

MFS® Analisi di un caso La sostenibilità in azione: Linde

Maggio 2024

Considerazioni principali

1

I produttori di gas industriali hanno la reputazione di essere tra i **maggiori responsabili delle emissioni di carbonio**.

2

Linde è uno dei primi produttori di gas industriali **in termini di anzianità e dimensioni**, con operazioni aziendali che vanno dal gas all'ingegneria, fino all'approvvigionamento ed alla costruzione.

3

La storia di Linde mostra l'importanza di **guardare oltre i numeri** e adottare una prospettiva a livello di sistema sulla quantificazione e la rendicontazione dei dati sulle emissioni.

4

Linde spiega efficacemente l'importanza cruciale di **approfondire la nostra conoscenza** di un'azienda attraverso la ricerca fondamentale ed un engagement rigoroso.

Linde spiega efficacemente l'importanza cruciale di approfondire la nostra conoscenza di un'azienda attraverso la ricerca fondamentale ed un engagement rigoroso.

I produttori di gas industriali hanno la reputazione di essere tra i maggiori responsabili delle emissioni di carbonio. Linde è una delle prime società di questo tipo, in termini di anzianità e dimensioni, con operazioni aziendali che vanno dal gas all'ingegneria, fino all'approvvigionamento ed alla costruzione. Per gli investitori, società come Linde possono apparire problematiche in un'ottica di transizione verso l'azzeramento delle emissioni nette e per le possibili implicazioni a lungo termine sulle performance aziendali e sull'andamento delle quotazioni azionarie. Noi la pensiamo diversamente. Riteniamo che l'azienda stia mettendo in discussione questo tipo di ragionamento, dimostrando che i suoi prodotti aiutano i clienti a decarbonizzare le proprie catene di approvvigionamento ed evitare il rilascio nell'atmosfera di milioni di tonnellate di carbonio.

La storia di Linde mostra l'importanza di guardare oltre i numeri e adottare una prospettiva a livello di sistema sulla quantificazione e la rendicontazione dei dati sulle emissioni, continuando al contempo a cercare soluzioni praticabili nel percorso verso l'azzeramento delle emissioni nette. La transizione sarà complessa, non lineare e variegata, ed è importante che gli investitori ne siano consapevoli mentre esaminano le varie società, oppure andranno incontro a rischi aggiuntivi ed opportunità mancate. Linde spiega efficacemente l'importanza cruciale di approfondire la nostra conoscenza di un'azienda attraverso la ricerca fondamentale ed un engagement rigoroso.

Per gli investitori, la rendicontazione delle emissioni ha un ruolo cruciale nella transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. A tale riguardo, è fondamentale la rendicontazione delle emissioni Scope 1 e 2 (ovvero le emissioni dirette da fonti possedute o controllate e le emissioni indirette derivanti dalla generazione di energia acquistata). Vi è inoltre una crescente vigilanza normativa sui dati relativi alle emissioni comunicati dalle società: in molte giurisdizioni, ormai, è infatti obbligatorio rendere note le emissioni di carbonio ed altri impatti ambientali e sociali. Tuttavia, per gli stakeholder aziendali che invocano una maggiore trasparenza sugli impatti ambientali e sociali, questi parametri non sempre descrivono accuratamente tutta la situazione. Ad esempio, potrebbero non cogliere l'intera portata dell'impatto ambientale di una società, compresi gli effetti indiretti dei prodotti e delle attività della società sulle emissioni lungo l'intera catena del valore.

