anche i governi statali e locali, nonché il settore privato, a intensificare gli sforzi. Nel complesso, crediamo che tali sviluppi negli Stati Uniti rinvigoriscono la lotta contro una minaccia alla nostra esistenza che sta già avendo numerosi effetti su ogni aspetto della nostra vita. Per gli investitori ciò comporterà nuovi rischi e nuove opportunità.

Un Diverso Approccio

Innanzitutto, ci aspettiamo che la nuova amministrazione continui a ribadire quanto consideri rilevanti i cambiamenti climatici: anche secondo la comunità scientifica è la sfida più imponente che il Paese e il mondo intero dovranno affrontare.³ Un cambio nei toni al vertice probabilmente rafforzerà l'importanza dei cambiamenti climatici tra i *policymaker* negli Stati Uniti, in netto contrasto con la precedente amministrazione, e consentirà al Paese di formulare obiettivi più ambiziosi in futuro.

Inverrà altresì un messaggio alla comunità internazionale, ovvero che gli Stati Uniti sono pronti a impegnarsi nuovamente in un ambito che richiede collaborazione. Gli Stati Uniti sono la principale economia mondiale e il secondo Paese per emissioni di gas serra, pertanto, per ottenere dei risultati importanti serve la loro partecipazione. Una politica attiva da parte degli Stati Uniti potrebbe anche spingere altri Paesi a fissare obiettivi più ambiziosi.

Infine, crediamo che il nuovo approccio arrivi come una conferma per le aziende locali che la politica futura cercherà di contenere gli effetti più negativi dei cambiamenti climatici, per cui sarà più facile per le imprese integrare tali problematiche nella pianificazione strategica di lungo periodo, anche se i dettagli dei cambiamenti nel breve periodo sono ancora incerti.

Il Programma

Biden ha agito immediatamente creando un nuovo ruolo per la sicurezza nazionale in seno al governo che si occuperà specificamente del clima (inviato speciale del Presidente per il clima), e lo ha assegnato a John Kerry, rispettato ex segretario di stato. Ha subito emesso una raffica di ordini esecutivi e supervisionato molti cambiamenti normativi nei primi giorni della sua amministrazione nell'ambito della sua "Day 1 Agenda".

In effetti, il primo giorno dopo l'insediamento, Biden ha emesso due importanti ordini esecutivi sui cambiamenti climatici. Il primo ordine stabilisce che è la scienza a dover guidare gli interventi sul clima e conferisce l'incarico a tutti i dipartimenti e le agenzie che dipendono dal Presidente di rivedere norme e procedure degli ultimi quattro anni per modificare quelle che sono in conflitto con la tutela dell'ambiente o la salute dei cittadini.

Il secondo ordine ha annunciato l'intenzione del Presidente di rientrare nell'Accordo di Parigi sul clima. Per renderlo ufficiale servirà un piano dettagliato sulla lotta contro i cambiamenti climatici, probabilmente con obiettivi più ambiziosi di quelli dell'amministrazione Obama. Il piano degli Stati Uniti, insieme a quelli di altri 189 Paesi, dovrà essere presentato a novembre 2021 al Summit sul clima delle Nazioni Unite che si terrà a Glasgow, in Scozia.

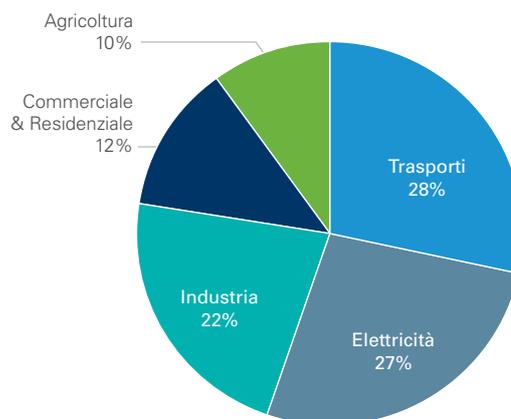
A conferma del suo impegno, Biden collaborerà con le sue controparti in tutto il mondo alla lotta ai cambiamenti climatici, tra l'altro con un "summit" sul clima fissato per il 22 aprile e un obiettivo climatico nazionale più ambizioso per indirizzare il Paese in modo sostenibile verso l'azzeramento delle emissioni entro il 2050⁴.

