

**PUBBLICAZIONE MENSILE #78** | 1 Luglio 2021

## IL CASO CONTRO LA LOTTA AL PETROLIO

### EDITORIALE

**Pagina 2**

- Sempre più sotto pressione, le *Big Oil* lottano per liberarsi della loro reputazione negativa
- Eppure, molti produttori - soprattutto europei - stanno attivamente trasformando la loro attività
- Essere investiti significa avere voce in questo cambiamento... e ottenere rendimenti interessanti?

### STRATEGIA GLOBALE

**Pagina 3**

- Crescita/inflazione ai massimi negli Stati Uniti, ma altrove vi sono prospettive più favorevoli
- La svolta *hawkish* della Fed ha dato un limite alle aspettative d'inflazione USA ed ai tassi lunghi...
- ... fornendo nel contempo supporto al biglietto verde

### ASSET ALLOCATION

**Pagina 4**

- Allocation - Apertura agli attivi EM (Cina esclusa) poiché le prospettive dovrebbero migliorare
- Azioni - Posizionamento costruttivo invariato di *leggero sovrappeso*
- Valute - Diventiamo più costruttivi sul USD

## Il caso contro la lotta al petrolio

- Sempre più sotto pressione, le *Big Oil* lottano per liberarsi della loro reputazione negativa
- Eppure, molti produttori - soprattutto europei - stanno attivamente trasformando la loro attività
- Essere investiti significa avere voce in questo cambiamento... e ottenere rendimenti interessanti?

Possedere azioni legate al petrolio non è certo popolare - o addirittura accettabile - di questi tempi, per ovvie ragioni ambientali. Né è stato particolarmente remunerativo negli ultimi anni. E se le ottime performance del settore nel 2021 fossero più di un semplice riflesso del rimbalzo post-pandemia del prezzo del greggio e l'*impact investing* fosse un'opzione migliore del disinvestimento?

Le pressioni sulle grandi compagnie petrolifere provengono da molti fronti: i governi (ora compresa l'amministrazione USA) con il loro obiettivo di azzerare le emissioni di CO2 entro il 2050, gli attivisti ambientali, i fondi pensione, il grande pubblico e persino i tribunali. L'attacco alle *Big Oil* è certamente una scelta semplice e popolare - ma non necessariamente il modo migliore per salvare il nostro pianeta.

Non fraintendeteci. Naturalmente, l'abbandono dei combustibili fossili è vitale per il pianeta, ma è una transizione che durerà diversi anni - e richiederà anche significativi cambiamenti nei modelli di consumo. Nel frattempo, la domanda di petrolio rimarrà e vi sono molti grandi produttori non quotati, spesso attivi in Paesi dove il cambiamento climatico e gli aspetti ESG hanno un peso molto minore, che la soddisferanno prontamente.

Anche per quanto riguarda le società quotate, limitarsi a liquidare le loro azioni significa metterle nelle mani di altri investitori, forse meno ben intenzionati. È vero, renderebbe più difficile per le grandi compagnie petrolifere ottenere nuovi finanziamenti sui mercati azionari e potrebbe anche aumentare il costo del debito, ma quanto valgono questi ragionamenti data la quantità di denaro che generano?

Bisogna anche riconoscere gli sforzi fatti dalle società energetiche per limitare il loro impatto ambientale, sia diretti (eliminazione delle proprie emissioni di gas serra), che indiretti (riduzione della concentrazione di carbone nei combustibili fossili che producono). Forse, e solo forse, le *Big Oil* possono essere parte della

soluzione.