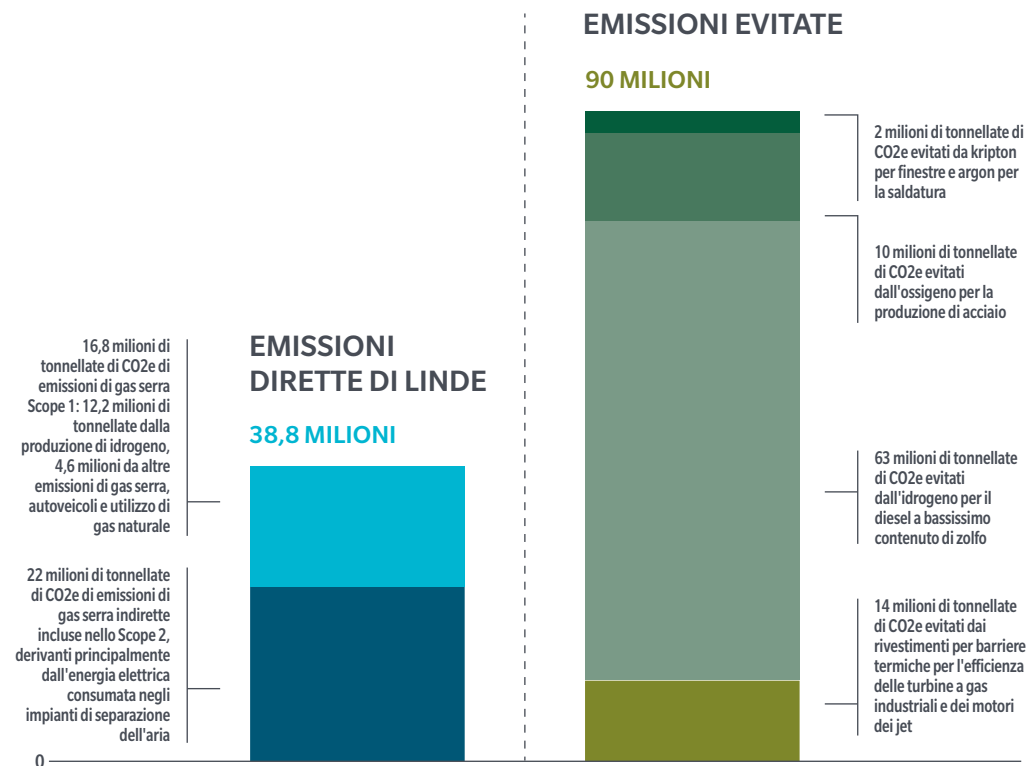
Rendicontazione delle emissioni: complessità dell'intensità

EMISSIONI Scope 1	EMISSIONI Scope 2	EMISSIONI Scope 3
Emissioni dirette da fonti possedute o controllate dall'organizzazione	Emissioni indirette da calore, energia elettrica e vapore acquistati	Tutte le altre emissioni indirette generate nella catena del valore di una società

Riteniamo che il contesto in cui si guarda all'impronta di carbonio di una società ed ai suoi effetti sulla catena del valore complessiva sia importante per valutare i progressi verso il raggiungimento dell'azzeramento delle emissioni nette e la sua attrattiva dal punto di vista delle valutazioni. Se osservati singolarmente, i dati sulle emissioni di Linde sembrano dipingere il quadro di un colosso industriale che rilascia gas serra dannosi creando prodotti che a loro volta fungono da input per altri grandi emittenti di carbonio. Tuttavia, osservando questi dati nel contesto della catena del valore di Linde e dei mercati serviti dalla società, emerge un quadro ben diverso.

Impronta delle emissioni di Linde e benefici

Nel 2022 un sottogruppo di applicazioni Linde ha permesso di ottenere più del doppio dei benefici in termini di gas serra rispetto a quelli di tutte le operazioni globali.



Fonte: Sustainable Development Report 2022 di Linde.

Ad esempio, nel 2022 Linde ha emesso 38,8 milioni di tonnellate di CO₂, ma questo dato di per sé non è esaustivo. Durante l'attività di engagement con i vertici societari, ci è stato ricordato il ruolo svolto dai prodotti Linde nell'economia nel suo complesso. Tra i prodotti figurano ossigeno medico per gli ospedali, azoto per i semiconduttori, azoto liquido per il congelamento degli alimenti, kripton per isolare le finestre e idrogeno per produrre combustibili più puliti. I gas dell'aria migliorano l'efficienza energetica, aumentano

