





# Outlook Macroeconomic Mensile

Settembre 2024

*act differently*

IMPact SGR S.p.A.

 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano  +39.02.38.25.51.00  [impact@impactsgr.it](mailto:impact@impactsgr.it)  [www.impactsgr.it](http://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 gestione collettiva del risparmio 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](mailto: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](mailto:impact@impactsgr.it) [www.impactsgr.it](http://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

- Il 2024 è stato finora caratterizzato da una grande incertezza degli investitori circa le prospettive di politica monetaria. All'inizio dell'anno si stimavano sei/sette tagli sia negli Stati Uniti che nell'Eurozona; a fine primavera si era arrivati ad ipotizzare che alla fine la FED non avrebbe ritoccato affatto nel corso dell'anno i FED Funds e nel corso dell'estate si è tornati a ipotizzare almeno 100 punti base di tagli di tassi entro fine anno.
- La Banca del Giappone ha sorpreso i mercati con un inaspettato rialzo dei tassi di 0.25%, oltre a stabilire la riduzione dell'ammontare dei suoi acquisti mensili di governativi giapponesi di circa 400 miliardi di yen al trimestre. Una BOJ inaspettatamente hawkish e una FED costretta ad orientarsi verso un più rapido taglio dei tassi hanno prodotto una forte tensione sul cambio USD/JPY, che ha scatenato un repentino aumento della volatilità nella prima settimana di agosto.
- Con la riunione di settembre, la FED ha operato un primo "maxi" taglio di 0.50%: Powell ha voluto precisare come la decisione derivi dalla ragionevole fiducia nel fatto che l'inflazione stia veleggiando verso l'obiettivo del 2%. A un mese dalle elezioni, un primo aggressivo taglio dei tassi aiuta anche a dare stabilità finanziaria ai mercati e ad alleggerire l'onere del debito pubblico.
- La BCE ha realizzato nella riunione di settembre il secondo ritocco al ribasso dei tassi di interesse del 2024, portando il rendimento dei depositi al 3.5%, mostrando tuttavia reticenza nell'annunciare un ulteriore taglio nel meeting di ottobre.
- Nel primo semestre 2024 gli investimenti in progetti di energia pulita hanno raggiunto il secondo più alto livello di sempre. A contribuire maggiormente sono stati gli investimenti nel solare fotovoltaico, mentre gli investimenti in eolico hanno visto una riduzione dell'11% rispetto al primo semestre 2023. A livello globale è visibile una divergenza tra eolico onshore e offshore.
- Anche sul fronte delle attività di M&A, gli investimenti in aziende clean tech hanno subito un forte rallentamento. I mercati rimangono in attesa di eventi catalizzatori che possano condurre ad una decompressione dei margini. L'esito positivo dell'asta di capacità rinnovabile assegnata in Gran Bretagna potrebbe essere il primo di una serie di eventi capaci di ripristinare la fiducia degli investitori sui ritorni attesi dagli investimenti in energie pulite.

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano ☎ +39.02.38.25.51.00 ✉ [impact@impactsgroup.it](mailto:impact@impactsgroup.it) 🌐 [www.impactsgroup.it](http://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

## Il mercato del lavoro americano inizia a raffreddarsi

Il 2024 è stato finora caratterizzato da una grande incertezza degli investitori circa le prospettive di politica monetaria. Nell'ultima conferenza stampa a seguito della riunione della BCE, la Presidente Lagarde, incalzata dai giornalisti circa le mosse future dell'Istituto di Francoforte, ha risposto con un laconico "que sera, sera", citando Doris Day: l'assenza di *forward guidance*, abbandona gli investitori a repentini cambiamenti di aspettative e contribuisce ad aumentare la volatilità dei tassi d'interesse. All'inizio dell'anno, con l'inflazione in rapida decelerazione negli ultimi mesi del 2023, si stimavano sei/sette tagli sia negli Stati Uniti, sia nell'Eurozona; a fine primavera, con un'economia e un mercato del lavoro particolarmente resilienti ed una disinflazione in decisa frenata si era arrivati ad ipotizzare che alla fine la FED non avrebbe ritoccato affatto nel corso dell'anno i FED Funds; infine, nel corso dell'estate, lo scenario macroeconomico americano ha iniziato a mostrare i primi segni di rallentamento e velocemente si è tornati a ipotizzare almeno 100 punti base di tagli di tassi entro fine anno.

