MARKETING MATERIAL

DECALIA
INVESTMENT FUNDS

ECOLOGY SERIES

novembre 2022

Verso un'**economia circolare più virtuosa**

Intervista ad Alexander Roose, Head of Equities e Jonathan Graas, Lead Fund Manager

DECALIA Circular Economy Fund investe nella transizione verso un'economia circolare. I business model circolari offrono un potenziale enorme. Ecco cosa è necessario sapere:

- **Un'economia circolare va ben oltre il semplice riciclo di prodotti usati**
- **Si articola in due "ali", un ciclo tecnico e uno biologico, ambedue miranti a sganciare l'espansione economica dall'esaurimento di risorse limitate**
- **La transizione verso il nostro modello CIRCLE si basa su sei temi secolari**
- **Gli Enabler e i Disruptor svolgono ovviamente un ruolo fondamentale, ma anche gli Improver e gli Adopter offrono valore**
- **Nonostante le difficoltà economiche attuali, esistono catalizzatori dell'adozione di business model circolari, su un orizzonte temporale di breve e medio/lungo termine**

Verso un'economia circolare più virtuosa

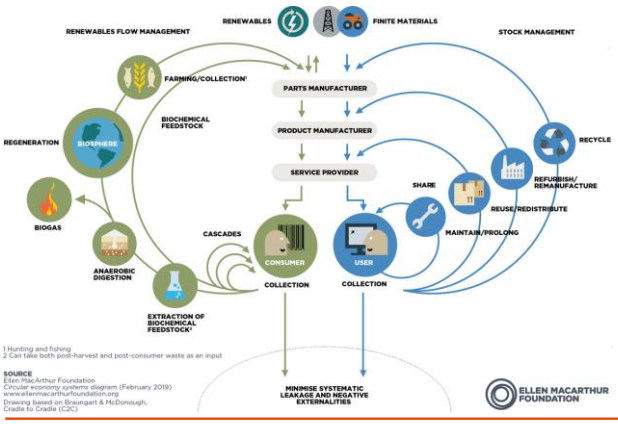
L'espansione economica è compatibile con la decarbonizzazione? Probabilmente questa domanda non è mai stata **così critica come oggi**, con il mondo sulla via di una recessione e una, simultanea, crisi energetica.

Se da una parte alcuni economisti e decisori politici sostengono che le misure di stimolo macro richieste e le alternative energetiche prontamente disponibili siano semplicemente incompatibili con gli obiettivi di zero emissioni nette, dall'altra è nostra convinzione che si tratti invece di ripensare l'**intera equazione economica**. Nello specifico, di passare da un modello lineare a uno circolare.

Alexander, Jonathan, potreste iniziare fornendo una breve spiegazione del modello di economia circolare, che va ben al di là del semplice riciclo di prodotti usati?

Il concetto di economia circolare risale al 2009, quando venne inizialmente illustrato dalla **Ellen MacArthur Foundation**. Il suo obiettivo di fondo è sganciare "l'attività economica dal consumo di risorse limitate". In sostanza non si tratta semplicemente di ridurre gli sprechi attraverso il riciclo, ma di porre fine alla produzione di rifiuti progettando sistemi in cui le risorse esistenti sono mantenute in uso il più a lungo possibile, traendone il massimo livello di valore ed efficienza.

Il cosiddetto "**diagramma a farfalla**" (di seguito riportato) illustra le due ali di un'economia circolare, in cui i cerchi interni di ciascuna ala sono prioritari rispetto a quelli esterni. L'ala destra rappresenta il **ciclo tecnico**, che si applica ai materiali finiti. In linea di massima, si tratta di un concetto oggi ampiamente compreso e spesso sintetizzato con l'acronimo 4R (ridurre, riutilizzare, riciclare, riconvertire). Il **ciclo biologico**, sulla sinistra, merita probabilmente una spiegazione più approfondita. Riguarda le risorse biodegradabili e si prefigge l'obiettivo di minimizzare le esternalità negative, preservare la biodiversità e, in ultima analisi, ricostruire il capitale naturale del mondo[1].



Per aiutarci a comprendere il ciclo biologico, potreste illustrarci un esempio concreto?