A nostro avviso, queste emissioni evitate sono importanti per la nostra valutazione di Linde, in particolare alla luce del successo a lungo termine della società nell'ambito della transizione verso l'azzeramento delle emissioni nette.

la durata di conservazione dei prodotti e contribuiscono ad eliminare o ridurre le emissioni di gas serra. Nel complesso, i suoi prodotti e le sue tecnologie hanno contribuito ad evitare il rilascio nell'atmosfera di 90 milioni di tonnellate di emissioni di carbonio (più del doppio delle emissioni di Linde nello stesso anno) da parte di altri attori lungo la catena del valore. Pertanto, un modo efficace per considerare il parametro delle emissioni assolute in questo contesto è pensare che non si prende in considerazione solo il carbonio emesso da fonti direttamente possedute e controllate dalla società, bensì si tiene conto anche dell'impatto che le attività o i prodotti della società hanno sulle emissioni totali lungo l'intera catena di approvvigionamento.

A nostro avviso, queste emissioni evitate sono importanti per la nostra valutazione di Linde, in particolare alla luce del successo a lungo termine della società nell'ambito della transizione verso l'azzeramento delle emissioni nette.

Abbracciare la complessità: semplificare le soluzioni

Per raggiungere gli obiettivi di mitigazione delle emissioni di carbonio, è particolarmente importante acquisire una comprensione più chiara dell'impatto in termini assoluti dei vari attori nelle rispettive catene di approvvigionamento. A tale scopo, occorre guardare oltre l'analisi dei dati relativi alle emissioni Scope 1 e 2 e adottare una visione più olistica dell'impatto di alcuni dei maggiori emittenti di carbonio, considerando ad esempio la riduzione delle emissioni ascrivibili ai loro prodotti o servizi.

Il processo di decarbonizzazione della catena del valore e di raggiungimento della neutralità carbonica sarà complesso. Tra le altre misure, figureranno:

- modifiche alle modalità di rendicontazione delle emissioni dirette e indirette da parte di governi e aziende ed agli effetti sull'ambiente delle attività aziendali;
- modifica del mix energetico e priorità alla stabilità ambientale a lungo termine;
- investimento in infrastrutture per riprogettare la rete energetica al fine di ridurre la dipendenza complessiva dai combustibili fossili;
- cambiamenti radicali dei comportamenti e degli atteggiamenti dei consumatori nei confronti del consumo energetico;
- armonizzazione delle politiche a livello internazionale per incentivare comportamenti sostenibili da parte di imprese e consumatori.

Tenere conto di queste considerazioni nel valutare gli obiettivi di transizione di Linde può aiutarci a formare una visione più completa della società. Ad esempio, nel 2022 l'ossigeno prodotto da Linde ha aiutato le acciaierie a realizzare una produzione industriale più efficiente dal punto di vista energetico, evitando il rilascio di 10 milioni di tonnellate di emissioni di carbonio. L'idrogeno prodotto ha anch'esso aiutato le raffinerie di petrolio a produrre diesel a bassissimo contenuto di zolfo, evitando il rilascio di 63 milioni di tonnellate di emissioni di CO₂. Inoltre, Linde ha guidato la primissima sperimentazione su scala commerciale per l'utilizzo dell'idrogeno come combustibile per il riscaldamento dell'acciaio a basso tenore di carbonio e sta attualmente costruendo l'elettrolizzatore a membrana polimerica elettrolita (PEM) più grande al mondo, un dispositivo che utilizza l'elettricità per scomporre l'acqua nei suoi elementi costitutivi (idrogeno e ossigeno) attraverso un processo chiamato elettrolisi. I PEM potrebbero potenzialmente consentire l'impiego su larga scala dell'idrogeno, un'alternativa più pulita ai combustibili fossili come il carbone, nell'attività produttiva di industrie ad alta intensità di carbonio, come quella dell'acciaio. Se l'energia utilizzata per ottenere idrogeno da questo processo proviene da fonti rinnovabili, l'impronta di carbonio dell'acciaio prodotto utilizzando l'idrogeno fornito da Linde sarà notevolmente ridotta.

