





Outlook Macroeconomic Mensile

Febbraio 2023

act differently

IMPact SGR S.p.A.

 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano  +39.02.38.25.51.00  impact@impactsgr.it  www.impactsgr.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 – Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia



DISCLAIMER

La presente comunicazione è distribuita da IMPact SGR, società di intermediazione mobiliare indipendente autorizzata e soggetta alla vigilanza di Consob e Banca D'Italia. La presente comunicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela privata di IMPact SGR cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti cui si rivolge. I dati, le opinioni, e, in generale, i contenuti dei documenti messi a disposizione non rappresentano dunque una "sollecitazione all'investimento" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. t) del D.Lgs. 58/1998 e non costituiscono consulenza in materia di investimenti né consigli o raccomandazioni ai sensi dell'art. 1, comma 5, lett. f) del D.Lgs. 58/1998.

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

La presente comunicazione viene fornita per meri fini di informazione e serve come supporto di informazione all'unico indirizzo personale del destinatario e per sua sola informazione personale, 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.

IMPact SGR non 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 comunicazione non può essere riprodotta ed è in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale. In nessun caso e per nessuna ragione IMPact SGR sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento, quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.

IMPact SGR S.p.A
Via Turati 25
20121, Milano

Contatti:
mail: impact@impactsgr.it
Tel: +39 02 38 25 51 00
<https://www.impactsgr.it/>

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgr.it www.impactsgr.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Executive Summary

- A partire dall'inizio del nuovo anno, le probabilità di arrivo di un'imminente fase di recessione si sono significativamente ridotte.
- Jerome Powell, nell'ultima conferenza della FED, ha affermato che il processo disinflazionistico è in fase di avvio, il prezzo dell'energia è sceso a livelli precedenti dello scoppio della guerra in Ucraina. Il PIL degli Stati Uniti riferito all'ultimo trimestre del 2022 ha battuto le aspettative (2.9% contro 2.6%).
- Il mercato americano del lavoro è rimasto particolarmente forte e gli investitori stanno accantonando le speranze di una discesa troppo prematura dei tassi d'interesse. A partire dalla diffusione del dato dei payroll relativo al mese di gennaio, i rendimenti dei titoli di stato hanno iniziato a risalire.
- L'inflazione ha superato il proprio picco anche grazie alla riduzione del costo dell'energia, anche se la componente "core" rimane ancora particolarmente elevata.
- Per tentare di prevedere la velocità del processo disinflazionistico, occorre guardare anche al contributo della politica fiscale, rimasta particolarmente accomodante. Inoltre, la riapertura dell'economia in Cina, se da un lato rappresenta un importante sostegno alla domanda mondiale, dall'altro rischia di ostacolare il processo di riduzione dell'inflazione.
- Sul mercato azionario, l'Europa continua a sovraperformare gli Stati Uniti, anche grazie alla riduzione dei prezzi dell'energia. Parallelamente ai rialzi azionari, si riducono i premi al rischio di credito: sull'investment grade, lo spread è oggi a circa 75 punti base e nella componente high yield a circa 400.
- Gli sforzi per consumare meno combustibili fossili sono più evidenti in Europa, la quale negli ultimi mesi è stata favorita da temperature insolitamente miti. A livello globale, le installazioni di pannelli solari sui tetti, utilizzate per ridurre le bollette, sono aumentate del 50% nel 2022.
- L'Inflation Reduction Act (IRA) americano ha stanziato 369 miliardi di dollari di sussidi per le tecnologie verdi, mentre invece la Commissione Europea prevede di fornire almeno 250 miliardi di euro alle aziende specializzate in tecnologie pulite. Il rischio maggiore per l'UE è che gli Stati Uniti attirino la maggior parte degli investimenti nell'ambito dell'energia pulita.

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano ☎ +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 – Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Un cambio di paradigma: le probabilità dell'avvento di una fase di recessione si sono decisamente ridotte

A partire dall'estate del 2022, la maggior parte degli economisti e degli operatori sui mercati finanziari si è sempre più convinta dell'arrivo imminente di una fase di recessione. Le cause del rallentamento erano da ricercare nella continua accelerazione inflazionistica, arrivata ai massimi da quarant'anni in molti Paesi occidentali, e nella conseguente politica restrittiva delle banche centrali, con aumenti dei tassi di interesse particolarmente rapidi ed intensi (il rialzo della FED è stato di 425 punti base nel corso del 2022), atti a recuperare il ritardo accumulato durante i mesi precedenti. Il grafico dell'andamento dell'indice dei prezzi al consumo USA al netto del tasso d'interesse sui Fed Funds fornisce in maniera immediata l'idea di quanto la Banca Centrale americana, così come del resto le altre principali Autorità monetarie del G10, abbia tardato ad agire per affrontare la salita dei prezzi.

