





Outlook Macroeconomic Mensile

Gennaio 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

- Terminato il 2022, i risultati ottenuti sono stati estremamente punitivi per i mercati azionari. Nel 2023 si prevede uno scenario in cui si temono le restrizioni monetarie delle Banche Centrali, nonostante in queste prime settimane i mercati finanziari abbiano registrato dei rialzi significativi.
- I rappresentanti delle Autorità monetarie hanno dichiarato che nel 2023 è prevista un'ulteriore politica di rialzo dei tassi a causa del livello ancora molto alto dell'inflazione. Ipotesi confermata anche al meeting internazionale di Davos da Christine Lagarde, che conferma la necessità della politica rialzista.
- Il Giappone ha registrato un passo decisivo verso la normalizzazione della propria azione monetaria, dopo il recente crollo dello yen. La decisione di aumentare l'ampiezza del corridoio di rendimento è apparsa inevitabile a causa dell'incremento record registrato dai dati dell'inflazione.
- A inizio 2023 un dato sorprende più di tutti: la forte sovra-performance delle borse europee su quelle americane, dopo diverso tempo. Le cause dell'importante avvenimento sono la diversa composizione degli indici: negli USA i titoli hanno durata finanziaria più lunga e in questo contesto non hanno reso come ci si aspettava, in Europa invece sono presenti business più tradizionali con rendimenti più alti.
- La riduzione del prezzo del gas è sicuramente uno dei principali responsabili della decelerazione dell'inflazione: i costi più bassi dell'energia allontanano il rischio di recessione. Il dollaro, invece, rallenta e risulta indebolito a causa della sottoperformance degli USA rispetto al resto del mondo.
- Il nuovo anno è iniziato con un'importante offerta sul mercato primario: la nuova emissione dell'ibrido di Enel ha registrato rendimenti ben oltre le aspettative; Inoltre, la componente dei bond corporate hybrid è stata oggetto di significativi flussi in acquisto quest'anno.
- Nell'estate del 2022 è stato approvato l'Inflation Reduction Act (IRA): il piano prevede che vengano investiti 370 mrd per le tecnologie pulite in America. In un mercato in cui la Cina ha una quota del 70% delle tecnologie pulite, gli USA potranno diventare competitivi grazie alla propria produzione.
- L'unione Europea ed il Regno Unito sono stati esclusi dall'Inflation Reduction Act: il timore più grande è che gli Stati Uniti attirino la maggior parte degli investimenti su di loro, a discapito delle aziende europee.

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

Termina il 2022 con performance negative su tutte le classi di attivo. Il 2023 riparte con un inatteso ottimismo

Il 2022 è stato un anno particolarmente complesso, che si è chiuso con performance negative su tutte le classi di attivo. I risultati sono stati sicuramente punitivi per i mercati azionari, che hanno chiuso l'anno con ribassi a doppia cifra percentuale, ma decisamente più inusuale è stata la correzione sul reddito fisso che ha colpito pesantemente tutti i segmenti dell'asset class, anche quelli meno volatili, appesantiti da tassi d'interesse in forte aumento e caratterizzati da livelli di rendimento di partenza che precludevano qualsiasi cuscinetto di copertura. A questo, si è aggiunta una dinamica di pesanti flussi in vendita che ha esacerbato i ribassi soprattutto sul credito, portando i premi al rischio su livelli di forte stress. L'eccezionalità del 2022 è rappresentata soprattutto dal fatto che investimenti azionari e obbligazionari si sono mostrati correlati positivamente durante la fase di ribasso, pregiudicando i risultati annuali in particolare delle allocazioni bilanciate e conservative, nelle quali la componente in bond non è stata efficace nel mitigare la correzione delle azioni, ma l'ha aggravata.

Sul nuovo anno si addensano sempre le medesime nubi all'orizzonte: l'azione restrittiva delle banche centrali, l'entrata delle economie mondiali in recessione e le irrisolte tensioni geopolitiche. Tuttavia, a partire dalle prime sedute del 2023 i mercati finanziari hanno iniziato a respirare un inatteso ottimismo, sfidando di fatto la retorica ostinatamente restrittiva dei banchieri centrali. Rialzi significativi sono stati registrati sia sui mercati azionari, sia sui mercati obbligazionari, dove si è misurato un particolare vigore della domanda.

Il catalizzatore che ha innescato il rimbalzo è stato il dato europeo particolarmente favorevole sull'inflazione, scesa in dicembre a 9.2% anno su anno rispetto al 10.1% del mese precedente e che ha convinto gli operatori che la salita dei prezzi si stia già normalizzando e non rappresenti più una urgenza. Secondo questa narrativa, le Autorità monetarie proseguiranno per la prima parte dell'anno con piccoli rialzi finali dei tassi d'interesse, archiviando però il Quantitative Tightening e preparandosi addirittura a tagliare i tassi alla fine dell'anno, scongiurando la recessione e materializzando l'ormai celebre soft landing della politica restrittiva della FED, tanto promesso da Powell nella prima parte dello scorso anno.

Il bull market d'inizio anno ha inevitabilmente portato ad un deciso accomodamento delle condizioni finanziarie, invisibile, in questa fase, alle Banche Centrali, che temono che esso possa vanificare lo sforzo del rialzo dei tassi.

Anche nel 2023 è prevista una politica di rialzo dei tassi: Christine Lagarde afferma l'avvenimento imminente

Nelle ultime sedute, si sono susseguite dichiarazioni di rappresentanti delle Autorità monetarie che hanno ribadito la necessità di proseguire con le politiche rialziste, sicuramente meno draconiane rispetto allo scorso anno, ma in ogni caso ineludibili, in quanto l'inflazione è ancora lontana dai livelli target. Molti membri del FOMC, che attualmente pone il corridoio dei propri tassi di riferimento tra 4.25% e 4.50%, hanno segnalato la

IMPact SGR S.p.A.

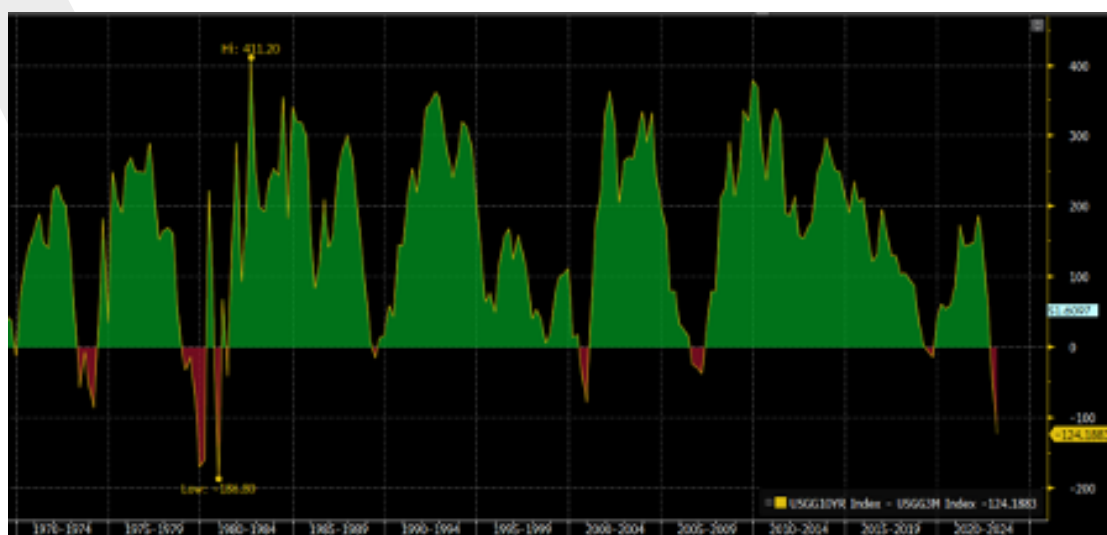
Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano ☎ +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgroup.it 🌐 www.impactsgroup.it

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

necessità di rialzare almeno di altri 75 punti base nel primo semestre, prima di mantenere quel livello per diverso tempo e comunque finché l’inflazione non sia scesa fino al target del 2%. Giova ricordare che storicamente la FED non ha mai terminato un ciclo di rialzi dei tassi prima di riportare il costo del denaro sopra il livello di inflazione anno su anno: il CPI americano, attualmente al 6.5%, ci indica che il momento per considerare conclusa questa fase non sembra ancora imminente.

Allo stesso modo, Christine Lagarde, parlando al meeting internazionale di Davos, ha ribadito direttamente come siano necessari ancora “numerosi” aggiustamenti al rialzo del tasso d’interesse. A queste dichiarazioni dei banchieri centrali, che contrastando l’impazienza e lo scetticismo degli investitori, hanno ribadito coerentemente la propria politica, si sono accompagnati alcuni dati economici deludenti negli Stati Uniti, che hanno seminato legittimi dubbi riguardo la narrativa del soft landing. Le vendite al dettaglio (-1.1% vs. -0.5% atteso), la produzione industriale (-0.7% vs. -0.1%) e manifatturiera (-1.3% vs. -0.3%) non sono state soltanto inferiori alle aspettative, ma hanno visto anche revisioni al ribasso alle variazioni del mese precedente. Al contrario di quanto avveniva l’anno scorso, in cui salivano i corsi degli asset rischiosi alla diffusione di dati economici negativi (dal momento che il raffreddamento del ciclo veniva percepito come positivo per frenare un’azione monetaria eccessivamente restrittiva), questa volta, come hanno commentato molti analisti, bad news is bad news: indizi di recessione hanno portato le borse in territorio negativo ed hanno spinto gli investitori verso le obbligazioni, soprattutto a lungo termine (il segmento di curva americana 3 mesi – 10 anni è ora invertito come non si vedeva da oltre trent’anni).

Grafico 1: Inversione del segmento di curva 3 mesi – 10 anni del Treasury americano ai massimi dal 1980



Fonte: Bloomberg, 2023

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 processo di stabilità monetaria riprende piede anche in Giappone malgrado le difficoltà

Persino la Banca centrale giapponese, che nel 2022 aveva difeso ostinatamente la propria politica ultra-accomodante, causando un collasso dello yen (moderato solo da un intervento dell’Autorità monetaria stessa sul mercato dei cambi) ha mosso, nelle ultime settimane dell’anno, un piccolo, eppur significativo passo verso una qualche normalizzazione della propria azione monetaria. Il governatore Kuroda ha infatti deciso di allargare la banda di oscillazione del rendimento decennale giapponese da $-0.25/+0.25$ a $-0.50/+0.50$. Infatti, la Banca centrale controlla attivamente la curva dei rendimenti mettendo un cap e un floor alle variazioni dei tassi dei titoli del tesoro e di fatto inchiodando a rendimenti nulli i titoli sovrani da decenni. La BoJ è creditrice per oltre il 50% dell’immenso debito pubblico giapponese e l’impero del Sol Levante è, anche per questo motivo, uno smisurato esportatore di capitale (a luglio 2022, i giapponesi erano i maggiori possessori di Treasury americani al mondo, per un totale di oltre un trilione di dollari di nozionale). Si capisce come la decisione di offrire finalmente un rendimento positivo al risparmio domestico di uno dei principali esportatori di capitale al mondo può avere conseguenze importanti per gli equilibri macroeconomici. La decisione di aumentare l’ampiezza del corridoio di rendimento per il decennale giapponese è tuttavia apparsa inevitabile a causa di un tenace incremento di inflazione, che, seppur molto meno pronunciato che in Occidente, non si è rivelato evanescente come pronosticava la Banca centrale nel corso del 2022 (a dicembre il dato di inflazione è stato pari al 4%, record da 41 anni).

Emblematico il caso di Uniqlo, il più grande retailer e una delle principali aziende giapponesi, che ha deciso lo scorso dicembre di aumentare i salari del 40% per attirare lavoratori. Inoltre, i sindacati giapponesi stanno cercando di negoziare un aumento delle retribuzioni del 5% anno su anno (il maggior incremento percentuale dal 1995).

La sorprendente sopra-performance delle borse europee rispetto a quelle americane a inizio 2023

Le prime settimane del nuovo anno hanno visto, come già descritto, un sostanziale rialzo di tutti i corsi azionari. Nello specifico però, è sorprendente notare la forte sopra-performance delle borse europee su quelle americane, dopo un lunghissimo periodo in cui i risultati apparivano completamente invertiti. Il rally dei listini del Vecchio continente si può ricondurre a diverse cause. Anzitutto la differente composizione settoriale degli indici sulle due sponde dell’Atlantico: in America sono molto più presenti titoli a lunga durata finanziaria, che soffrono molto l’aumento del tasso a cui vengono scontati flussi di cassa lontani nel tempo, come ad esempio i titoli tecnologici. Nel 2022, circa il 40% dei titoli che compongono il Nasdaq hanno registrato ribassi superiori al 75% rispetto ai propri massimi dell’ultimo biennio: un record dal 2008, anno in cui però i ribassi erano stati molto più omogenei su tutti i mercati azionari.

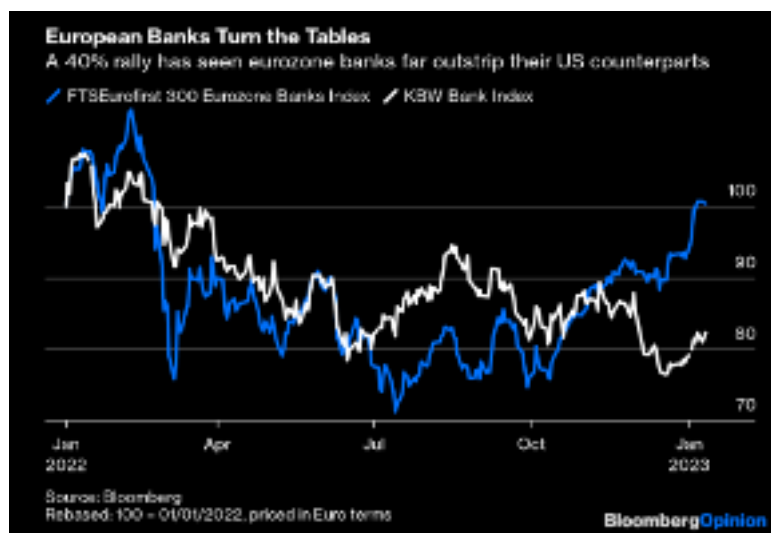
IMPact SGR S.p.A.

📍 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

In Europa invece, la maggior presenza di business tradizionali, di rendimenti da dividendo mediamente più alti e dal peso più significativo dei titoli bancari ha impresso accelerazione al movimento rialzista di inizio anno, in un contesto di tassi d'interesse ancora in salita.

Grafico 2: Le Banche Europee cambiano le carte in tavola



Fonte: Bloomberg, 2023

Oltretutto in Europa, il ciclo di rialzo dei tassi è iniziato con circa sei mesi di ritardo rispetto agli Stati Uniti ed è oggi ancora pienamente nel vivo, dal momento che l'inflazione ha appena superato il picco e le nubi fosche della recessione sembrano più lontane di quanto non appaiano in America, dove il rallentamento si inizia già a leggere nei dati.

Infine, in maniera pressoché sorprendente rispetto a quanto si temeva lo scorso anno, le scorte di gas appaiono essere in Europa addirittura superiori alla media con il prezzo della materia prima rientrato ai livelli precedenti all'invasione dell'Ucraina del febbraio 2022, complice anche un dicembre particolarmente mite in Europa centrale e nel Mediterraneo.

L'inflazione decelera con la riduzione del prezzo del gas e negli USA si indebolisce il dollaro

Proprio la riduzione del prezzo del gas è uno dei principali responsabili della decelerazione dell'inflazione cui abbiamo assistito nel mese di dicembre, dal momento che, come è noto, in Europa la corsa dei prezzi è stata

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

primariamente scatenata da shock di offerta scaturito dal combinato disposto di quotazioni delle materie prime alle stelle e colli di bottiglia della catena del valore, causati dalle chiusure per la pandemia da Covid 19, soprattutto in Asia.

La riduzione del prezzo del gas ha anche impattato significativamente sul corso della moneta unica europea secondo una doppia direttrice: anzitutto, costi più bassi dell'energia concorrono all'allontanamento dei rischi di recessione, rafforzando l'euro; inoltre, un prezzo del gas inferiore, diminuisce il valore delle importazioni europee e quindi migliora i terms of trade.

Per quanto riguarda il dollaro, il biglietto verde appare indebolito quest'anno dopo l'importante performance del 2022: il percepito rallentamento dell'azione rialzista della FED, combinato ad un'economia domestica in rallentamento ha fatto arretrare la divisa americana. La particolarità del dollaro, tuttavia, è che esso costituisce anche uno dei principali safe haven: proprio per questo motivo, se la recessione si intensificasse o aumentassero le turbolenze geopolitiche, si potrebbe assistere ad un movimento di rinnovato rialzo.

Chiaramente, il ribasso del dollaro è stato anche dovuto alla sottoperformance, già sottolineata, dell'azionario americano rispetto al resto del mondo (e in particolare all'Europa). La percentuale dei gestori azionari globali di fondi di investimento che dichiara di allocare all'equity USA una quota superiore rispetto ai benchmark è oggi ai minimi dall'ottobre del 2005.

Sui mercati obbligazionari, l'anno è iniziato con un rally significativo, dettato dalla rinnovata attrattività relativa dell'asset class. Con la salita dei rendimenti dello scorso anno ed il risk free pari al 4.5% negli Stati Uniti, appare evidente la preferenza verso il reddito fisso dal momento che l'azionario è oggi mediamente ad un multiplo di P/E 17.5x ed è caratterizzato da una crescita degli utili nulla. Anche in Europa, dopo molti anni di tassi negativi o comunque incapaci di offrire alcun rendimento interessante agli investitori, il livello sia dei tassi delle curve governative, sia delle nuove emissioni dei bond societari ha scatenato una corsa dettata dalla paura di perdere l'opportunità di accaparrarsi questi livelli di rendimento (FOMO).

Asset allocation e utili aziendali

Il nuovo anno è iniziato con un'importante offerta sul mercato primario, sorpendendo le aspettative degli analisti. La domanda ha premiato con calore le nuove emissioni: in particolare la nuova emissione dell'ibrido di Enel, con call date a cinque anni e rendimento oltre il 6% ha visto il book arrivare a 14 miliardi di euro rispetto ad una dimensione dell'emissione di 1.75 miliardi. Allo stesso modo anche il bond di Pirelli, con book quasi sei volte superiori alla size dell'obbligazione, l'ibrido di Eurofins e di EDP oltre tre volte.

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

Proprio la componente dei bond corporate hybrid, particolarmente sotto stress l'anno scorso, penalizzata soprattutto da dinamiche di flusso e con spread che in alcuni momenti di sensibile tensione hanno superato il record storico di 700 punti base, è stata oggetto di significativi flussi in acquisto quest'anno. In particolare, il settore dei reits, il più colpito nel 2022 anche a causa delle dichiarazioni dirette di alcuni emittenti che avevano messo in dubbio il pagamento delle cedole dei bond, è quest'anno il maggior contributore alla performance dell'asset class. La speranza di una fine ormai prossima del rialzo del livello dei tassi (che chiaramente, incide non solo sul bond, ma anche sul core business dell'emittente) e le rassicurazioni che sono venute da parte delle società, unite all'integrità della curva senior, hanno agevolato i flussi in acquisto.

Per l'anno in corso, i rischi, a livello generale, rimangono al ribasso e di difficile stima. L'andamento economico – oltre ad essere guidato da fattori geopolitici di impossibile previsione sia in Russia sia nell'area di Taiwan, senza mai dimenticare la questione mediorientale – sarà fortemente influenzato dalle traiettorie dell'inflazione, soprattutto dai prezzi dell'energia, e dagli atteggiamenti delle banche centrali.