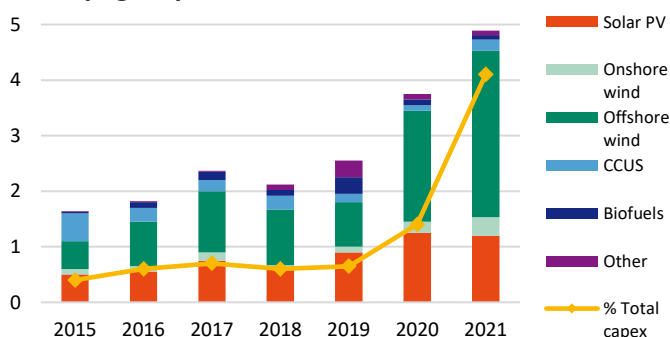
Ciò sembra particolarmente vero in Europa, dove i produttori stanno destinando grandi somme di denaro alle fonti di energia alternativa (eolica e solare) nonché ad opportunità emergenti come la cattura del carbonio o l'idrogeno verde. Royal Dutch Shell, Total (ora TotalEnergies), BP ed Equinor sono oggi tutte allineate all'obiettivo zero emissioni nel 2050. Aker BP, una piccola azienda indipendente di esplorazione e produzione attiva sulla piattaforma continentale norvegese, è senza dubbio ancora più avanzata nella transizione, con un livello di emissioni pari a meno di un terzo dell'industria globale. Infatti, come valido esempio di come le società energetiche possono applicare le loro competenze tradizionali a nuove aree, Aker ha appena unito le forze con BP e Statkraft per sviluppare l'energia eolica offshore nel Mare del Nord.

Le controparti americane, Exxon Mobil e Chevron in particolare, sono indubbiamente più indietro. Pur avendo anch'esse annunciato piani per ridurre le loro emissioni di CO2, nessuna delle due ha preso l'impegno di raggiungere lo zero netto. Né hanno dichiarato di partecipare a progetti solari o eolici su larga scala. Exxon è stata oggetto di particolare attenzione: è stata esclusa l'anno scorso dal potente indice Dow Jones - di cui era membro dal 1928! - e recentemente ha affrontato una riunione annuale impegnativa, in cui il fondo d'investimento attivista Engine No. 1, sostenuto da alcuni grandi *stakeholder* (insoddisfatti dei risultati finanziari della società), ha imposto due nuovi amministratori nel board. Tuttavia, vi sono altre aziende statunitensi più coinvolte nella necessaria transizione energetica, ad esempio Occidental Petroleum nel campo della cattura del carbonio.

In definitiva, gli investitori che scelgono semplicemente di ignorare il settore petrolifero possono essere colpevoli di un grave errore di valutazione. Restando coinvolti, gli azionisti hanno più peso e potere per guidare concretamente il cambiamento. E potrebbero anche trovarlo finanziariamente premiante...

## GRAFICI DEL MESE

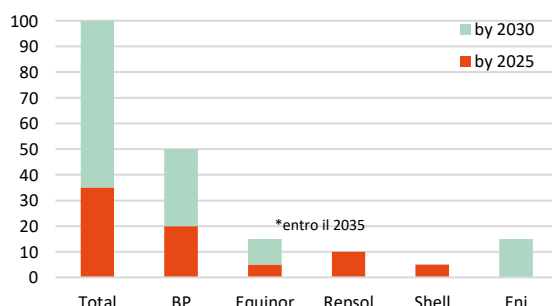
Investimenti in Energie Pulite da parte di compagnie petrolifere selezionate (\$mld)



\*Le aziende includono i grandi operatori, così come ADNOC, CNPC, CNOOC, Equinor, Gazprom, Kuwait Petroleum Corporation, Lukoil, Petrobras, Repsol, Rosneft, Saudi Aramco, Sinopec e Sonatrach

Le grandi compagnie petrolifere espandono le opzioni di energia pulita

Obiettivo di Capacità Rinnovabile (in GW)



## Un piccolo passo verso il *tapering*

- Crescita/inflazione ai massimi negli Stati Uniti, ma altrove vi sono prospettive più favorevoli
- La svolta *hawkish* della Fed ha dato un limite alle aspettative d'inflazione USA ed ai tassi lunghi...
- ... fornendo nel contempo supporto al biglietto verde