Grafico 1: CPI YOY Index



Fonte: Bloomberg, 2023

Proprio a fronte del timore del “landing” imminente del ciclo economico, i mercati hanno iniziato a moderare le aspettative di ulteriori rialzi dei tassi per il 2023 già dalla seconda parte dello scorso anno, attendendosi un necessario intervento da parte delle Autorità monetarie per sostenere l'economia in affanno ed evitare un aggravamento della recessione.

Con il nuovo anno, la crisi economica maggiormente prevista ed annunciata degli ultimi decenni sembra essere più lontana: la corsa dei prezzi ha finalmente passato il picco e, come anche sottolineato da Jerome Powell nell'ultima conferenza della FED, si è avviato un processo disinflazionistico, la Cina ha finalmente abbandonato la propria rigida politica di zero-Covid, aprendo la propria economia e di fatto stimolando significativamente la domanda mondiale, il prezzo dell'energia è sceso a livelli precedenti lo scoppio dell'invasione ucraina da

IMPact SGR S.p.A.





Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano ☎ +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsg.it 🌐 www.impactsg.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

parte della Russia, complice un inverno mite in Europa ed una politica di risparmio energetico efficace posta in essere da famiglie e imprese. Negli Stati Uniti, l'economia continua a manifestare la propria robustezza: il PIL dell'ultimo trimestre del 2022 ha battuto le aspettative (2.9% contro 2.6%), così come le vendite al dettaglio, mentre il mercato del lavoro si presenta fortissimo, con un tasso d'inflazione ai minimi dal 1969. Anche il Fondo Monetario Internazionale ha recentemente pubblicato una revisione al rialzo delle proprie previsioni di crescita mondiale, portando la propria stima dal 2.7% al 2.9%.

Fino alla prima decade di febbraio, in uno scenario di inflazione in rallentamento e conseguente conclusione imminente della restrizione monetaria, combinata ad un ciclo economico inaspettatamente resiliente, sui mercati finanziari un generale ottimismo ha spinto al rialzo tutte le classi di attivo. L'ipotesi di no landing, ossia di un'economia che, nonostante una politica monetaria decisamente restrittiva, continua ad espandersi all'infinito, ha iniziato a diventare maggiormente credibile da parte degli investitori. All'inizio del mese di febbraio, a seguito delle riunioni delle principali banche centrali mondiali, questa visione ha raggiunto il proprio apice: i discorsi dei banchieri centrali non si sono rivelati particolarmente accomodanti nei toni, ma hanno anzi confermato le aspettative degli operatori: i mercati, tuttavia, hanno colto alcune sfumature dei discorsi dei Governatori e le hanno utilizzate come fattore catalizzatore di un importante rally. A seguito della conferenza stampa della BCE, ad esempio, il rendimento del decennale tedesco ha espresso la maggior riduzione giornaliera dal 2011 e il tasso governativo decennale italiano (con performance giornaliera di oltre il 3.5%) non scendeva di pari intensità dal marzo del 2020.

IMPact SGR S.p.A.

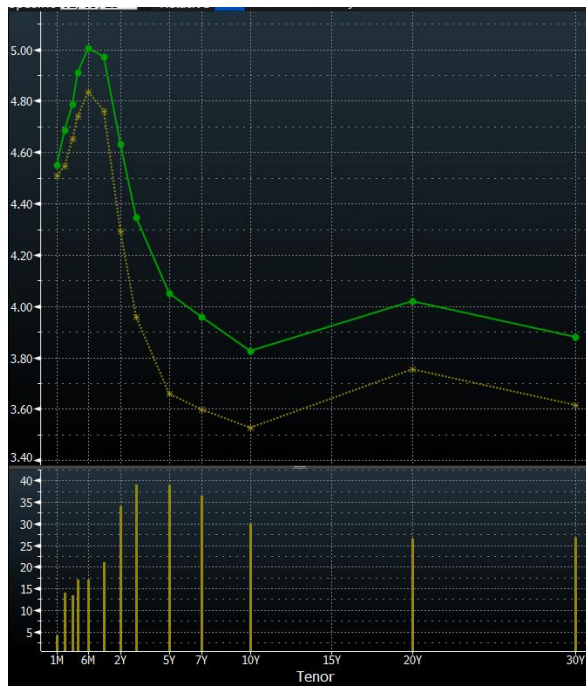
 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano  +39.02.38.25.51.00  impact@impactsgr.it  www.impactsgr.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Con il mese di febbraio i rendimenti tornano a salire, mentre i mercati azionari per il momento proseguono lungo il proprio sentiero rialzista.