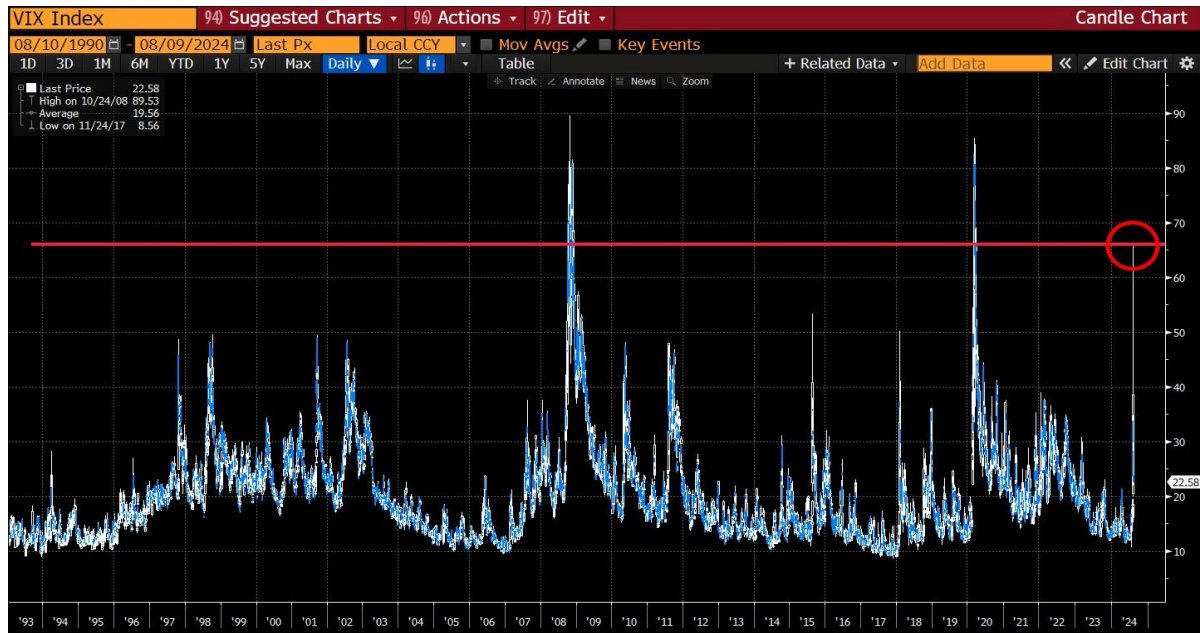
Nel corso della prima settimana di agosto, sui mercati si è assistito ad una tempesta perfetta prodotta da varie cause concomitanti, che ha prodotto uno straordinario incremento della volatilità, con l'indice VIX che *intraday* è salito oltre il livello di 65 nella giornata del 5 agosto. Se, in Europa, si era già assistito ad una riduzione del posizionamento ed a un generale *degrossing* con l'incertezza politica che era derivata dall'esito delle consultazioni elettorali di giugno, negli Stati Uniti si è arrivati a fine luglio con un posizionamento per molti aspetti estremo e mercati conseguentemente rialzisti. La stagione delle trimestrali, giudicata deludente per le aziende del comparto tecnologico, aveva già acceso la miccia delle vendite. L'incendio è poi deflagrato a seguito della diffusione dei dati relativi al mercato del lavoro americano, con un numero di nuovi occupati decisamente inferiore rispetto alle aspettative, che già incorporavano un certo rallentamento rispetto ai mesi precedenti. Gli investitori hanno iniziato ad aspettarsi con maggiore probabilità l'arrivo di una fase di recessione, innescata da un raffreddamento rapido del mercato del lavoro e quindi una politica monetaria necessariamente più accomodante: le curve dei tassi si sono velocemente irripidite con la discesa dei tassi a breve termine, portando il differenziale tra governativi a due e a dieci anni vicino allo zero.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano    📞 +39.02.38.25.51.00    ✉ [impact@impactsgroup.it](mailto:impact@impactsgroup.it)    🌐 [www.impactsgroup.it](http://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 1: VIX Index negli ultimi 14 anni



