



ETEROGENESI DEI FINI

14 febbraio 2013

Sacchetti di plastica, glaciazioni e rivoluzione energetica

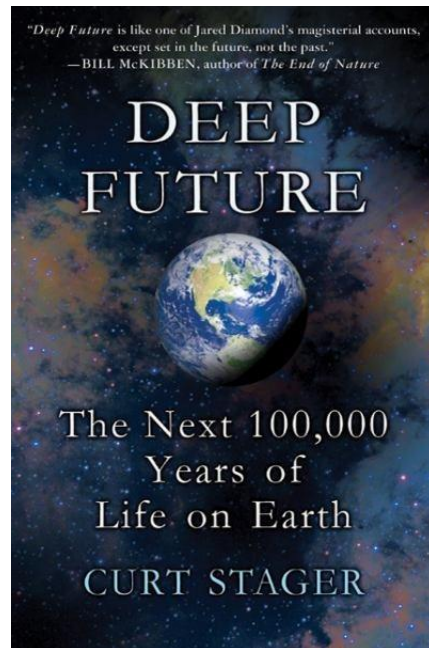
Ex bono malum. San Francisco, nel 2007, è stata la prima città americana a bandire i sacchetti di plastica e a incentivare l'uso di sporte per la spesa riutilizzabili. Uno studio molto accurato, condotto da tre università e pubblicato nelle scorse settimane, è arrivato alla conclusione che l'introduzione delle borse riutilizzabili ha coinciso con un brusco aumento permanente delle visite in pronto soccorso per infezioni batteriche (escherichia coli,



600 milioni di sporte riutilizzabili sono state importate negli Stati Uniti nel 2012.

salmonella, toxoplasmosi, campylobacter). Per queste infezioni in più sono morte, nella sola San Francisco, 5.4 persone ogni anno. La stessa correlazione è stata verificata puntualmente in altre città in corrispondenza dell'introduzione del divieto dei sacchetti usa e getta. La buona notizia è che un lavaggio accurato della sporta riutilizzabile elimina il 97 per cento dei batteri. La cattiva notizia è che solo il 2 per cento la lava davvero ogni volta.

Ex malo bonum. Curt Stager è un paleoclimatologo e insegna al Paul Smith's College tra le foreste dell'Adirondack, là dove lo Stato di New York confina con il Canada. È abituato a misurare il tempo non sui secoli o i millenni, ma sui milioni di anni. Guardando alle conseguenze dell'effetto serra, quindi, il suo sguardo non si ferma al futuro prossimo, ma si spinge più in là. Il suo libro del 2011, *Deep Future*, ragiona di clima ed evoluzione della vita nei prossimi centomila anni.



Il libro di Stager è stato pubblicato nel 2011.

metro e farà più caldo. Le conseguenze del nostro uso spensierato dei fossili saranno pesanti per i nostri nipoti, ma i loro discendenti otterranno in cambio un vantaggio colossale, quello di evitarsi, fra cinquantamila anni, la prossima glaciazione. Il riscaldamento globale sta alla glaciazione, secondo l'autore, come una rissa da bar sta alla guerra termonucleare. Glaciazione significa ricoprire con tre-quattro chilometri di ghiaccio l'America del Nord fino all'altezza di San Francisco e Washington e l'Eurasia fino al Mediterraneo (che sparirebbe) e alla Cina centrale. A essere sfortunati il ghiaccio potrebbe arrivare all'equatore, come accadde nel Criogeniano 600 milioni di anni fa, quando la glaciazione durò 100 milioni di anni.

Stager, nel 2011, non poteva prevedere la portata epocale della rivoluzione energetica in corso nel Nord America. C'erano già il gas e il petrolio non convenzionali, naturalmente, e si era già capito che le riserve di fossili effettivamente utilizzabili andavano probabilmente raddoppiate rispetto alle stime precedenti. L'uso di nuove tecniche di estrazione si andava diffondendo rapidamente, ma la riconversione del parco automobilistico dalla benzina al gas, per fare un esempio, pareva ancora lontana. Il solo T. Boone

Stager è molto pacato nei suoi ragionamenti e il libro, pur essendo tecnico, è di scorrevole lettura. È piaciuto molto agli ambientalisti, che hanno spesso ripreso una delle sue tesi, quella per cui i prossimi cento anni di uso di combustibili fossili cambieranno il clima per i prossimi centomila.

A leggere bene il libro, tuttavia, si scopre che Stager non è particolarmente pessimista. Nel giro di un paio di secoli le risorse fossili saranno necessariamente esaurite e il danno ambientale, per quanto ampio, sarà comunque limitato. La nostra vecchia Terra impiegherà centomila anni per ripulirsi, ma alla fine ce la farà.

Certo, nota Stager, nei prossimi decenni i mari si alzeranno di qualche

Pickens, profeta solitario, era impegnato nella predicazione del gas come strumento di indipendenza energetica per gli Stati Uniti e di riduzione dell'effetto serra.