L'**olio di alghe** è un ottimo esempio. Si basa su un processo antico come il mondo, la fermentazione e offre un'alternativa di origine locale all'olio di pesce, la cui produzione non solo minaccia la biodiversità sottomarina, ma comporta anche una pesante impronta di carbonio (gli spratti sono pescati lungo la costa del Pacifico latinoamericano e trasportati via nave in tutto il mondo). Oltre a una serie di microrganismi e know-how tecnologico, due chiare barriere all'ingresso, la produzione di olio di alga richiede come materia prima solo una forma di zucchero (canna da zucchero, barbabietola, in funzione della regione). Offre virtù salutari raccomandabili (una percentuale elevata di grassi insaturi come gli Omega-3) e consente alle aziende che lo sostituiscono all'olio di pesce di ridurre le emissioni Scope 3[2].

Per quanto riguarda lo schema di investimento elaborato da Decalia, avete deciso di suddividere CIRCLE in sei temi diversi. Quali sono questi sei trend secolari che, a vostro giudizio, plasmeranno l'economia circolare di domani?

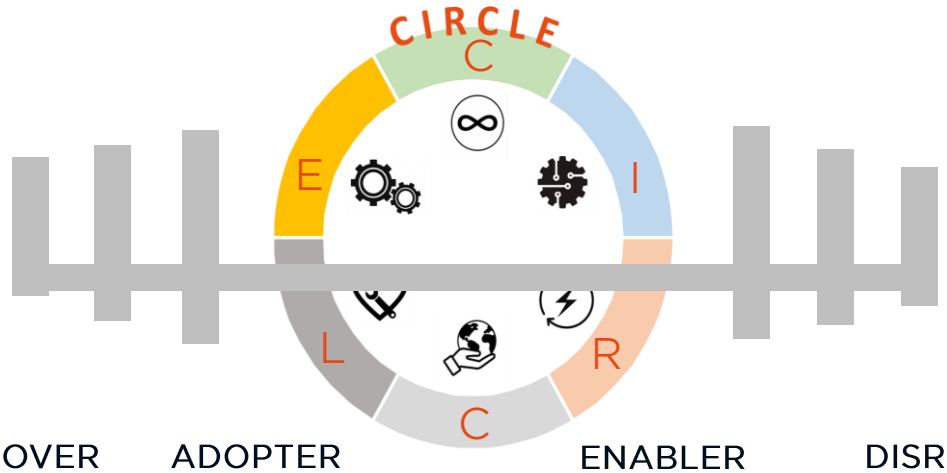
La prima **C** sta, come da logica, per **modelli circolari**. Con questa espressione intendiamo le aziende che sviluppano piattaforme condivise e/o vendono prodotti come servizio. Un esempio molto noto è Etsy, una piattaforma-mercato digitale che conta 70 milioni di acquirenti e offre prodotti vintage e artigianali.

La **I** deve essere intesa come **tecnologia innovativa**, grazie alla quale le aziende sfruttano al massimo il potenziale di digitalizzazione, attuano processi di produzione intelligenti e sviluppano modelli finanziari innovativi.

Per esempio, Docusign è un pioniere nel campo delle soluzioni cloud di firma elettronica, cui associamo un notevole utilizzo di carta (e quindi esaurimento di risorse naturali), ma anche processi decisionali molto più rapidi e pratici.

1. Per maggiori dettagli, si rimanda ai testi e ai video reperibili nel sito web ellenmacarthurfoundation.org
2. Secondo il Greenhouse Gas Protocol, le emissioni delle aziende si suddividono in (1) emissioni dirette, (2) emissioni indirette generate dall'energia acquistata e (3) altre emissioni indirette associate all'intera catena del valore

Verso un'economia circolare più virtuosa



IMPROVER ADOPTER ENABLER DISRUPTOR

Abbiamo poi la **R**, che sta per **rinnovabili**. In quest'ambito rientrano le aziende che lavorano su fonti energetiche rinnovabili, soluzioni energetiche più efficienti e - in senso lato - quella che è conosciuta come la "rete intelligente", ossia un sistema di trasmissione dell'elettricità ottimizzato - anch'esso - grazie ai progressi tecnologici che consentono un monitoraggio migliore degli utenti.
Shoals, un nome probabilmente meno conosciuto in questo campo, svolge però un ruolo fondamentale nell'integrazione di grandi parchi solari nella rete elettrica. Permette agli sviluppatori di progetti solari di utilizzare un'architettura di cablaggio molto più agile, consentendo di risparmiare costi di forza lavoro (non sono necessari elettricisti) e di materie prime (i volumi di cavi sono ridotti del 90%), migliorando al contempo l'efficienza e l'affidabilità.