Fonte: Bloomberg, 2024

Il dato dei non-farm payrolls di luglio è stato particolarmente significativo per il mercato perché stando alla cosiddetta Sahm rule, la regola proposta dall'economista Claudia Sahm per cercare di prevedere l'arrivo della recessione, con i dati diffusi si segnalava l'ingresso in un territorio particolarmente pericoloso. Questo predittore, infatti, segnala l'arrivo di una recessione quando la media mobile a tre mesi del tasso di disoccupazione nazionale supera il punto di minimo dei precedenti dodici mesi di 0.5%. La peculiarità di questa regola è la sua precisione: se osserviamo l'andamento nel passato, a partire dalla Seconda guerra mondiale, ogni volta che l'indicatore ha superato la fatidica soglia di 0.5% l'economia americana si è avviata o si è ritrovata in un periodo di recessione tecnica.

La stessa Claudia Sahm ha tuttavia dichiarato di ritenere che questo recente superamento del valore-soglia possa non avere l'efficacia predittiva del passato, in quanto l'attuale crescita della disoccupazione risulta provocata soprattutto da un forte incremento dell'offerta di lavoro (dovuta all'immigrazione), piuttosto che ad una riduzione di nuove posizioni lavorative disponibili (sintomatico è che cresca contemporaneamente sia il numero degli occupati, sia il numero dei disoccupati).

### La sorpresa BOJ

Negli stessi giorni, la Banca del Giappone, operando in un contesto economico molto differente, ha sorpreso i mercati con un inaspettato rialzo dei tassi di 0.25%, oltre a stabilire la riduzione dell'ammontare dei suoi

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

acquisti mensili di governativi giapponesi di circa 400 miliardi di yen al trimestre. Una BOJ inaspettatamente *hawkish* e una FED costretta ad orientarsi verso un più rapido taglio dei tassi a causa del raffreddamento del mercato del lavoro hanno prodotto una forte tensione sul cambio USD/JPY, uno tra i più liquidi in assoluto, a causa del ruolo delle due valute nell'affollato *carry trade* che si concretizza prendendo capitale a prestito in yen, sfruttando i tassi a zero, per investire negli alti rendimenti dei Treasury.

Grafico 2: Andamento del cambio USD/JPY (linea rossa, scala a destra) e del Nikkei (linea blu, scala a sinistra) negli ultimi novanta giorni.



Fonte: Bloomberg, 2024

L'interruzione del carry trade ha provocato forte stress sul mercato azionario giapponese (il ribasso del Topix di -12.5% nella giornata del 5 agosto è stato il peggiore della storia) e a cascata su tutti i mercati azionari globali, in un clima di panico esacerbato dal *positioning* e dalla scarsa liquidità tipica della prima settimana del mese di agosto.

Il panico è fortunatamente rientrato velocemente: la diffusione di diversi dati macroeconomici positivi negli Stati Uniti, tra cui l'ISM sui servizi, ha aiutato ad allontanare la necessità, come molti già paventavano, di un taglio dei tassi emergenziale straordinario da parte della FED per spegnere l'instabilità finanziaria e difendere l'economia americana dalla recessione; a questo si sono aggiunte dichiarazioni prudenti della BOJ che ha escluso azioni di rapido ed ulteriore inasprimento del costo del denaro.

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 FED inaugura con un primo “maxi” taglio la sua nuova stagione di politica monetaria

Nonostante il ritrovato ottimismo sui mercati azionari a partire dalla seconda decade di agosto, i mercati obbligazionari hanno proseguito ad incorporare aspettative di un maggior numero di tagli dei tassi di interesse nei mesi a venire. A fronte del raffreddamento del mercato del lavoro, confermato anche dai dati relativi al mese di agosto, il FOMC ha iniziato a temere di essere accusato di essere nuovamente “dietro la curva”, ossia poco reattivo nell’agire a fronte di un mutato quadro macroeconomico. La discesa dei tassi d’interesse di breve periodo, per effetto delle aspettative di maggiori tagli nei prossimi mesi, ha finalmente disinvertito la curva dei rendimenti: dopo circa due anni, nel mese di settembre lo spread tra governativo con scadenza decennale e a due anni è tornato positivo.

Grafico 3: Differenziale tra Treasury a 10 anni e a 2 anni negli ultimi quattro anni



Fonte: Bloomberg, 2024

Nel consueto simposio di Jackson Hole, Jerome Powell ha voluto preparare la strada al primo taglio dei tassi, affermando che l’Autorità monetaria non sia più alla ricerca, né consideri auspicabile un ulteriore indebolimento del mercato del lavoro e che, dal momento che la FED deve fare qualsiasi cosa in suo potere per rafforzare l’occupazione e garantire la stabilità dei prezzi, è giunta l’ora di aggiustare la politica monetaria con un’intensità e una tempistica del tutto dipendente dall’outlook in evoluzione.

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

Con la riunione di settembre, la FED ha sorpreso i mercati con un primo “maxi” taglio di 0.50%: nella conferenza stampa Powell ha voluto precisare come la decisione derivi dalla ragionevole fiducia nel fatto che l’inflazione stia veleggiando verso l’obiettivo del 2%, mentre, allo stesso tempo, il mercato del lavoro inizi a registrare maggiore affanno; il FOMC prevede ulteriori 50 punti di tagli nel corso del 2024 e 100 nel corso del 2025, fino a giungere a un tasso terminale del 3.5%. Era difficile prevedere che la FED scegliesse di partire tagliando di 50 anziché di 25 punti base, in un contesto economico tutto sommato non negativo, con il PIL americano in crescita del 3% nel secondo trimestre dell’anno e probabilmente del 2% nel terzo trimestre; allo stesso tempo, la disoccupazione, seppur in leggero aumento resta poco sopra il 4%, livello che la FED giudica di equilibrio, mentre l’inflazione, soprattutto nella parte *core*, rimane superiore al livello obiettivo. Lo scenario rimane tuttavia estremamente incerto e la FED stessa ha scarsa visibilità dell’andamento del ciclo economico. Dopo l’errore del 2021 in cui tardò a riconoscere l’eccezionale rialzo dei prezzi, ora teme di essere nuovamente incolpata di non agire in maniera pronta ed efficace, perdendo complessivamente di credibilità.

Il mercato del lavoro assume una particolare importanza negli Stati Uniti. Dalla fine del 2020, la spesa dei consumatori pesa per circa l’80% della crescita del PIL reale americano, crescendo 1.5 volte più velocemente rispetto al reddito disponibile. Per questo motivo, i consumatori hanno attinto alle loro riserve, i risparmi, utilizzando più di quanto avevano accantonato durante il periodo della pandemia: oggi, infatti, il tasso di risparmio è inferiore al livello pre-Covid. Ne consegue che la spesa dei consumatori sarà in futuro maggiormente dipendente dalla crescita dei redditi e quindi dalla salute del mercato del lavoro: se la disoccupazione aumentasse rapidamente, dopo poco tempo i consumi e il PIL rischierebbero di scendere significativamente.