Lo scenario si è tuttavia parzialmente modificato con la diffusione del dato dell'occupazione non agricola americana riferita al mese di gennaio: con un aumento di 517.000 unità contro le 189.000 attese, il mercato del lavoro ha mostrato la sua forza per ora irriducibile e gli investitori hanno iniziato ad allontanarsi da uno scenario di discesa troppo prematura dei tassi d'interesse. Le curve dei titoli di stato si sono alzate verso l'alto, con un incremento in particolare del segmento a breve-medio termine.

Grafico 2: Curva dei Treasury US al 3 febbraio e al 16 febbraio.



Fonte: Bloomberg, 2023

Se i rendimenti dei governativi si sono lentamente riposizionati su uno scenario meno costruttivo, i mercati azionari, al contrario, continuano a scontare un processo di disinflazione rapido e l'assenza di una fase recessiva rilevante all'orizzonte.

A livello microeconomico, gli utili aziendali del quarto trimestre del 2022 sono stati riportati da circa il 70% delle società dell'S&P500, con una leggera sorpresa positiva sia sul fronte del fatturato che dell'utile per azione. Particolarmente bene rispetto alle stime i consumi discrezionali, a testimonianza che nonostante i licenziamenti e il timore di recessione la congiuntura al momento è ancora resiliente. Nell'Eurozona i cui indici

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano ☎ +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia



azionari sono tra i best performers dall'inizio del 2023, le prime indicazioni dei risultati aziendali sono particolarmente positive.

Sull'ipotesi del "no landing" dell'economia, che in parte i mercati continuano a scontare, occorre ricordare che normalmente nelle economie avanzate esiste un ritardo tra azione di politica monetaria ed effetto relativo sul ciclo economico di dodici-diciotto mesi: appare dunque prematuro concludere che la tanto annunciata recessione non avrà luogo. Il pericolo è infatti che questa potrebbe palesarsi in una fase successiva rispetto a quando era stata prevista. Se è vero che prevedere le crisi economiche è sempre un esercizio particolarmente insidioso, negli ultimi cinquant'anni l'inversione della curva dei rendimenti è stato uno degli indicatori più affidabili dell'arrivo entro un anno e mezzo della recessione. Come più volte sottolineato, la curva dei rendimenti è invertita con un'intensità che non si vedeva da oltre quarant'anni sia negli Stati Uniti, sia anche in molti Paesi d'Europa (ad esempio in Germania).

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

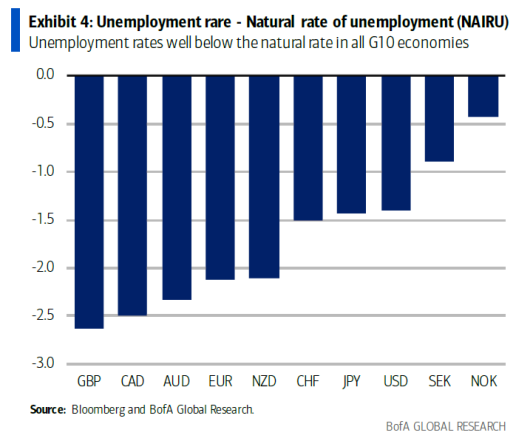
Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 – Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

L'inflazione in rallentamento: per ritornare ad un livello accettabile sarà necessario parecchio tempo

Per quanto riguarda invece l'ipotesi di rapida disinflazione dell'economia, nonostante sia innegabile che l'inflazione abbia superato il proprio picco, complice anche la riduzione del costo dell'energia, la componente "core" continua a rimanere particolarmente elevata. Questa è la parte più sensibile alle dinamiche salariali e pertanto, se il lato dell'offerta sul mercato del lavoro continua a rimanere così forte è molto complicato che si possa assistere ad una riduzione convinta della crescita dei prezzi per il segmento "core". Se è relativamente semplice far scendere l'inflazione da livelli molto alti a livelli più contenuti, la parte più complessa è "l'ultimo miglio" del processo disinflazionistico, portando ad esempio la crescita dei prezzi dal 3% al 2%.