Nonostante la recente svolta *hawkish* della Fed ed alcune preoccupazioni sulla variante Delta, non ci sono stati grandi cambiamenti nel nostro scenario economico, che può essere riassunto in questo modo: situazione sanitaria in costante miglioramento, forte crescita economica in atto, pressioni sui prezzi transitorie e politiche monetarie e fiscali ancora estremamente accomodanti. Più specificamente, sebbene il *momentum* dell'attività negli Stati Uniti stia ora (senza sorpresa) raggiungendo il suo picco, rimarrà comunque a livelli elevati nei prossimi trimestri grazie alla domanda repressa (dato il miglioramento delle dinamiche del mercato del lavoro), alla crescita prevista degli investimenti, nonché ai bilanci sani di aziende e famiglie. Inoltre, con la graduale riapertura dell'Europa, è giunto il momento che il nostro continente assuma la guida della ripresa globale, prima di cederla ai Mercati Emergenti (ex Cina) il prossimo inverno, ammesso che la pandemia venga messa sotto controllo.

A nostro avviso, i timori di inflazione e le probabilità di un "*taper tantrum*", che rappresentano i maggiori rischi per i mercati con i tassi d'interesse più elevati che trascineranno al ribasso le valutazioni della maggior parte delle asset class, si sono recentemente ridimensionati. Gli investitori sono ora più tranquilli riguardo la natura transitoria delle attuali pressioni al rialzo sui prezzi, particolarmente intense negli Stati Uniti. E la reazione della Fed all'attuale contesto di crescita e inflazione elevate, con le voci su un *tapering*, ha tagliato la coda di qualche scenario estremo in cui sarebbe rimasta di proposito in attesa. In altre parole, ha ripreso il controllo sui tassi lunghi, ponendo un limite alle aspettative di inflazione.

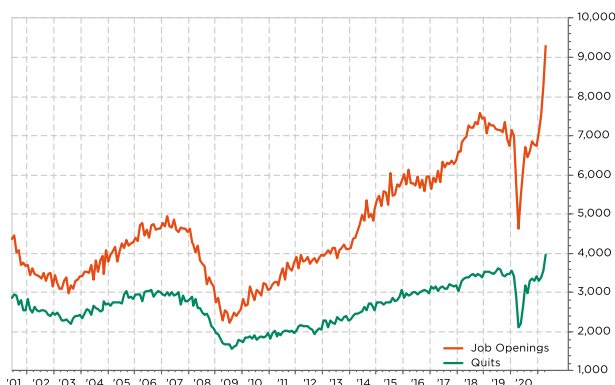
Questo piccolo passo verso il *tapering* non modifica in realtà la tempistica della stretta monetaria della Fed, dato che la piena occupazione è ancora lontana. Ma il calo dei rendimenti delle obbligazioni a lunga scadenza ha fornito un gradito sostegno all'azionario globale, con nuovi massimi e una pausa della rotazione da *growth* a *value*. Pur riconoscendo che questo scenario idilliaco continui ad alimentare un certo compiacimento degli investitori, manteniamo un modesto posizionamento pro-rischio.

In particolare, manteniamo un leggero sovrappeso sulle azioni, avendo nel corso dell'ultimo anno integrato la nostra allocazione di portafoglio azionario *core* con attivi regionali *satellite* selettivi, al fine di ricalibrare i bias settoriali e di stile verso un posizionamento più equilibrato - anche se la nostra preferenza strutturale a lungo termine è ancora rivolta ai mercati *growth* diversificati più resilienti e di qualità superiore, come gli Stati Uniti, la Cina e la Svizzera.