A un mese dalle elezioni, un primo aggressivo taglio dei tassi aiuta anche a dare stabilità finanziaria ai mercati e ad alleggerire l’onere del debito pubblico. Come già osservato, entrambi i candidati alla Casa Bianca non mostrano particolare sensibilità per la disciplina di bilancio e si mostrano intenzionati a proseguire con politiche fiscali in deficit, mettendo a rischio, tra le altre cose, anche la stabilità dei prezzi, che la FED ha faticosamente riportato con due anni di politica restrittiva eccezionalmente intensa.

### **La BCE prosegue cautamente ad abbassare i tassi**

La BCE ha realizzato nella riunione di settembre il secondo ritocco al ribasso dei tassi di interesse del 2024, portando il rendimento dei depositi al 3.5%, mostrando tuttavia reticenza nell’annunciare un ulteriore taglio nel meeting di ottobre. In tutta probabilità, l’istituto di Francoforte taglierà ancora di 25 punti base in dicembre e proseguirà con un intervento al trimestre anche l’anno prossimo, fino a raggiungere un livello di equilibrio al 2.5%. Nelle previsioni della BCE, l’inflazione core rimarrà in ogni caso sopra il 2% anche nei prossimi anni (2.9% nel 2024, 2.3% nel 2025, 2% nel 2026).

Come già annunciato lo scorso marzo, in questa riunione la BCE ha ristretto il corridoio tra il deposit facility rate e il tasso di rifinanziamento principale e marginale. Nello specifico, tra tasso di deposito e tasso di

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



rifinanziamento principale lo spread è stato portato da 50 a 15 punti base per migliorare l'attrattività delle operazioni standard di rifinanziamento. A partire da dicembre 2024, queste infatti saranno l'unico strumento di funding per le banche per la prima volta dal 2008. Il ricorso alle operazioni standard di rifinanziamento dovrebbe aumentare gradualmente man mano che il Quantitative Tightening restringerà la liquidità disponibile nel sistema.

### **Bad news is now bad news**

Il consueto sondaggio di Merrill Lynch tra i gestori di portafoglio mostra una prevalenza di ottimismo, ancorché con sfumature di "nervosismo": il 90% degli intervistati si attende curve dei rendimenti più ripide, l'80% si attende un *soft landing* dell'economia e due terzi opta per la selezione di titoli caratterizzati da elevata qualità di bilancio. A settembre si segnala una forte rotazione dai ciclici alle utilities (che sono ad un livello medio di *overweight* ai massimi da 16 anni), mentre ancora una volta si prevede maggiore downside a livello geografico per i titoli europei.

Dopo mesi caratterizzati dal mantra "*bad news is good news*", ossia dati macroeconomici negativi che producevano rally degli asset rischiosi in quanto allontanavano la prospettiva di ulteriori rialzi dei tassi, adesso che tutte le banche centrali dei paesi sviluppati (con l'eccezione del Giappone) hanno avviato un percorso di normalizzazione della politica monetaria, il focus torna ad essere sulla crescita potenziale e le cattive notizie sul fronte del ciclo economico vengono accolte con vendite sui mercati azionari: se i ribassi dei tassi avvengono non per riportare i rendimenti verso il livello di equilibrio di lungo periodo, ma per stimolare un'economia in affanno, le prospettive cambiano. *Bad news is now bad news*.

### **Investimenti in tecnologie pulite: il quadro del primo semestre 2024**

Nel primo semestre 2024 gli investimenti in progetti di energia pulita hanno raggiunto il secondo più alto livello di sempre. Secondo i dati di BNEF pubblicati a settembre, tali flussi si sono assestati a USD 312 miliardi nel primo semestre 2024, 6% superiori ai valori registrati nel primo semestre 2023. A contribuire maggiormente sono stati gli investimenti nel solare fotovoltaico, con una quota del 70% sul totale. Per il sesto anno consecutivo gli investimenti fotovoltaici hanno fatto registrare record semestrali. Come conseguenza della riduzione dei prezzi dei moduli solari, la spesa per megawatt installato è scesa, riducendo pertanto l'intensità di capitale. In particolare, rimane notevole la crescita degli investimenti fotovoltaici in impianti di piccole dimensioni finanziati da famiglie e imprese, i quali sono cresciuti del 30% rispetto al H1 2023 e hanno rappresentato oltre il 40% dei flussi di investimento totali in tecnologie pulite nel H1 2024. Gli investimenti in fotovoltaico small-scale hanno più che compensato una riduzione del 17% negli investimenti in impianti utility-scale.