Per fare questo, una correzione del mercato del lavoro che elimini la parte più sticky della wage-related core inflation risulta imprescindibile: la curva di Phillips non è più piatta come negli anni del Quantitative Easing, no labour market pain, no wage inflation gain. Un mercato del lavoro come quello americano, con un tasso di disoccupazione ai minimi da 54 anni sembra remare nella direzione contraria ed ostacolare quindi un aggiustamento rapido dello squilibrio inflazionistico.

Grafico 3: Natural rate of unemployment (NAIRU)



Fonte: BOFA Research, 2023

Storicamente, quando l'inflazione cresce così tanto com'è cresciuta nelle economie avanzate negli ultimi mesi, sono necessari anni perché ritorni a livelli accettabili. In un report di Merrill Lynch è stato analizzato quanto tempo è risultato necessario negli ultimi quarant'anni perché l'inflazione tornasse al 2% dopo aver superato un livello del 5%: la risposta sorprendente è 10 anni. Quello su cui stanno scommettendo oggi i mercati, ossia una disinflazione rapidissima partendo da livelli così significativi di fatto non è mai avvenuto nella storia economica recente e soprattutto senza che si verificasse una profonda fase di recessione.

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgroup.it www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

La politica fiscale nel processo disinflazionistico e la riapertura della Cina nell'economia mondiale

Un altro punto da non sottovalutare quando si tenta di prevedere la velocità del processo disinflazionistico è il contributo della politica fiscale. Se questa era estremamente restrittiva nello scorso decennio, a partire dal 2020, con l'eccezionale sostegno all'economia fornito dai governi durante la pandemia, essa è diventata particolarmente accomodante e questa tendenza non si è ancora invertita. Con l'eccezione di Norvegia ed Australia, tutte le economie del G10 spendono più di quanto facessero prima del Covid in termini di quota sul PIL, anche se si esclude dalla spesa il servizio del debito pubblico. Per il momento quindi, le politiche fiscali contribuiscono a fomentare la salita dei prezzi, elidendo in alcuni casi gli effetti della restrizione monetaria: il vero rischio è quindi che la politica fiscale sia oggi pro-ciclica, anziché assolvere al suo ruolo anticiclico.

Un altro tema-chiave riguarda la Cina: se la riapertura del gigante asiatico è sicuramente positiva per sostenere l'economia mondiale, risulta molto difficile pensare che la normalizzazione di una domanda congelata da tre anni non abbia alcun impatto sulle dinamiche d'inflazione dei propri partner commerciali.

Nonostante l'azione restrittiva delle principali banche centrali, il totale della liquidità immessa nel sistema finanziario globale è cresciuta da inizio anno di circa un trilione di dollari: la BoJ ha aggiunto al sistema l'equivalente di 200 miliardi di dollari per stabilizzare i livelli di rendimento dei propri titoli di Stato, la PBoC ha incrementato di 400 miliardi di dollari il proprio bilancio e in Europa, i governi hanno iniziato a ritirare i propri depositi presso la BCE immettendo di fatto circa 300 miliardi di euro di liquidità sul mercato.

Importanti dinamiche di flusso sui mercati finanziari

La performance positiva dei mercati azionari ed il restringimento dei premi al rischio di credito prosegue anche sostenuta da importanti dinamiche di flusso.

Sul mercato azionario, i flussi premiano per il momento soprattutto l'Europa, che continua a sovraperformare sugli Stati Uniti. Le probabilità di recessione nel Vecchio Continente sembrano ridursi grazie al decremento del costo dell'energia e all'apertura della domanda cinese, mentre le valutazioni delle aziende europee trattano ancora a sconto di circa il 25% sulle società americane, contro una media storica del 14%.

Sul mercato del credito si continuano a registrare importanti flussi in ingresso: per l'investment grade europeo siamo alla diciottesima settimana consecutiva di inflows e l'inizio del 2023 è stato, in ottica di flussi, il migliore da sette anni. Anche sull'high yield europeo si sono registrati flussi positivi per sette settimane consecutive. I premi al rischio sul credito si sono compressi anche grazie alla forza della domanda di obbligazioni e risultano oggi più vicini alle medie storiche. Sull'investment grade, lo spread è oggi di circa 75 punti base, sceso da un massimo di 140 punti base lo scorso settembre (nel 2021 il valore era di 45 punti base); sulla componente high yield lo spread è oggi di circa 400 punti base, all'incirca 100 punti sopra la media storica e in discesa dai quasi 700 punti base di settembre 2022.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Grafico 4: Andamento dello spread HY europeo