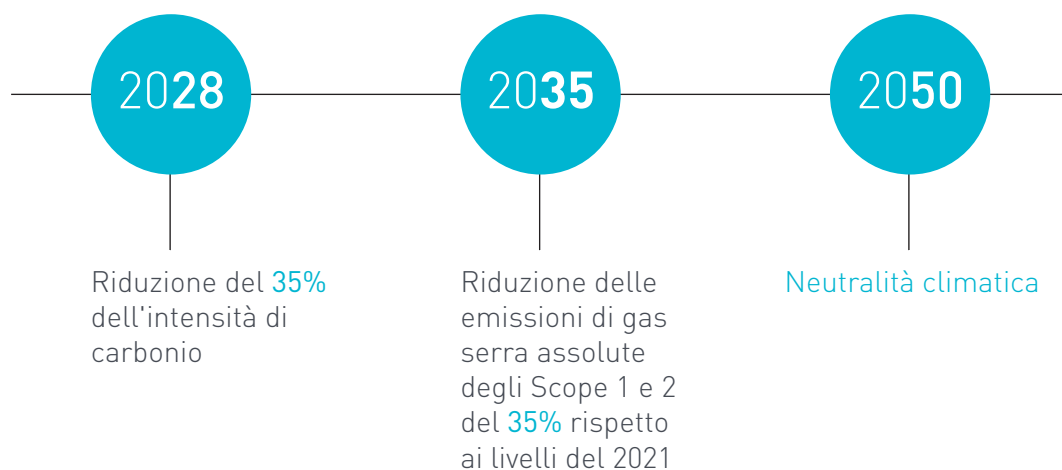
Andare in profondità

Comprendere le complessità della transizione energetica ci permette di valutare Linde con maggiore consapevolezza. Come abbiamo già detto, per alcuni investitori la società potrebbe sembrare un colosso delle emissioni che mette gravemente a repentaglio gli obiettivi di decarbonizzazione dei propri portafogli nonché i rendimenti. Tuttavia, crediamo che la realtà sia diversa. Linde ha iniziato a compiere autentici balzi dal punto di vista ambientale che potrebbero metterla in una posizione favorevole con il progredire della transizione verso l'azzeramento delle emissioni nette.

Sintesi degli obiettivi in materia di emissioni

Linde si è posta ambiziosi obiettivi di riduzione delle emissioni di carbonio e sembra essere sulla buona strada per tradurli in realtà. Sebbene non siano ancora disponibili linee guida settoriali per l'industria chimica, la società si è impegnata a definire un target riconosciuto dalla scienza entro i prossimi due anni. Linde è entrata a far parte del gruppo consultivo degli stakeholder per sviluppare gli orientamenti settoriali che aiuteranno a raggiungere tale obiettivo. Tra i vari altri obiettivi figurano:

Calendario degli obiettivi di riduzione delle emissioni di Linde



Fonte: Sustainable Development Report 2022 di Linde.

Prospettive future

Poiché il settore del gas industriale è tra i maggiori responsabili al mondo delle emissioni di CO₂, vi è il rischio che, esaminando unicamente i dati standard, gli investitori sorvolino su alcuni degli attributi ambientali positivi sottostanti della società. A nostro avviso, Linde ha fissato obiettivi ambiziosi e raggiungibili e ha contribuito a decarbonizzare le catene di approvvigionamento dei clienti, evitando il rilascio di milioni di tonnellate di CO₂. L'analisi di questo caso sottolinea l'efficacia dell'azionariato attivo e dell'engagement nonché il valore della ricerca fondamentale ai fini della comprensione delle opportunità presentate ma anche dei rischi posti dagli aspetti climatici e dagli altri fattori connessi alla sostenibilità. Riteniamo che la transizione energetica consentirà a Linde di sostenere il proprio profilo di crescita, migliorando al contempo le proprie credenziali climatiche attraverso una minore intensità di gas serra. Con l'evolvere della transizione verso l'azzeramento delle emissioni nette, continueremo a lavorare a stretto contatto con Linde.