La seconda **C** fa riferimento a un **ambiente più pulito** (in inglese *clean*) e riguarda pertanto le aziende attive nel trattamento delle acque e dei rifiuti, nel riciclo e nella mobilità verde oppure, in altre parole, imprese che contribuiscono a ridurre, evitare e/o eliminare agenti contaminanti, rifiuti ed emissioni.

Un esempio significativo in proposito è AO Smith, un fornitore leader di processi per acqua calda e riscaldamento basati sull'efficienza energetica per il settore residenziale.

L sta per **conservazione della vita** (in inglese *life*) e ci riferiamo alle aziende che creano soluzioni per conservare sia la vita delle macchine che, soprattutto, la biodiversità. John Deere rientra in questa categoria in quanto è un propulsore primario dell'agricoltura di precisione e utilizza una tecnologia basata su dati e automazione per migliore la produttività, ottimizzando al contempo i fattori produttivi agricoli, favorendo quindi l'agricoltura rigenerativa. I trattori a intelligenza artificiale, che John Deere intende lanciare, consentiranno inoltre agli agricoltori di ridurre significativamente l l'utilizzo di pesticidi e fertilizzanti.

Infine, la **E** si riferisce alla **ecoprogettazione**, parliamo cioè di imprese che riformulano la progettazione e l'imballaggio dei prodotti per migliorare il potenziale di riutilizzo, riciclo e riparazione.

A questo proposito si deve citare Autodesk, un leader nella progettazione software per i settori di architettura, ingegneria e costruzioni, nonché nell'industria in generale.

In parole povere, e in riferimento al nostro numero precedente di Ecology Series che illustrava i potenziali incrementi dell'efficienza derivanti da un isolamento migliore degli edifici esistenti, il software Autodesk consente in pratica di progettare edifici net zero, incluse le emissioni di carbonio incorporato.

CIRCLE è l'obiettivo, ma la questione è come lo conseguiamo. In tale ottica, avete fatto una distinzione tra enabler e disruptor da una parte e improver e adopter dall'altra. È forse opportuna una spiegazione più dettagliata di questo approccio duplice.

Il segreto del successo degli investimenti ESG, come di qualsiasi tipo di investimento, è ragionare in un'**ottica prospettica**. Non si deve determinare solo chi è il migliore oggi, ma anche ricercare – in modo molto selettivo – le aziende che hanno un'impronta di carbonio pesante, ma sono impegnate a raggiungere una maggiore sostenibilità.

Sul piano della gestione del portafoglio, ciò significa anche un **mix migliore di valutazioni**. In effetti, gli enabler (abilitatori) e i disruptor (sovvertitori), essendo all'avanguardia della transizione verso un'economia circolare, sono scambiati a multipli elevati perché hanno già attirato l'attenzione di numerosi investitori.

Verso un'economia circolare più virtuosa

Per contro, gli improver (miglioratori) e gli adopter (utilizzatori) presentano valutazioni notevolmente inferiori e il segreto è riuscire a identificare quelli che sono veramente intenti ad attuare un modello più circolare, che investono realmente negli obiettivi che dichiarano di voler raggiungere e offrono dimostrazioni tangibili di miglioramento.

Un esempio interessante di improver è Air Products, un'azienda operante nell'area dei gas industriali che è chiaramente un emittente di consistenti volumi di CO2, in gran parte riconducibili a emissioni Scope 3.

Ciò detto, gli enormi investimenti che Air Products sta effettuando nell'idrogeno blu/verde e in **carburanti sostenibili per l'aviazione** (11 miliardi di dollari USA già impegnati in progetti destinati a entrare in funzione prima del 2027 e altri 4 miliardi di dollari da allocare a futuri progetti entro lo stesso anno) miglioreranno la transizione verso le energie rinnovabili.

Avete detto molto chiaramente che il nostro modello economico deve trasformarsi da lineare a circolare. Ma quali saranno i catalizzatori di questa transizione, soprattutto nell'attuale contesto difficile di recessione e inflazione?