Fonte: Bloomberg, 2023

Per il momento, sul mercato del credito non sembra essere cresciuta la probabilità di default degli emittenti, eppure, è difficile pensare che tutti i business models potranno sopravvivere ad un regime di tassi elevati. Oggi l'interest coverage ratio è vicino ai massimi storici (7.9x per l'IG contro una media storica di 6.2x e 3.4x per l'HY contro una media storica di 3.2x). Con il passare dei mesi, tuttavia, è facile immaginare come a causa dell'incremento dei tassi d'interesse questo rapporto tenderà inevitabilmente a deteriorarsi. Secondo un'analisi di BNP, sull'HY potrebbe scendere del 30% in tre anni fino ad un livello di 2x, valore che segnala un aumento significativo di probabilità di default dell'emittente, mentre sull'IG il deterioramento potrebbe essere del 25%. Su livelli di spread di partenza piuttosto compressi, la scelta della qualità dell'emittente può quindi rivestire un ruolo rilevante, soprattutto se effettivamente il ciclo economico dovesse iniziare a rallentare sensibilmente.

Le variabili geo-politiche non sembrano essere al momento un market mover. Tuttavia, l'instabilità derivante dal conflitto russo-ucraino continua a gravare come spada di Damocle sui già incerti equilibri del contesto attuale: anche il Fondo monetario internazionale, cita eventuali sviluppi sfavorevoli nel conflitto come il principale pericolo per la crescita globale.

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgri.it www.impactsgri.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

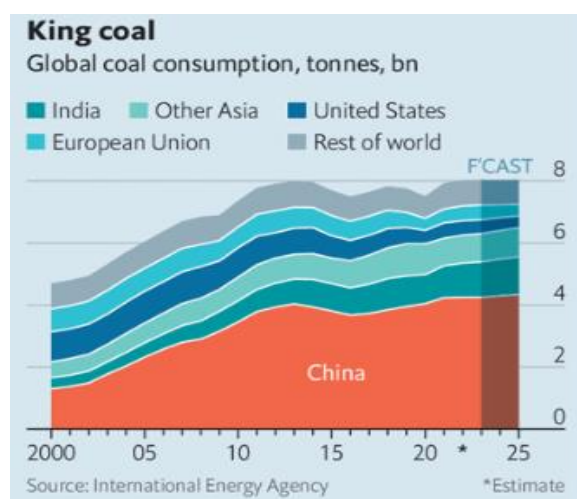
Il carbone è tornato, ma non per molto

Nel panico di mantenere le luci accese dall'inizio dello scoppio della guerra in Ucraina, i politici di tutta Europa e Asia si sono trovati costretti ad aumentare il consumo di combustibili fossili, soprattutto di carbone, il combustibile fossile a maggiore intensità di carbonio. Prima della guerra, sembrava che l'appetito per il combustibile, dopo aver raggiunto il picco nel 2013, fosse in declino secolare. Nel 2022 il consumo di carbone è cresciuto dell'1,2%, superando gli 8 miliardi di tonnellate per la prima volta nella storia. I prezzi del gas alle stelle hanno spinto le aziende di servizi pubblici in Europa e in alcune parti dell'Asia, in particolare in Giappone e Corea del Sud, a utilizzare molto carbone rispetto al passato. In Cina e in India la produzione è aumentata rispettivamente dell'8% e dell'11% nel 2022, portando la produzione mondiale a un livello record.

Tuttavia, la realtà è che il ritorno dei combustibili fossili è una misura temporanea all'interno di una tendenza strutturale di ben più ampio respiro. Rendendo il carbone, il gas e il petrolio più scarsi e più cari, l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha dato alle energie rinnovabili, che sono per lo più generate a livello nazionale, un vantaggio strategico ed economico talmente significativo, che, secondo stime dell'Economist, potrebbe accelerare la transizione energetica di ben cinque o dieci anni.

L'Agenzia internazionale per l'energia (Iea), un'agenzia di previsione ufficiale, prevede che la domanda di carbone rimarrà elevata fino al 2025 (anche se avverte che fare previsioni è particolarmente difficile nelle attuali condizioni di mercato). L'Europa riceverà meno gas dalla Russia e l'offerta globale di LNG rimarrà probabilmente limitata, il che significa che il carbone rimarrà l'opzione di ripiego del blocco. Oltre il 2025 le fortune del carbone appaiono poco rosee. I nuovi progetti di LNG in America, Qatar e altrove entreranno in funzione, dando sollievo ai mercati del gas.