Sebbene l'Accordo di Parigi e gli altri impegni presi non siano legalmente vincolanti, indirizzeranno la politica ambientale ed energetica degli Stati Uniti, un ambito in cui, secondo noi, l'amministrazione Biden-Harris farà rapido uso dei suoi poteri esecutivi. Uno dei temi rilevanti è probabilmente l'emissione di gas serra dovuta alla produzione e al trasporto di energia elettrica, che rappresenta la maggior parte delle emissioni totali negli Stati Uniti (Grafico 1).

Il 27 gennaio Biden ha già provveduto all'emissione di diversi ordini esecutivi. In generale, Biden promuove un approccio a tutti i livelli del governo nella lotta ai cambiamenti climatici, rendendola, per la prima volta, un tema importante anche per la sicurezza nazionale e la politica estera. Gli ordini hanno portato alla costituzione di un Ufficio per la politica nazionale sul clima della Casa Bianca, guidato dal primo consulente nazionale sul clima e dal suo vice, e di una task force nazionale sul clima che riunisce i leader di 21 agenzie e dipartimenti federali. Gli ordini nello specifico comprendono:

- L'uso del sistema di approvvigionamento del governo federale, che spende ogni anno 500 miliardi di dollari, per promuovere l'obiettivo del 100% di energia pulita e incoraggiare la produzione di veicoli a zero emissioni in America.
- Il blocco temporaneo delle nuove concessioni per gas e petrolio su acque e terreni pubblici.
- Lo sviluppo di fonti di energia rinnovabili su acque e terreni federali con l'obiettivo di raddoppiare le centrali eoliche offshore entro il 2030.
- La creazione di un Civilian Climate Corps che collabori alla conservazione e alla bonifica di acque e terreni pubblici, oltre ad occuparsi dei cambiamenti climatici.

Grafico 1
Elettricità e Trasporti Contano per più della Metà delle Emissioni di Gas Serra degli Stati Uniti nel 2018



Al 20 gennaio 2021

Emissioni totali nel 2018 = 6,677 milioni di tonnellate di CO₂. Le percentuali potrebbero non sommare al 100% a causa dell'arrotondamento.

Fonte: Environmental Protection Agency

Altre politiche pianificate dal Presidente Biden nei primi mesi della sua presidenza hanno priorità analoghe e obiettivi a più lungo termine, come:

- La modifica delle leggi sulla qualità dell'aria e dell'acqua.
- La definizione di limiti rigorosi per l'inquinamento da metano per le attività nuove ed esistenti nel settore degli idrocarburi.
- La modifica degli standard CAFE sul risparmio medio di carburante (Corporate Average Fuel Economy) e lo sviluppo di nuovi standard più rigorosi per garantire che il 100% dei nuovi veicoli commerciali medi e leggeri siano elettrici.
- Il rafforzamento delle politiche che promuovono l'innovazione nell'energia pulita e nei processi e prodotti industriali.
- La riduzione delle emissioni attraverso nuove regole più rigorose per elettrodomestici ed edifici.
- L'annullamento del decreto di Trump sui fondi ESG nei piani pensionistici 401(k).
- L'obbligo per le società quotate di dichiarare i rischi per il clima e le emissioni di gas serra prodotti dalle loro attività e dalla catena di fornitura.

Limitazioni Normative

Il piano di Biden sul clima comprende obiettivi che richiederebbero leggi importanti, tra cui una spesa di 2 mila miliardi di dollari in quattro anni e un meccanismo esecutivo per centrare i target di riduzione delle emissioni negli Stati Uniti nel breve e lungo termine, per esempio una tassa sulle emissioni e un sistema di scambio di quote di emissioni. L'approvazione delle leggi richiede però il sostegno del Congresso, e con solo 50 Democratici al Senato, il Presidente potrebbe incontrare degli ostacoli.

Per superare l'ostruzionismo, una tattica procedurale per bloccare i lavori⁵, e approvare una legge sul clima servono 60 voti al Senato, il che significa ottenere il voto favorevole di almeno 10 senatori Repubblicani, una sfida complessa nell'attuale panorama politico. Se gli sforzi per superare l'ostruzionismo falliscono, e al momento sembra improbabile che possa essere superato, l'unica strada alternativa per far approvare la legge è il processo di riconciliazione del bilancio⁶. La riconciliazione prevede la maggioranza semplice dei voti, ma si può utilizzare poco frequentemente e per questioni relative alla spesa o al gettito fiscale. Inoltre, se un solo senatore Democratico fosse contrario, verrebbe vanificato ogni sforzo in tal senso, a conferma dell'importanza di un approccio moderato.

In considerazione di tali limiti, le proposte sul clima più ambiziose di Biden difficilmente diventeranno legge nei prossimi due anni. Comunque, i Democratici probabilmente cercheranno di far approvare nel 2021 almeno due consistenti pacchetti di spesa, che aprirebbero la strada al pacchetto sul clima da 2 mila miliardi di dollari, e forse una tassa sul carbonio, dove però il consenso attualmente è meno ampio. Il 14 gennaio Biden ha annunciato che tra le sue priorità c'è l'approvazione di un pacchetto da 1.900 miliardi di dollari per rispondere alla crisi sanitaria e stimolare l'economia, soprattutto in vista della graduale riduzione dei sussidi

di disoccupazione per l'emergenza da metà marzo. Le misure sul clima probabilmente rientreranno nel secondo pacchetto sulla creazione di posti di lavoro e sulle infrastrutture, che dovrebbe essere annunciato a febbraio.

Il pacchetto di spesa approvato sarà, in ultima analisi, inferiore a quello annunciato; dimensioni, composizione e tempistiche verranno decise dai negoziati e dall'iter al Senato.

Per esempio, le infrastrutture tradizionali e la banda larga nelle zone rurali probabilmente incontreranno il sostegno bipartisan, più di altre spese sul clima. Inoltre, la riconciliazione sulla spesa potrà avvenire solo una volta prima della fine di settembre e un'altra volta successivamente. Le discussioni al Congresso sul primo pacchetto da 1.900 miliardi di dollari per la spesa sanitaria e gli stimoli fiscali saranno un importante banco di prova per verificare la portata degli ostacoli che potrebbe incontrare la legge sulla spesa infrastrutturale e correlata al clima.

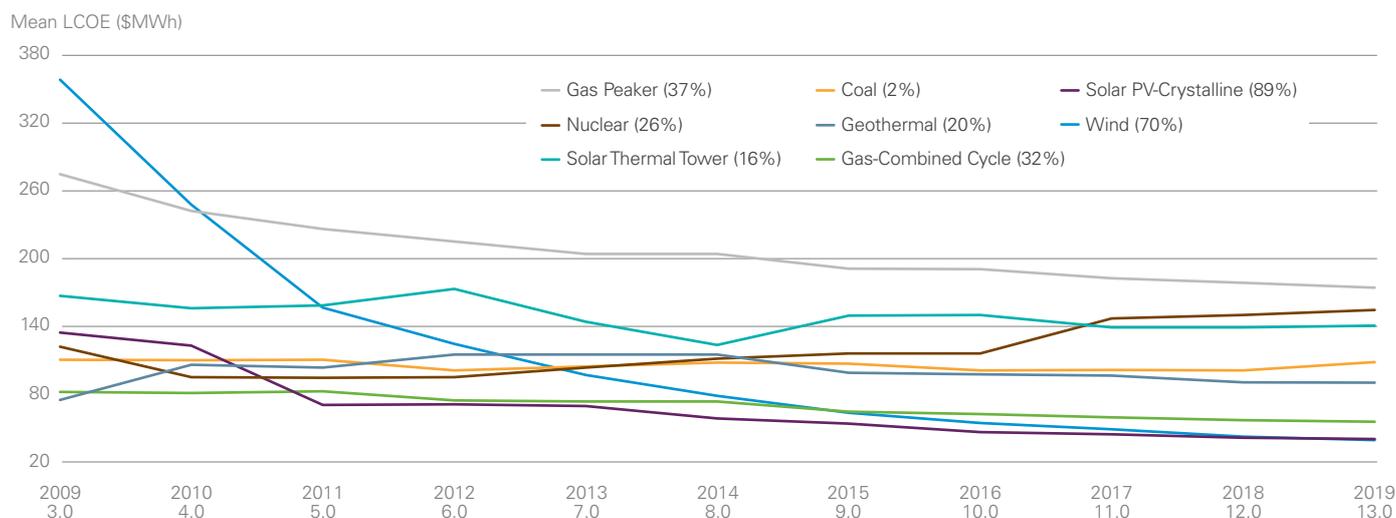
L'amministrazione Biden, probabilmente in previsione di negoziati lunghi e difficili al Congresso, sta considerando altre manovre finanziarie per modificare la destinazione dei fondi esistenti senza la necessità di nuove leggi, per esempio utilizzando le concessioni della FEMA (Federal Emergency Management Agency) per la costruzione di infrastrutture resistenti agli eventi climatici.⁷

Interventi Locali e del Settore Privato

Nonostante la mancanza di interventi federali diretti negli ultimi quattro anni, i governi statali e locali e il settore privato hanno cercato di adattarsi ai cambiamenti climatici o di ridurne gli effetti. Il cambio al vertice del governo federale dovrebbe accelerare questi sforzi nei prossimi anni.

A livello statale, 23 governatori che rappresentano il 50% della popolazione degli Stati Uniti e oltre il 50% del Pil del Paese hanno costituito un'Alleanza sul clima e si sono impegnati a ridurre entro il 2025 le emissioni di gas serra di almeno il 26%-28% rispetto ai livelli del 2005, in linea con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi. Quindici stati si sono impegnati anche a conseguire l'obiettivo del 100% di energia da fonti rinnovabili e molti hanno iniziato ad applicare sistemi per attribuire un costo alle emissioni di carbonio. A livello locale, 468 sindaci, tra cui quelli delle 10 principali città, si sono impegnati a rispettare l'Accordo di Parigi. Nel settore privato, più di 1.500 società in tutto il mondo, tra cui quasi il 25% di quelle Fortune 500, si sono impegnate all'azzeramento delle emissioni di gas serra. I progressi tecnologici sono stati incoraggianti, anche grazie al più rapido cambiamento delle norme in Europa e del comportamento dei consumatori, oltre allo sviluppo di molte tecnologie "pulite", tra cui energie rinnovabili, illuminazione a LED e veicoli elettrici. Lo studio annuale di Lazard sul costo livellato dell'energia (LCOE) ha dimostrato che, anche senza gli incentivi esistenti come l'imposta sugli investimenti e i meccanismi di credito fiscale per la produzione degli Stati Uniti, c'è stato un significativo calo dei costi per l'energia rinnovabile per gli impianti "utility scale", grazie alla flessione dei costi di capitale, al miglioramento delle tecnologie e all'intensificarsi della concorrenza (Grafico 2).

Grafico 2
Valori del Costo dell'Energia Livellato (LCOE) Non Convenzionato



A novembre 2020

Riflette la media del LCOE alto e basso per ciascuna rispettiva tecnologia in ogni rispettivo anno. Le percentuali rappresentano la diminuzione totale dell'LCOE medio dall'LCOE di Lazard, versione 3.0 nel 2009.

Fonte: stime Lazard

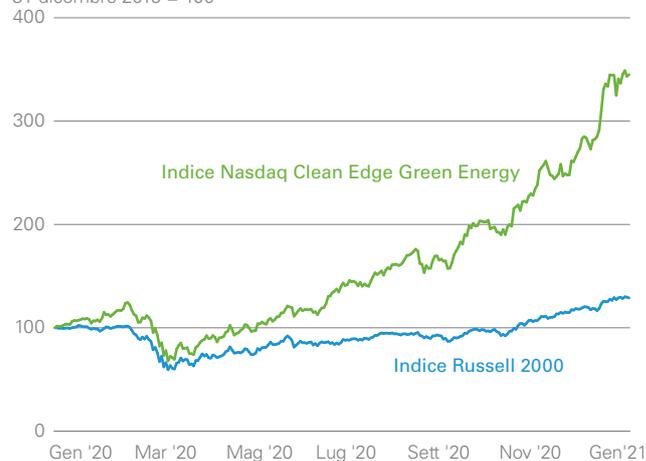
Infine, gli investitori e i mercati finanziari si stanno rendendo conto dell'inevitabilità del cambiamento e della sua potenziale accelerazione. Le emissioni di prestiti e obbligazioni verdi su scala globale sono aumentate del 49% raggiungendo nel 2020 il livello record di 249,5 miliardi di dollari. I fondi sostenibili hanno incassato 46 miliardi di dollari nel primo trimestre del 2020, nonostante il crollo dei mercati azionari dovuto alla pandemia da COVID-19, mentre l'universo dei fondi nel suo complesso ha registrato deflussi per 356 miliardi di dollari. Nel corso dell'anno, i comparti industriali come l'energia pulita hanno fatto molto meglio del mercato in generale (Grafico 3).

Implicazioni per gli Investimenti

Con l'amministrazione Biden-Harris, i tentativi di contrastare e adattarsi ai cambiamenti climatici dovrebbero intensificarsi molto. Sebbene le politiche più ambiziose della campagna elettorale potrebbero essere frenate dalla risicata maggioranza democratica al Congresso, molti altri cambiamenti sono possibili attraverso gli ordini esecutivi e le modifiche alla regolamentazione. Inoltre, il cambio nei toni e il rinnovato impegno per gli obiettivi a lungo termine e la cooperazione internazionale dovrebbero dare una spinta in avanti alla politica statunitense, nel settore privato e verosimilmente anche su scala globale. Indipendentemente dai cambiamenti a livello politico, i cambiamenti climatici fanno sempre più parte integrante della nostra vita. Sia le politiche sul clima che gli effetti dei cambiamenti climatici presentano numerosi rischi e opportunità che si riflettono sempre più nei mercati finanziari: più trasparenza da parte delle aziende sulle questioni correlate al clima, più popolarità per le strategie di investimento sostenibili e ESG, un maggiore uso di strumenti finanziari correlati al clima come i green bond, e la recente ottima performance delle società "pure play" e dei temi di investimento come l'energia pulita.

Grafico 3
L'indice Nasdaq Clean Edge Green Energy ha sovraperformato significativamente l'indice Russell 2000 nel 2020

31 dicembre 2019 = 100



Al 26 gennaio 2021

Fonte: Bloomberg

Il panorama di investimento, secondo noi, continuerà a evolversi in tale direzione, e per gli investitori sarà sempre più importante integrare nella loro analisi le opportunità e i rischi connessi al clima. In ultima analisi, crediamo che un approccio bottom-up attivo affiancato da competenze top-down sulle questioni correlate al clima risulterà decisivo nei prossimi anni. Per scovare le aziende all'avanguardia nel cambiamento ed evitare quelle più esposte ai rischi bisogna capire non solo le nuove politiche complesse, ma anche le più ampie implicazioni dei cambiamenti climatici.

Questo contenuto rappresenta il punto di vista degli autori e le sue conclusioni possono variare da quelle sostenute altrove all'interno di Lazard Asset Management. Lazard si impegna a dare ai nostri professionisti degli investimenti l'autonomia di sviluppare le proprie opinioni sugli investimenti, attraverso un continuo scambio di idee in tutta la società.