Ovviamente gli attori economici oggi non sono nella situazione migliore a causa del rallentamento della crescita e del rapido aumento dei costi di indebitamento. Ciò nonostante, riteniamo che la consapevolezza dei limiti del modello economico attuale stia aumentando, in pratica probabilmente "grazie" ai **propulsori di inflazione** sottostanti, ossia i problemi nelle catene di approvvigionamento causati dal Covid e lo squilibrio tra domanda e offerta di energia provocato dal conflitto in Ucraina.

Su un orizzonte relativamente a breve termine, ci aspettiamo pertanto vari catalizzatori per l'adozione di un'economia circolare: **supporto normativo e politico** a livello di governo, crescente **domanda di prodotti sostenibili** a livello di consumatori e desiderio di **catene di approvvigionamento locali/resilienti** a livello di aziende. Per non parlare degli **aumenti dei costi delle materie prime**, che costituiscono un altro forte incentivo al cambiamento, e in tempi brevi.

Su un orizzonte di medio - lungo termine, il **profilo di crescita superiore** delle aziende che hanno adottato un business model circolare (con un migliore controllo dei rischi, minori turbative nelle catene di approvvigionamento e dipendenze esterne, nonché una maggiore fidelizzazione dei clienti) dovrebbe anch'esso dimostrarsi un catalizzatore di una transizione su base più ampia. Ne conseguiranno anche **margini più elevati**, grazie a business model a minore intensità di capitale e minori costi delle materie prime. Infine, questa combinazione di crescita più rapida e margini più elevati dovrebbe tradursi in **multipli di valutazione maggiori**, contribuendo a convincere imprese e investitori delle virtù della circolarità, perché in ultima analisi si tratta di flussi di capitali. Siamo assolutamente convinti che un'economia circolare offra gli ingredienti principali per un **investimento di successo a lungo termine**.

DECALIA Circular Economy Fund in breve

Alexander Roose,
Head of Equities

Jonathan Graas,
Lead Fund Manager

- Basato su un **business model circolare**, investe in 6 trend secolari (modelli circolari - **C**ircular models, tecnologia innovativa - **I**nnovative technology, Rinnovabili - **Renewables**, ambiente più pulito - **C**leaner Environment, conservazione della vita - **L**ife Preservation, Ecoprogettazione - **E**co Design) sintetizzati dall'acronimo CIRCLE
- Indicazioni **prospettiche**: investimenti non solo in protagonisti dell'economia circolare, ma anche in **improver**, ossia aziende con un'impronta ambientale significativa e un potenziale elevato di impatto marginale
- Un team concentrato sull'**investimento tematico** gestito da **professionisti esperti**: Alexander Roose (ex-CIO di Fundamental Equity of Degroof Petercam AM) e Jonathan Graas (ex-Lead PM di due fonti tematici sostenibili di Degroof Petercam AM)

About DECALIA SA

Established in 2014, DECALIA SA is a Swiss investment management company. With more than 70 employees and assets under management that stand at €4.9 billion, DECALIA has expanded rapidly, in particular thanks to its active-management experience built up over the last 30 years by its founders. The strategies developed by DECALIA focus on four investment themes deemed promising in the long term: the disintermediation of the banking sector, the search for yield, long-term trends and market inefficiencies. DECALIA is regulated by FINMA through a collective assets manager's license. In addition to its Geneva headquarter, the group has offices in Zurich, Milan & distributors of the DECALIA Sicav in Spain & Germany.

Copyright © 2022 by DECALIA SA. Tutti i diritti riservati. Il presente report non può essere presentato, riprodotto, distribuito, trasmesso o altrimenti utilizzato per creare opere derivate in alcuna forma, totale o parziale, con qualsivoglia mezzo, senza il consenso scritto di DECALIA SA. Il presente materiale ha finalità puramente informative e non deve essere interpretato né come un'offerta o una sollecitazione di acquisto o vendita di uno strumento finanziario né come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente documento non intendono costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, i termini e i calcoli contenuti nel presente documento sono puramente stime e soggetti a modifiche senza preavviso. Le informazioni fornite sono ritenute affidabili; tuttavia, DECALIA SA non ne garantisce la completezza o accuratezza. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri.

Le fonti esterne comprendono: Ellen Mc Arthur.