Poi le cose sono andate accelerando. Nel marzo del 2012 Edward Morse pubblica per Citi un lungo studio seminale, *Energy 2020: North America, the New Middle East?* Entro la fine del decennio, dice, il Nord America sarà autosufficiente e potrà smettere di tremare a ogni manifestazione di instabilità mediorientale. Morse non è solo un professore che ha insegnato a Princeton, ma ha una lunga esperienza al Dipartimento di Stato sotto Carter e Reagan. Da qui la sensibilità politica che rende ancora più interessanti le sue tesi.

Lo studio di Morse diventa rapidamente senso comune, ma nonostante il suo tratto visionario viene in pochi mesi superato dagli eventi, tanto da indurre l'autore a pubblicare in questi giorni una nuova riflessione, *Energy 2020: Independence Day*. Lo sviluppo della



The Day After Tomorrow. Film. 2004. L'inizio della glaciazione.

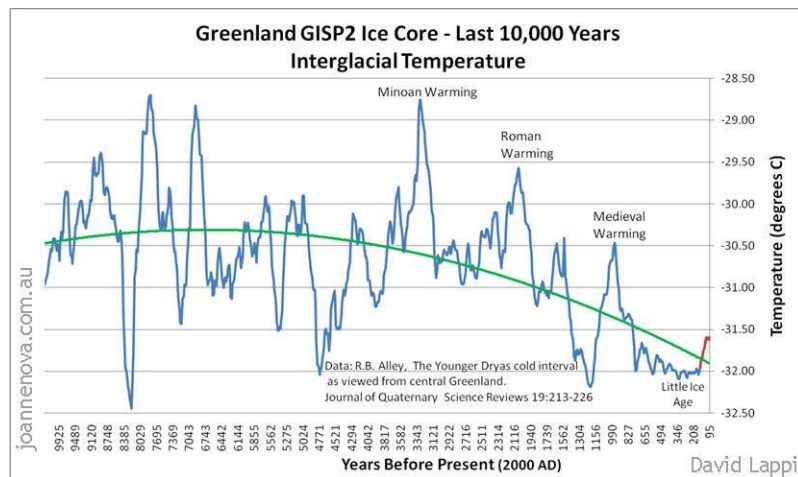
filiera energetica, pur estremamente disordinato, è così impetuoso che gli Stati Uniti, che fino al 2007 importavano più di 5 milioni di barili al giorno (in prevalenza dal Medio Oriente e dal Golfo di Guinea) non avranno più bisogno di importare una goccia di Light Sweet già da quest'estate, mentre per le altre gradazioni di greggio sarà sufficiente il ricorso sempre più modesto alla produzione canadese. Già prima del 2020, dunque, gli Stati Uniti non solo saranno completamente autosufficienti ma saranno diventati un grande paese esportatore.

Va detto che questa rivoluzione sta avvenendo senza nessuna pianificazione politica e in un regime di sostanziale *laissez faire*. La politica, là dove interviene, non lo fa per incentivare o programmare, ma per ostacolare o rallentare. L'Alaska è ancora in ampi tratti *off limits* per l'esplorazione, come buona parte della costa atlantica e pacifica. Le esportazioni di greggio e di gas sono vietate, anche se il divieto viene aggirato esportando benzina e prodotti raffinati. Il greggio dei nuovi giacimenti viene trasportato in treno verso raffinerie lontane migliaia di chilometri perché la costruzione di nuovi oleodotti e gasdotti è boicottata da Washington anche quando le comunità locali non hanno obiezioni.

L'effetto combinato del forte e continuo calo di consumi (il 10 per cento in meno rispetto al 2007) e dell'esplosione della produzione fa sì che si comincino ad avvertire seri segni di sovracapacità. Gli Stati Uniti hanno sempre meno bisogno del petrolio canadese e il risultato è che il Canada non sa letteralmente più cosa fare della sua produzione. L'esportazione verso l'Asia, un punto strategico nei piani dell'amministrazione Harper, procede con il contagocce per l'opposizione degli ambientalisti alla costruzione di un oleodotto dall'Alberta al Pacifico e di un altro verso l'Atlantico. Il risultato è il collasso del prezzo del greggio canadese, che nelle scorse settimane è arrivato a toccare un minimo di 50 dollari. Siamo di fronte a un classico shock da offerta con effetti deflazionistici che si stanno già ripercuotendo sui prezzi delle case, per la prima volta in discesa dopo un lungo bull market. Una ragione in più per considerare arrivato il dollaro canadese e venderlo a favore di quello degli Stati Uniti.

L'emergere prepotente del Nord America, che si accompagna a una forte ripresa della produzione messicana (una ragione in più per comprare i Bonos finanziandosi in dollari), non è il solo dato da segnalare nel panorama energetico globale in rapida trasformazione. Il Golfo di Guinea si conferma sempre più forte, la costa indiana dell'Africa dà grandi soddisfazioni, Brasile e Argentina si rivelano ricchi di potenziale, anche se le interferenze politiche rendono poco redditizia la produzione.