Dopo un anno negativo come il 2022, i rendimenti attesi sulle principali classi di investimento sono a livelli che non si vedevano da tempo ed è lecito attendersi come un'allocazione tradizionale bilanciata tra azioni ed obbligazioni potrebbe tornare ad offrire il beneficio della decorrelazione, abbassando la volatilità del portafoglio. I mercati azionari continueranno ad essere influenzati dall'andamento dei tassi di interesse e dalle dinamiche del ciclo economico nelle diverse aree geografiche. Le obbligazioni governative a rating medio-alto forniranno finalmente un livello di carry accettabile. Sebbene non siano attesi particolari ribassi dei tassi di interesse, l'asset class, partendo dai livelli di tassi attuali, dovrebbe essere nuovamente in grado di fornire un andamento non correlato all'andamento degli attivi più volatili. Il mondo corporate è riuscito negli scorsi anni ad allungare le durate dei finanziamenti a costi molto bassi, e pertanto a dimostrarsi resiliente anche in caso si registrasse un calo della crescita economica.

Inoltre, anche la liquidità è ora in grado di offrire quel porto sicuro per cui viene solitamente inserita nei portafogli, offrendo un rendimento positivo, una vera e propria chimera, soprattutto nell'area euro, nel corso degli ultimi dieci anni.

La sfida per la supremazia industriale nel campo delle tecnologie pulite è iniziata

L'approvazione dell'Inflation Reduction Act (IRA) nell'estate 2022 ha mandato un segnale chiaro al resto del mondo. La legislazione sblocca oltre USD 370 miliardi per investimenti in tecnologie pulite, destinati ad imprimere un'accelerazione straordinaria alla capacità industriale americana lungo tutte le catene del valore delle tecnologie pulite strategiche per la transizione energetica. La strategia industriale americana mira a riportare negli Stati Uniti le catene del valore sia di tecnologie pulite consolidate, quali eolico e solare, sia di quelle emergenti, quali batterie e idrogeno a bassa intensità di carbonio, in ragione della loro centralità

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

strategica per vincere la sfida industriale posta dalla transizione energetica, dal cui esito dipenderà, in larga misura, la capacità di avere economie competitive nell'arco dei prossimi trent'anni.

Ad oggi è la Cina a possedere una quota di almeno il 70% del mercato lungo tutta la catena del valore delle principali tecnologie pulite, dall'estrazione e lavorazione di metalli, alla produzione dei prodotti finali, come, ad esempio, pannelli fotovoltaici, batterie, turbine eoliche, elettrolizzatori, pompe di calore e auto elettriche.

Lo straordinario piano di crediti d'imposta creato dall'IRA punta a rendere economicamente competitive le tecnologie pulite prodotte del tutto o in parte negli Stati Uniti o in paesi partner con cui gli Stati Uniti hanno un accordo di libero scambio. Questa condizione esclude ad oggi Unione Europea e Regno Unito ed ha creato fortissime tensioni.





L'Europa in contrapposizione alla potenza degli Stati Uniti

L'Unione Europea si è trovata spiazzata di fronte all'imponenza del piano di sussidi americano. Nonostante le negoziazioni attualmente in corso tra americani ed europei per armonizzare le politiche industriali nel campo delle tecnologie pulite, il rischio che gli Stati Uniti attirino la maggior parte degli investimenti in tecnologie pulite, a discapito delle aziende europee, ha portato la Presidente von der Leyen ad annunciare a Davos un allentamento delle regole sugli aiuti di stato.

L'allentamento delle regole che governano gli aiuti di stato nell'Unione Europea, così come la semplificazione dei processi autorizzativi per l'installazione di energie pulite o a basso impatto climatico, potrebbero indubbiamente contribuire a ribilanciare il terreno di gioco, in termini di redditività finanziaria, degli investimenti europei in tecnologie pulite.

Tuttavia, come spesso capita nel contesto europeo, in ragione delle disparità macroeconomiche tra i paesi membri e la mancanza di una politica industriale comune, un piano di incentivi europeo, definito dalla stessa von der Leyen, senza precedenti, rischia di favorire in modo sproporzionato i paesi con meno vincoli di finanza pubblica, in primis la Germania. Sarà cruciale vedere nei prossimi mesi in che misura i paesi europei riusciranno a trovare un accordo in merito alla modalità di erogazione dei sussidi necessari a proteggere la competitività industriale europea nel campo delle tecnologie pulite.

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