MFS può incorporare i fattori ambientali, sociali o di governance (ESG) nelle sue analisi fondamentali degli investimenti e attività di engagement quando comunica con gli emittenti. Gli esempi sopra riportati illustrano alcuni dei modi con cui in passato MFS ha incorporato i fattori ESG nell'analisi o nell'engagement con determinati emittenti, ma non intendono implicare che gli esiti favorevoli di investimento o di engagement sono garantiti in tutte le circostanze o in ogni singolo caso. Di norma, le attività di engagement consistono in un insieme di comunicazioni continuative e spesso protratte, che non necessariamente si traducono in cambiamenti nelle prassi ESG dell'emittente. I risultati raggiunti dagli emittenti dipendono da molti fattori e gli esiti favorevoli in termini di investimento o di engagement, compresi quelli sopra descritti, possono non essere correlati alle analisi o alle attività di MFS. Il grado in cui MFS incorpora i fattori ESG nelle analisi degli investimenti e nelle attività di engagement varierà a seconda della strategia, del prodotto e dell'asset class ed è soggetto a variazioni nel tempo. Di conseguenza, gli esempi sopra riportati potrebbero non essere rappresentativi dei fattori ESG utilizzati nella gestione del portafoglio dei singoli investitori. Le informazioni di cui sopra, nonché le singole società e/o i singoli titoli menzionati, non devono essere interpretati come una consulenza d'investimento, una raccomandazione di acquisto o di vendita o un'indicazione delle intenzioni di trading in relazione ad alcun prodotto MFS.

Questo materiale è rivolto a professionisti dell'investimento per uso informativo generale, senza alcuna considerazione per gli obiettivi di investimento specifici, la situazione finanziaria e le esigenze particolari di una persona specifica. I titoli e/o i settori menzionati nel presente documento sono riportati a mero titolo esemplificativo e non devono essere interpretati come una raccomandazione d'investimento. L'investimento comporta un rischio. I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri. Le informazioni contenute nel presente documento non possono essere copiate, riprodotte o ridistribuite senza l'esplicito consenso di MFS Investment Management ("MFS"). Per quanto siano considerate accurate, tali informazioni potrebbero essere soggette a modifiche senza preavviso. MFS non garantisce o dichiara che siano esenti da errori o omissioni o che siano adatte all'uso previsto da parte di una persona specifica. Fatta salva l'impossibilità di escludere qualsiasi responsabilità ai sensi di legge, MFS non si assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze o per le decisioni d'investimento o per qualsiasi altra azione intrapresa da qualsiasi persona sulla base del materiale incluso in questo documento. MFS non autorizza la distribuzione di questo documento a investitori retail.

Le opinioni espresse sono quelle del o degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

INFORMATIVA GLOBALE

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

Distribuito da: **Stati Uniti** - MFS Institutional Advisors, Inc. ("MFSI"), MFS Investment Management e MFS Fund Distributors, Inc. membro del SIPC; **America Latina** - MFS International Ltd.; **Canada** - MFS Investment Management Canada Limited. **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera:** pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS®, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera):** pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) - autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravenga alla normativa locale; **Singapore** - MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** - MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana; **Hong Kong** - MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO"). **Per gli investitori professionali in Cina** - MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria; **Giappone** - MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento; **Bahrein** - Il presente documento non è stato approvato dalla Banca centrale del Bahrein, che non si assume alcuna responsabilità per i relativi contenuti. Non verrà effettuata alcuna offerta al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento deve essere letto esclusivamente dal relativo destinatario e non deve essere trasmesso, rilasciato o mostrato al pubblico in generale. La Banca centrale del Bahrein non si assume alcuna responsabilità in merito all'accuratezza e alla completezza delle dichiarazioni e delle informazioni contenute nel presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante dall'affidamento sulla totalità o su una parte del contenuto del presente documento. Il Consiglio di amministrazione e la direzione dell'emittente si assumono la responsabilità delle informazioni contenute nel presente documento. Per quanto a conoscenza del consiglio di amministrazione e della direzione, che hanno esercitato ogni ragionevole precauzione necessaria, le informazioni contenute nel presente documento sono corrispondenti ai fatti e non omettono alcun elemento suscettibile di influire sull'affidabilità di tali informazioni; **Kuwait** - Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le informazioni non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da altre agenzie governative kuwaitiane competenti. Nessuna offerta privata o pubblica delle informazioni viene fatta in Kuwait e nessun accordo relativo alle informazioni verrà concluso in Kuwait. Per offrire o commercializzare le informazioni in Kuwait non viene fatto ricorso ad attività di marketing, sollecitazione o incitamento.; **Oman** - Per i residenti del Sultanato dell'Oman: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono un'offerta pubblica di titoli nel Sultanato dell'Oman, come previsto dalla Legge sulle società commerciali dell'Oman (Decreto reale 4/74) o dalla Legge sul mercato dei capitali dell'Oman (Decreto reale 80/98). La diffusione di queste informazioni è limitata alle persone giuridiche che rientrano nella categoria degli investitori sofisticati (articolo 139 del Regolamento esecutivo della Legge sul mercato dei capitali). Il destinatario riconosce di essere un investitore sofisticato con esperienza in materia commerciale e finanziaria e di essere in grado di valutare i meriti e i rischi di un investimento.; **Sudafrica** - Il presente documento non è stato approvato dal Financial Services Board e né MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica.; **Emirati arabi uniti** - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono né intendono costituire un'offerta pubblica di titoli negli Emirati arabi uniti e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Le informazioni vengono offerte solo a un numero limitato di investitori esenti negli Emirati arabi uniti che rientrano in una delle seguenti categorie di investitori qualificati non naturali: (1) un investitore in grado di gestire autonomamente i propri investimenti, vale a dire: (a) il governo federale, i governi locali, le autorità e gli enti governativi o le società interamente controllate da tali organismi; (b) gli enti e le organizzazioni internazionali; o (c) un soggetto autorizzato a svolgere un'attività commerciale negli Emirati arabi uniti, a condizione che l'investimento sia uno degli obiettivi di tale soggetto; o (2) un investitore rappresentato da un gestore di investimenti autorizzato dalla Securities and Commodities Authority (SCA), (ciascuno un "Investitore qualificato non naturale"). Le informazioni e i dati non sono stati approvati dalla Banca centrale degli Emirati arabi uniti, dalla Securities and Commodities Authority, dalla Dubai Financial Services Authority, dalla Financial Services Regulatory Authority o da altre autorità di autorizzazione o agenzie governative competenti degli Emirati arabi uniti (le "Autorità"). Le Autorità non si assumono alcuna responsabilità per eventuali investimenti che il destinatario specificato effettua in qualità di Investitore qualificato non naturale sulla base dell'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato.; **Arabia Saudita** - Il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita ad eccezione dei soggetti autorizzati ai sensi dei Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'accuratezza o alla completezza del presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante da o sostenuta facendo affidamento su qualsiasi parte del presente documento. I potenziali acquirenti dei titoli offerti con il presente documento sono tenuti a effettuare le dovute verifiche in relazione all'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato.; **Qatar** - Questo materiale/fondo viene offerto solo a un numero limitato di investitori che sono disposti e in grado di svolgere un'indagine indipendente sui rischi connessi a un investimento in tale materiale/fondo. Il materiale non costituisce un'offerta al pubblico ed è destinato all'uso esclusivo del destinatario specificato e non deve essere consegnato o mostrato ad altri soggetti (ad eccezione di dipendenti, agenti o consulenti autorizzati dal destinatario). Il fondo non è stato e non sarà registrato presso la Banca centrale del Qatar o ai sensi del diritto dello Stato del Qatar. Nessuna operazione sarà conclusa nella vostra giurisdizione e qualsiasi richiesta relativa al materiale/fondo dovrà essere effettuata al vostro contatto al di fuori del Qatar.