Note

- 1 "Criminal Enforcement Collapse at EPA," Public Employees for Environmental Responsibility, accessed on 1 February 2021, <https://www.peer.org/criminal-enforcement-collapse-at-epa/>
- 2 "In Pittsburgh, Administrator Wheeler Announces Final Air Regulations for Oil and Gas, Removing Redundant Requirements, Streamlining Implementation, and Reducing Burdens," US Environmental Protection Agency, accessed on 1 February 2021, <https://www.epa.gov/newsreleases/pittsburgh-administrator-wheeler-announces-final-air-regulations-oil-and-gas-removing>
- 3 "AR5 Synthesis Report: Climate Change 2014," UN Intergovernmental Panel on Climate Change, accessed on 1 February 2021, <https://www.ipcc.ch/report/ar5/syr/>
- 4 "The Biden Plan for a Clean Energy Revolution and Environmental Justice," Biden-Harris campaign, accessed on 1 February 2021, <https://joebiden.com/climate-plan/>
- 5 "What is the Senate Filibuster, and What Would It Take to Eliminate It?" Brookings Institute, accessed on 1 February 2021, <https://www.brookings.edu/policy2020/votervital/what-is-the-senate-filibuster-and-what-would-it-take-to-eliminate-it/>
- 6 "Budget Reconciliation: The Basics," House Committee on the Budget, consultato il 1 febbraio 2021, <https://budget.house.gov/publications/fact-sheet/budget-reconciliation-basics>
- 7 "New U.S. Strategy Would Quickly Free Billions in Climate Funds," New York Times, consultato 1 febbraio 2021, <https://www.nytimes.com/2021/01/25/climate/fema-climate-spending.html?referringSource=articleShare>

Disclaimer

Publicato il 4 febbraio 2021.

L'Indice Russell 2000 è concepito per rappresentare il mercato "small cap" dei titoli azionari statunitensi, composto da circa 2.000 dei titoli più piccoli dell'indice Russell 3000. (L'indice Russell 3000 misura la performance delle 3.000 maggiori società statunitensi, che rappresentano la maggior parte del mercato azionario statunitense investibile.)

Il NASDAQ Clean Edge Green Energy Index è un indice ponderato in base alla capitalizzazione di mercato modificata progettato per tenere traccia delle prestazioni di aziende che sono principalmente produttori, sviluppatori, distributori e / o installatori di tecnologie per l'energia pulita, come definito da Clean Edge.

Gli indici non sono gestiti e non hanno commissioni. Non si può investire direttamente in un indice.

Questo documento riflette le opinioni di Lazard Asset Management LLC o delle sue affiliate ("Lazard") sulla base di informazioni ritenute affidabili alla data di pubblicazione. Non vi è alcuna garanzia che qualsiasi previsione o opinione verrà realizzata. Questo documento è fornito da Lazard Asset Management LLC o dalle sue affiliate ("Lazard") solo a scopo informativo. Nulla di quanto contenuto nel presente documento costituisce un consiglio di investimento o una raccomandazione relativa a titoli, merci, derivati, servizi di gestione degli investimenti o prodotti di investimento. Gli investimenti in titoli, derivati e materie prime comportano rischi, oscillano nel prezzo e possono provocare perdite. Alcune attività detenute nei portafogli di investimento di Lazard, in particolare portafogli di investimenti alternativi, possono comportare livelli elevati di rischio e volatilità rispetto ad altre attività. Allo stesso modo, alcune attività detenute nei portafogli di investimento di Lazard possono essere negoziate in mercati meno liquidi o efficienti, il che può influire sulla performance degli investimenti. La performance passata non garantisce risultati futuri. Le opinioni qui espresse sono soggette a modifiche e potrebbero differire dalle opinioni di altri professionisti degli investimenti Lazard.

Questo documento è destinato solo a persone che risiedono in giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità è conforme alle leggi locali e alle autorizzazioni normative locali di Lazard. Per favore visita www.lazardassetmanagement.com/globaldisclosure per le entità Lazard specifiche che hanno emesso questo documento e l'ambito delle loro attività autorizzate.