Ci sono anche i perdenti. Il Venezuela, la Russia, l'Iran e l'Arabia Saudita sono accomunati dalla difficoltà (a volte tecnica, a volte finanziaria o politica) nella ricerca di nuovi giacimenti che diano il cambio a quelli in via di esaurimento.



La temperatura dei ghiacci groenlandesi è oggi più bassa che in età minoica, romana e medievale.

Si tratta anche di paesi che hanno impostato la loro politica fiscale su un prezzo del greggio più alto di quello che vedremo nei prossimi anni (Morse ipotizza un livello di 70-90 dollari). Produzione stagnante e prezzo in calo renderanno più difficile comprare il consenso. I governi saranno più fragili. L'Opec, dal canto suo, ha gli anni contati.

Si tratta anche di paesi che hanno impostato la loro politica fiscale su un prezzo del greggio più alto di quello che vedremo nei prossimi anni (Morse ipotizza un

L'Europa, paese importatore, godrà di prezzi decrescenti, ma comunque molto più alti di quelli americani. Il risultato sarà il trasferimento in America (peraltro già iniziato) di parti ampie del settore automobilistico, di tutta la chimica, del cemento, dell'acciaio e in generale di tutta l'industria pesante.

È interessante paragonare la situazione americana con quella tedesca. In entrambi i paesi c'è sovrabbondanza di energia. Il boom dei fossili negli Stati Uniti e quello delle rinnovabili in Germania sono stati disordinati e convulsi e hanno lasciato in eredità un'offerta abbondante che non si sa come gestire per mancanza di infrastrutture (oleodotti in America e reti elettriche ad alta capacità in Germania). La differenza è che i prezzi per le industrie e le famiglie sono molto bassi in America e molto alti in Germania (e crescenti in Francia). Le rinnovabili europee sono infatti sussidiate e il costo del sussidio è scaricato sul consumatore.

Paradossalmente, l'America sempre più fossile produce sempre meno gas serra, mentre l'Europa sempre più rinnovabile ne produce sempre di più. Gli Stati Uniti stanno infatti sostituendo carbone e petrolio con il meno inquinante gas, mentre la virtuosa (nelle intenzioni) e costosa Europa sostituisce il nucleare con il carbone. Il trionfo dell'eterogeneità dei fini. Provando in ogni caso ad assumere il punto di vista di Stager sui prossimi centomila anni, la rivoluzione energetica in corso non sta comportando un aumento netto dell'effetto serra.

La rivoluzione energetica pone invece formidabili sfide a chi investe. C'era un tempo, fino a ieri, in cui funzionavano schemi molto semplici. Ripresa economica uguale rialzo di tutti i comparti energetici, rallentamento uguale ribasso. Lo shock da offerta in corso può però produrre un ribasso dell'energia anche in presenza di un'accelerazione del ciclo. Lo shock può poi attrarre capitali senza però remunerarli adeguatamente (si pensi al petrolio brasiliano). La sovrapproduzione può portare alla crisi (e perfino all'insolvenza) società che sembravano scoppiare di salute fino a un momento prima. C'è poi la segmentazione geografica, acuita dalla mancanza di infrastrutture di trasporto.

Al di là delle complesse ramificazioni della rivoluzione energetica resta il suo aspetto fondamentalmente positivo per l'economia globale, paragonabile per importanza strutturale al Quantitative easing. In un mondo appesantito dall'invecchiamento demografico e dalla crisi fiscale porta un sostegno decisivo. Appaiono a questo punto un po' meno temibili, nei prossimi anni, crisi geopolitiche improvvise come la Libia del 2011 o la stessa ipotesi di un attacco all'Iran.

Gli shock positivi da offerta, del resto, hanno la piacevole caratteristica di essere positivi tanto per i mercati azionari quanto per gli obbligazionari.

Venendo all'immediato, il rialzo di Wall Street comincia ad apparire un po' inerziale, una sorta di schiuma che monta dopo che si è finito di versare la

miscela di dati macro e dati societari complessivamente migliori, anche se non di molto, rispetto alle attese. A questo punto, tuttavia, l'asticella per le sorprese positive è stata alzata. Pur rimanendo strutturalmente ottimisti sull'azionario (e non troppo pessimisti sull'obbligazionario) continuiamo a pensare che nel breve sia sufficiente un'allocazione azionaria neutrale.

Alessandro Fugnoli +39 02 777181

Disclaimer

Kairos Partners SGR SpA. Via Bigli 21, Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da Kairos Partners SGR. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Kairos Partners SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza Kairos Partners SGR declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Né Kairos Partners SGR né alcuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza, a partire dalle 48 ore successive la diffusione ufficiale, ed esclusivamente citando il nome di Kairos Partners SGR, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (Mailander – 011.5527311).

La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale di Kairos Partners SGR cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Kairos Partners SGR ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Kairos Partners SGR può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione Kairos Partners SGR sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.