Grafico 5: Global coal consumption, tonnes, bn



Fonte: The Economist

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano ☎ +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Diminuisce il consumo di energia utilizzata nell'ultimo anno: gli sforzi più evidenti risultano in Europa

I prezzi elevati hanno già indotto consumatori e imprese a ridurre la loro dipendenza dai combustibili fossili. L'anno scorso l'economia mondiale è diventata del 2% meno energivora, misurata in base alla quantità di energia utilizzata per produrre un'unità di PIL, il miglioramento più rapido degli ultimi dieci anni. Gli sforzi per consumare meno sono più evidenti in Europa, che negli ultimi mesi è stata favorita da temperature insolitamente miti. Secondo la società di consulenza McKinsey, il clima caldo e la maggiore efficienza energetica hanno fatto sì che il continente abbia utilizzato il 6-8% di elettricità in meno quest'inverno rispetto a quello precedente.

In tutto il mondo, inoltre, i capitali vengono mobilitati su vasta scala per rendere l'economia più parsimoniosa. L'anno scorso governi, famiglie e imprese hanno speso insieme 560 miliardi di dollari per l'efficienza energetica. Questi soldi sono stati destinati principalmente a due tecnologie: i veicoli elettrici e le pompe di calore. Le vendite dei primi sono quasi raddoppiate sia nel 2021 che nel 2022.

Per quanto riguarda le fonti di energia alternative, da dicembre 2021 a ottobre 2022 i prezzi dei contratti per i progetti eolici e solari fotovoltaici del continente europeo sono stati in media del 77% inferiori ai prezzi dell'energia all'ingrosso. A 257 euro/MWh, il prezzo medio in Germania a dicembre, un tipico impianto solare impiega meno di tre anni per diventare redditizio, contro gli 11 anni a 50 euro/MWh, il prezzo medio spot tra il 2000 e il 2022. A livello globale, le installazioni di pannelli solari sui tetti, che le famiglie e le imprese utilizzano per ridurre le bollette, sono aumentate del 50% nel 2022. Anche i progetti eolici onshore del 2022 hanno raggiunto la capacità installata record di 128 GW, un aumento del 35% rispetto all'anno precedente. L'International Energy Agency prevede che gli investimenti continueranno ad aumentare nei prossimi due anni.

L'inizio di un capex super-cycle atlantico per il settore delle tecnologie pulite?

L'invasione russa dell'Ucraina è stata di fatto il catalizzatore della corsa industriale tra Europa e Stati Uniti per il controllo delle tecnologie pulite, con le quali si perseguirà a ritmo accelerato nei prossimi anni con il duplice obiettivo di mitigazione al cambiamento climatico e sicurezza energetica. L'Inflation Reduction Act (IRA) americano ha stanziato 369 miliardi di dollari di sussidi per le tecnologie verdi. La Commissione Europea prevede di fornire almeno 250 miliardi di euro alle aziende del settore delle tecnologie pulite e ha deciso di anticipare l'obiettivo di raddoppiare la capacità solare installata nell'UE al 2025, dal 2030.

Il quadro chiaro e attuabile introdotto dall'Inflation Reduction Act (IRA) degli Stati Uniti probabilmente attirerà gli investimenti nell'energia pulita, riorientando i capitali dall'Europa. Questo, unito al sostanziale divario tra le regioni in termini di bollette energetiche, potrebbe accelerare la deindustrializzazione dell'Europa. È alla luce di questo rischio che l'Unione Europea è costretta a prendere misure ambiziose e decisive, che sappiano riequilibrare il terreno di gioco e garantire la competitività europea nel campo delle tecnologie pulite, chiave per lo sviluppo economico e la sicurezza energetica dei prossimi decenni.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia



Sebbene le negoziazioni europee sulle questioni di politica energetica siano molto spesso caratterizzate da duri scontri e posizioni apparentemente inconciliabili, è ragionevole aspettarsi che nei prossimi mesi le differenze tra i paesi europei circa la portata e le modalità di realizzazione di un “IRA europea” si riassorbano progressivamente, considerati i rischi di deindustrializzazione e perdita della leadership nel campo strategico delle energie pulite che l’Unione Europea correrebbe in caso di incapacità dei paesi membri di raggiungere un accordo.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 – Data autorizzazione Banca d’Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia