



Informe de mercado



Ulrik Fugmann y Edward Lees
Codirectores y Gestores Senior
Grupo de Estrategias Medioambientales

El cambio climático ha sido calificado como la “mayor amenaza para la humanidad”. Gran parte del debate ha girado en torno al efecto devastador del aumento de las emisiones de carbono y de los gases de efecto invernadero, la subida del nivel del mar y las temperaturas, la erosión del suelo, la deforestación y la toxificación de los recursos naturales... Todas importantes amenazas para las poblaciones y para la lucha contra la pobreza, que podrían provocar un efecto devastador y duradero para la vida en el planeta Tierra.

En la misma línea, un nuevo informe sobre el clima publicado en febrero de 2022 por el Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático de las Naciones Unidas (IPCC, por sus siglas en inglés) destaca el inevitable aumento de los riesgos a corto plazo. Las próximas décadas serán cruciales en términos de calentamiento global.

EL CAMBIO CLIMÁTICO, NO SOLO UN PROBLEMA MEDIOAMBIENTAL SINO LA MAYOR AMENAZA PARA LA SEGURIDAD MUNDIAL

Por si la amenaza a la vida en la Tierra no fuera suficiente para que todos “mirásemos hacia arriba”, por desgracia hay otras razones por las que deberíamos hacerlo. Esta última referencia está relacionada con una película estadounidense apocalíptica de comedia negra, titulada “No mires arriba”. Sus protagonistas son dos astrónomos que tratan de advertir a la humanidad sobre la llegada de un cometa que destruirá la civilización humana tal y como la conocemos, advertencia a la que el mundo reacciona de forma distraída, como si no le importara, y que representa una clara alegoría de las crisis climáticas actuales.

CAMBIO CLIMÁTICO, SEGURIDAD NACIONAL Y DEPENDENCIA ENERGÉTICA

Otro de los motivos por los que merece la pena prestar atención al cambio climático son los posibles problemas de seguridad que podría traer consigo. En septiembre de 2006, el Centro de Análisis Naval de Estados Unidos convocó a once generales y almirantes retirados del ejército estadounidense de tres y cuatro estrellas, miembros de un comité militar asesor de la organización. El objetivo era que estudiaran las amenazas que plantea el cambio climático y propusieran ideas a través de las cuales Estados Unidos pudiera hacer frente a las consecuencias del cambio climático.

Tras ocho meses de deliberación, el comité expuso **cuatro conclusiones**:

1. El cambio climático supone una **grave amenaza para la seguridad nacional**.
2. El cambio climático actúa como un **multiplicador de amenazas para la inestabilidad en algunas de las regiones más volátiles del mundo**.
3. El cambio climático previsto **aumentará las tensiones incluso en las regiones estables**.
4. **El cambio climático, la seguridad nacional y la dependencia energética conforman un conjunto de problemas globales relacionados entre sí.**



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**El inversor
sostenible para un
mundo en evolución**



«ES PROBABLE QUE EL PLAN
ENERGÉTICO DE LA UE (...)
CONTEMPLA LA ACELERACIÓN DEL
DESARROLLO DE LAS ENERGÍAS
RENOVABLES Y LA ELECTRIFICACIÓN
DE LA ECONOMÍA»

Ya hemos sido testigos de numerosos conflictos provocados directamente por el cambio climático y la escasez de recursos, y es probable que veamos más en el futuro si continuamos sin abordar este problema. De hecho, la sequía de Siria contribuyó en gran medida a la guerra que acabó viviendo el país y a la posterior crisis de los refugiados. Un metanálisis de más de 60 estudios cuantitativos que analiza el vínculo entre el clima y el conflicto reveló que **“por cada variación de 1 desviación estándar en el clima hacia temperaturas más cálidas o precipitaciones más extremas, las estimaciones medianas indican que la frecuencia de la violencia interpersonal aumenta un 4% y la frecuencia de los conflictos intergrupales, un 14%”**. Y añade: **“Se prevé que, de aquí a 2050, los territorios de todo el mundo habitado aumenten su temperatura entre 2σ y 4σ , por lo que la intensificación de las tasas de conflictos podría convertirse en una importante consecuencia del cambio climático antropogénico”**.

La tragedia humana que estamos presenciando en Ucrania con una fuerza cada vez mayor no está relacionada con el tipo de conflicto descrito, provocado por la escasez de recursos, sino con el cuarto punto mencionado por el Centro de Análisis Naval en 2006, la cuestión de la dependencia energética.

Europa se ha convertido en rehén del suministro de gas ruso, ya que aproximadamente el 40% del gas que recibe procede de los gasoductos rusos, varios de los cuales atraviesan Ucrania. Además, el precio de los alimentos está registrando máximos históricos, ya que Ucrania es el “granero de Europa”, si no del mundo. Hoy en día, la región del Mar Negro es un centro fundamental de producción y comercio agrícola a escala mundial, y Ucrania como decíamos uno de los graneros del mundo. Según un artículo reciente del Financial Times, ambos países representan el 29% de las exportaciones mundiales de trigo. También aportan el 25% de las exportaciones mundiales de maíz y el 80% de las de aceite de girasol.

El riesgo de que se produzcan interrupciones importantes en el suministro de gas y petróleo procedentes de Rusia y las tensiones geopolíticas han provocado que los precios del petróleo superen los 110 dólares el barril equivalente de petróleo y que el gas británico alcance máximos históricos. Todo ello, a su vez, ha provocado un notable aumento de los precios de la electricidad. También es importante señalar que cuando suben los precios del gas y el petróleo, las energías renovables (por ejemplo, la energía solar residencial) y los vehículos eléctricos resultan más competitivos en términos de costes, es decir, permiten ahorrar dinero. Lo mismo ocurre si comparamos el hidrógeno verde con el hidrógeno gris, en cuya producción se utiliza el gas natural. Pero los mercados de carbono son otra historia.

INDEPENDENCIA ENERGÉTICA: ALEMANIA ACELERA EN 15 AÑOS SU OBJETIVO DE TRANSICIÓN A ENERGÍAS RENOVABLES

En respuesta a la invasión rusa, varios países europeos han abogado por acelerar la transición energética. Alemania, en un movimiento histórico, ha acelerado su transición adelantando en 15 años sus planes para alcanzar el 100% de energías renovables en la generación de electricidad, que ahora prevé para 2035, en línea con Estados Unidos y con el Reino Unido. El gobierno alemán pretende que, ya en 2030, el 80% de la electricidad proceda de las energías renovables, con la ayuda de las instalaciones eólicas terrestres, que alcanzarán los 10 GW anuales entre 2027 y 2035 (frente a los 2 GW actuales), y las instalaciones solares, que alcanzarán los 20 GW a partir de 2028 (frente a los 5 GW actuales). Además, el nuevo gobierno pretende reducir sustancialmente los plazos de autorización de las instalaciones de energía eólica terrestre, que hasta ahora habían sido un gran obstáculo para el crecimiento de las energías renovables. Las nuevas instalaciones de energía eólica marina deben alcanzar los 6 GW en 2029, 9 GW en 2030 y continuar con 4 GW anuales a partir de 2031. Es probable que el nuevo Plan Energético de la UE, que podría darse a conocer el 8 de marzo, contemple la aceleración del desarrollo de las energías renovables y la electrificación de la economía.

PRECIOS DEL CARBONO: LA MAYOR CAÍDA DESDE 2014

Lo que no ha subido han sido los precios del carbono. De hecho, el 1 de marzo de 2022, sufrieron una de sus mayores caídas en un día desde 2014, del -16,25%.

Para poner la situación en contexto, el Régimen de Comercio de Derechos de Emisión de la UE, o mercado ETS, es un mercado en el que se venden y negocian derechos de emisión entre los sectores, las empresas de suministros públicos y las compañías aéreas con el fin de permitirles cierta flexibilidad en su camino hacia la descarbonización. La mayor parte de estos derechos de emisión están en manos de compañías contaminantes que los necesitan para cumplir con el régimen ETS. Sin embargo, los bancos, las sociedades de inversión y los intermediarios financieros también participan en el mercado. Al hacerlo, ofrecen un servicio necesario a las empresas afectadas por el ETS, ya que ayudan a generar una mayor liquidez en el mercado y una mayor visibilidad de los precios, y ofrecen cobertura a los operadores frente a futuras fluctuaciones de precios. Si no intervienen otros factores, un aumento de los precios del carbono incentivará las energías renovables y las empresas menos contaminantes.

Hay varias razones detrás de esta venta generalizada de créditos de carbono europeos. Los costes de energía de las familias se están disparando, y los gobiernos apenas cuentan con mecanismos para reducirlos. El suministro de gas se está agotando, las energías renovables aún no son un elemento de la combinación energética lo suficientemente importante como para tomar el relevo y la velocidad del viento ha sido inusualmente lenta durante el invierno. Además, ante la "financiarización" de los créditos de carbono europeos con varios ETF disponibles, algunos analistas del sector consideran que el mercado está sujeto a una "especulación excesiva". De hecho, el responsable europeo de la reforma del mercado de carbono de la UE, Peter Liese, ha propuesto una relajación de los parámetros establecidos para inyectar oferta adicional al mercado ETS de la UE en caso de que se produzca un repunte de los precios.

No obstante, los elevados precios del gas suelen traer consigo un aumento de los precios del carbono, ya que los generadores de electricidad pasan a utilizar carbón, que emite el doble de dióxido de carbono que las plantas de gas y, a su vez, aumenta la demanda de permisos de emisión. Este efecto, sin embargo, resulta menos relevante en las circunstancias actuales. Es más probable que, ante el aumento de los precios del gas y la electricidad, algunos participantes del mercado opten por liquidar sus posiciones en derechos de emisión de carbono para cubrir las pérdidas en otros ámbitos. Además, se teme la destrucción de la demanda industrial, que podría provocar una caída de la demanda.

EL DISCURSO DEL ESTADO DE LA UNIÓN DE BIDEN: LA TRANSICIÓN ENERGÉTICA HA CAMBIADO LA NARRATIVA

Difícilmente podremos encontrar más factores catalizadores, es decir, más allá de los existentes para la descarbonización, la descentralización y la digitalización del sistema energético mundial – al menos en los próximos cinco a diez años. El discurso de la transición energética ha cambiado de forma notable en las últimas semanas. Ya no hablamos solo de meros "desafíos medioambientales" que van a afectar de manera significativa a la vida en la Tierra y a las generaciones futuras. El mundo ya es consciente de los importantes y numerosos riesgos para la "seguridad climática" y de lo que ello supone para el mundo también en términos geopolíticos. En el actual entorno de aumento de la inflación, la capacidad de la energía verde para reducir los precios de la energía y la electricidad se convierte en un nuevo elemento del debate. El sol y el viento no cobran por una unidad marginal de energía, el coste de producción de electricidad a partir de la energía eólica y solar se ha reducido mucho y la eficiencia ha aumentado de forma significativa. Sin embargo, desde 1970 hasta hoy, el precio del petróleo se ha multiplicado por treinta. Los combustibles fósiles son más volátiles e impulsan en gran medida los ciclos sucesivos de subidas y caídas de la economía, así como la inflación, mientras que las energías renovables han tenido un efecto desinflacionista a lo largo del tiempo.

En su discurso sobre el Estado de la Unión, Biden señaló que la lucha contra el cambio climático se traducirá en un ahorro de energía para los hogares estadounidenses. Biden entiende que el clima y la seguridad energética son importantes y que las tecnologías de que ayuden a la reducción de costes pueden desempeñar un papel importante contra la inflación. En nuestra opinión, el presidente y el partido demócrata necesitan asegurarse una victoria legislativa antes de las elecciones de mitad de mandato, por lo que esperamos que este mismo año se registren avances en el ámbito de los créditos fiscales para las energías renovables. Ciertas cuestiones como las relativas al hidrógeno están respaldadas por los dos principales partidos políticos y parecen contar con el apoyo de Joe Manchin (senador demócrata), quien afirma: "Ofrezcamos inversiones y créditos fiscales para acondicionar nuestros hogares y nuestras empresas y conseguir que consuman menos energía y obtengan un crédito fiscal. Dupliquemos la producción de energía limpia en Estados Unidos empleando energía solar, eólica y de otro tipo. Bajemos el precio de los vehículos eléctricos, para poder ahorrárle otros \$80 al mes al consumidor por no tener que echar gasolina".

El 2 de marzo de 2022, Politico (un medio de comunicación estadounidense centrado en la agenda política) publicó que: “Joe Manchin, quien también preside el Comité de Energía del Senado, dijo que **la parte climática de cualquier proyecto de ley se ve diferente tras la invasión de Rusia en Ucrania**. Está pidiendo a Estados Unidos que prohíba las importaciones de petróleo de Rusia y aumente la producción de energía nacional. [...] Dijo además que **apoyaría grandes inversiones en energía limpia si se gestara el acuerdo** [...]”

“¿Quieren poder defender a su gente, tener garantías de suministro de energía y de manera asequible? Entonces debemos hacer 'todo lo anterior'”, añadió Manchin, defendiendo su apoyo a las inversiones en energía limpia. “Dicen de mí que: ‘A Manchin no le importa...está matando al medioambiente’. No estoy matando nada”, sentenció.

Todo esto nos lleva a la misma conclusión: tenemos que hacer más, y hacerlo más rápido. La narrativa del cambio climático ha cambiado para pasar a ser una de seguridad climática

VALORACIONES ATRACTIVAS

La volatilidad de los mercados y los problemas macroeconómicos han ejercido un fuerte impacto en la temática medioambiental, cuya situación nunca ha sido tan favorable. Las valoraciones se sitúan en niveles que no veíamos desde los mínimos registrados durante la fuerte caída de los mercados en marzo de 2020 a causa del COVID-19, y en lo que respecta al rendimiento relativo frente al mercado en general, tenemos que remontarnos a la crisis financiera mundial para encontrar niveles similares.

Echemos un vistazo a las cifras. El ratio precio-beneficio actual del Nasdaq se sitúa en 31,7 veces, mientras que el de la estrategia del BNP Paribas Energy Transition es de 26,9 veces, y esto a pesar de que las cifras de ingresos y el crecimiento de las ganancias por acción son significativamente superiores. De hecho, el crecimiento de las ventas a dos años del Nasdaq es del 18%, mientras que el del BNP Paribas Energy Transition se sitúa en 111%. De igual modo, la tasa anual de crecimiento compuesto de las ganancias por acción a tres años del BNP Paribas Energy Transition es del 98%, frente al 25% del índice Nasdaq. **Actualmente, el tema de inversión en materia de impacto medioambiental recibe un fuerte respaldo del nivel de valoraciones.** Además, el sector comienza a plantearse oportunidades de fusiones y adquisiciones, lo que también es un indicio de valor potencial. Vemos ejemplos de ello en el hecho de que Siemens Energy se plantee comprar las acciones de los socios minoritarios de Siemens Gamesa, y también en la presentación por parte de Chevron de una oferta de compra por el productor de combustibles renovables Renewable Energy Group, cuya cotización ha subido un 88% desde que registrara su valor mínimo la semana pasada.

Tanto Siemens Gamesa como Renewable Energy Group son o han sido posiciones del BNP Paribas Energy Transition.

AVISO LEGAL

Las empresas se mencionan a efectos exclusivamente ilustrativos, no pretenden ser una oferta de compra ni constituyen ningún tipo de asesoramiento o recomendación de inversión.

Declaración de riesgo:

El fondo BNP Paribas Energy Transition Fund es un subfondo de BNP Paribas Funds, una SICAV amparada por la normativa UCITS V y registrada bajo la legislación luxemburguesa. Las inversiones realizadas en el Fondo mencionado están sujetas a las fluctuaciones del mercado y a los riesgos inherentes a las inversiones en títulos. El valor de las inversiones y de las rentas que generan podría tanto bajar como subir, y es posible que el inversor no recupere su desembolso inicial. El Fondo descrito presenta un riesgo de pérdida de capital. Para obtener una descripción y una definición completas de los riesgos, consulta el folleto más reciente y el documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) del Fondo, que puede descargarse sin coste de nuestra web: www.bnpparibas-am.com. Este producto tiene como objetivo la inversión sostenible de acuerdo con el artículo 9 del reglamento de la UE 2019/2088.

Aviso legal

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France, en adelante, «la sociedad gestora de inversiones», es una sociedad por acciones simplificada con domicilio social sito en 1 Boulevard Haussmann 75009 París, Francia, inscrita en el Registro Mercantil de París con el número 319 378 832 y registrada ante la «Autorité des marchés financiers» con el número GP 96002. Esta presentación ha sido preparada por la sociedad gestora de inversiones, únicamente en beneficio y para uso interno de sus destinatarios. Por lo tanto, esta presentación no conlleva el derecho de publicación o divulgación, en su totalidad o en parte, a cualquier tercero que no sea un destinatario directo de la misma. Toda la información contenida en esta presentación, que no sea de dominio público, se considerará estrictamente confidencial, a menos que los representantes competentes de la sociedad gestora de inversiones confirmen lo contrario por escrito o por correo electrónico. Ni esta presentación ni ninguno de sus contenidos podrán ser divulgados, transmitidos o utilizados para cualquier otro fin que no sea para el que ha sido preparada sin el consentimiento previo, que necesariamente deberá ser por escrito o por correo electrónico de los representantes competentes de la sociedad gestora de inversiones. Si usted no es un destinatario de esta presentación, se le notifica que cualquier uso, distribución o copia de la misma, en su totalidad o en parte, o la realización de cualquier acción basada en ella, está estrictamente prohibida por la ley y puede causar responsabilidad u otras consecuencias significativas. Si ha recibido esta presentación por error o por equivocación, le rogamos que la devuelva inmediatamente o la destruya.

Las inversiones realizadas en los fondos están sujetas a las fluctuaciones del mercado y a los riesgos inherentes a las inversiones en títulos. El valor de las inversiones y de las rentas que generan podría tanto bajar como subir, y es posible que el inversor no recupere su desembolso inicial. El fondo descrito presenta un riesgo de pérdida de capital. Para obtener una descripción y una definición completas de los riesgos, consulta el folleto más reciente y el documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) de los fondos. Las empresas se mencionan a efectos exclusivamente ilustrativos, no pretenden ser una oferta de compra ni constituyen ningún tipo de asesoramiento o recomendación de inversión.