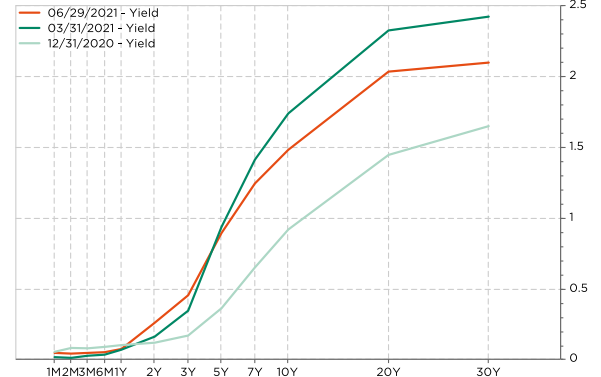
Rimangono inoltre sottopesati sulle obbligazioni, notando che la sovraperformance dei TIPS statunitensi rispetto ai Treasuries è stata probabilmente interrotta dalla svolta *hawkish* della Fed, il che rafforza la nostra convinzione circa il valore di *roll-down* sulla ripida curva dei rendimenti USA. Coerentemente con la nostra view costruttiva sugli asset rischiosi, manteniamo un leggero sovrappeso sul debito high yield ed emergente. In particolare, abbiamo aumentato l'esposizione al debito emergente in valuta locale da leggero sottopeso a leggero sovrappeso, considerando le valutazioni ancora tra le più convenienti nell'universo del reddito fisso, il previsto miglioramento della situazione sanitaria ed economica, alcune misure restrittive da parte delle Banche Centrali dei Mercati Emergenti (limitando l'inflazione ed i rischi di deprezzamento della valuta) ed il contesto globale di forte crescita/tassi bassi, unito alla diminuzione delle probabilità di un *taper tantrum*. In altre parole, il potenziale di recupero - per quei Paesi con fondamentali strutturali favorevoli - potrebbe ora essere sbloccato. Tuttavia, poiché la selettività è cruciale come sempre in questo segmento, è necessaria una gestione attiva.

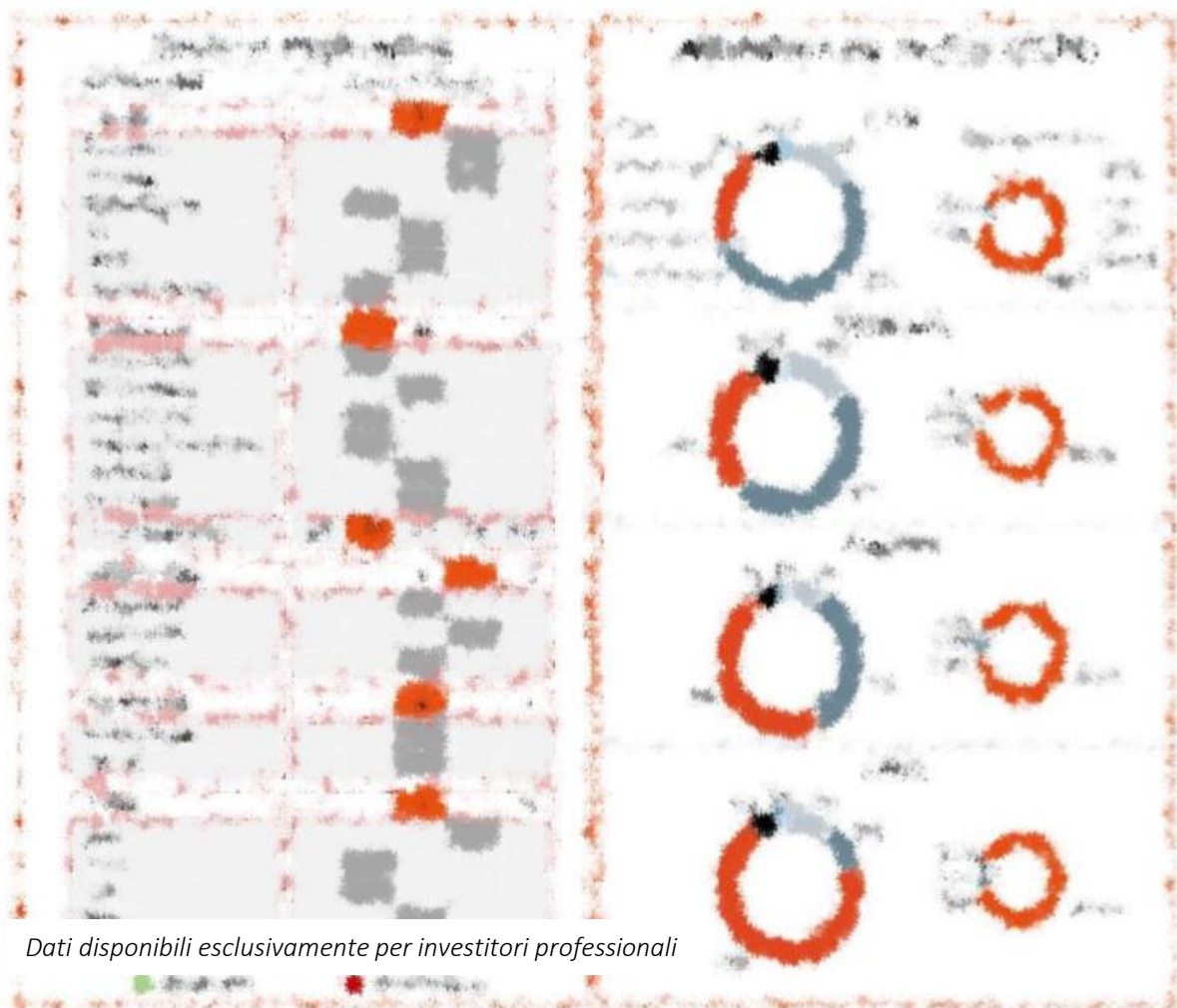
Altrove, confermiamo il nostro sottopeso sull'oro, che potrebbe risentire dell'aumento dei tassi reali americani. Nella stessa ottica, diventiamo più costruttivi sul dollaro: una Fed che difficilmente rimarrà del tutto ferma riduce i rischi di un rapido e deciso deprezzamento. Infine, coerentemente con il nostro upgrade del debito emergente in valuta locale e considerando le relative valutazioni a buon mercato, ci stiamo riaprendo anche alle valute emergenti (upgrade di un livello a leggero sottopeso). Anche in questo caso, tuttavia, la selettività rimane fondamentale.

### Le offerte di lavoro sono ai massimi storici in USA



### La curva dei rendimenti USA si è appiattita di recente





- Allocation - Apertura agli attivi EM (Cina esclusa) poiché le prospettive dovrebbero migliorare
- Azioni - Posizionamento costruttivo invariato di leggero sovrappeso
- Valute - Diventiamo più costruttivi sul USD

## CONTATTI

DECALIA Asset Management SIM S.p.A.  
Corso Europa, 2  
20122 Milano

Tel. +39 02 3211571

info@decaliagroup.com  
www.decalia-am.it

Copyright © 2021 di DECALIA Asset Management SIM S.p.A. Tutti i diritti riservati. Questo report non deve essere esposto, riprodotto, distribuito, trasmesso o usato per la produzione di documenti derivati in qualsiasi forma, per intero o in parte, di qualsiasi significato, senza un permesso scritto da parte di DECALIA Asset Management SIM S.p.A.

Queste informazioni sono da intendere per meri scopi informativi e non dovrebbero essere intese come offerta o sollecitazione di acquisto o vendita di qualsiasi tipo di strumento finanziario, o come documento contrattuale. Il materiale non costituisce né un consiglio di investimento o un'offerta ad investire né fornisce un servizio di gestione ed è soggetto a correzione, completamento e cambiamento senza preavviso. Le informazioni qui riportate non devono essere intese come consigli legali, fiscali o di bilancio, e potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, i termini, e i calcoli qui contenuti sono solo stime e sono soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni riportate sono ritenute essere affidabili; ad ogni modo DECALIA Asset Management SIM S.p.A. non garantisce la loro completezza e accuratezza. Le performance passate non sono un indicatore di quelle future. Come per tutti gli investimenti, ci sono dei rischi associati e si potrebbero realizzare delle perdite investendo.

Fonti esterne includono : Refinitiv Datastream, Bloomberg, FactSet, IEA  
Stesura completata il 30 Giugno 2021