Gli investimenti in eolico hanno invece visto una riduzione dell'11% rispetto al primo semestre 2023, attestandosi a USD 90.7 miliardi. A livello globale è visibile una divergenza tra eolico onshore offshore; mentre il primo ha visto un aumento del 13% nei livelli di investimento, il secondo ha avuto una forte contrazione,

**IMPact SGR S.p.A.**

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano    📞 +39.02.38.25.51.00    ✉ [impact@impactsgroup.it](mailto:impact@impactsgroup.it)    🌐 [www.impactsgroup.it](http://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

scendendo a USD 14.9 miliardi, il valore più basso dal 2021. Da notare, tuttavia, che un contributo sostanziale alla riduzione degli investimenti in eolico offshore è arrivato dalla riduzione dei costi relativi a materiali, trasmissione e permessi. Inoltre, gli investimenti in eolico offshore sono fortemente legati alle tempistiche delle aste pubbliche per l'allocazione di capacità rinnovabile.

Nonostante una tendenza strutturale favorevole, la diffidenza maturata sui mercati finanziari globali nei confronti delle energie pulite è visibile, oltre che nelle valutazioni delle società clean tech quotate, nella brusca riduzione di emissioni primarie, le quali si sono assestate a USD 4 miliardi nel H1 2024, un livello inferiore del 50% rispetto al H1 2023, anche se in crescita rispetto al H2 2023. Il capitale raccolto da società rinnovabili tramite IPO nel H1 2024 è stato meno di USD 1 miliardo, in riduzione del 57% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e il livello più basso registrato dal 2018.

### **Investimenti in tecnologie pulite: segnali positivi in una fase di rallentamento**

Anche sul fronte delle attività di M&A, gli investimenti in aziende clean tech hanno subito un forte rallentamento. Le acquisizioni e fusioni aziendali sono state nell'ordine dei USD 16 miliardi nel primo semestre dell'anno, in riduzione del 55% rispetto al semestre precedente.

La riduzione dell'intensità di capitale per l'installazione di capacità rinnovabile rimane un fattore decisivo per sostenere la crescita strutturale del settore, ma, dal punto di vista finanziario, rimane un problema se ciò comporta un'ulteriore compressione dei margini e conseguentemente dei ritorni sugli investimenti.

I mercati rimangono in attesa di eventi catalizzatori che possano condurre ad una decompressione dei margini. L'esito positivo dell'asta di capacità rinnovabile assegnata in Gran Bretagna ad inizio settembre potrebbe essere il primo di una serie di eventi capaci di ripristinare, nei prossimi mesi, la fiducia degli investitori sui ritorni attesi dagli investimenti in energie pulite.

Nell'asta di settembre sono stati assegnati 131 progetti eolici e fotovoltaici, per un totale di 9.6 GW, dopo un'asta fallimentare lo scorso anno in cui nessuno sviluppatore eolico aveva partecipato. I progetti annunciati forniranno elettricità decarbonizzata a circa undici milioni di case.

Tra i principali vincitori dell'asta c'è Ørsted, che ha vinto contratti per due parchi eolici di grandi dimensioni al largo della costa dello Yorkshire. Anche Scottish Power ha ottenuto un contratto per un parco eolico da 963 megawatt al largo della costa del Suffolk. La capacità totale di 9,6 GW assegnata è superiore di 5,9 GW rispetto all'asta dell'anno scorso, di cui 3.3 GW in capacità fotovoltaica.

Cruciale dal punto di vista dei ritorni attesi è l'aumento del prezzo massimo dell'elettricità, che per i progetti eolici offshore è salito del 66% rispetto al 2022, passando da 44 GBP/MWh a 73 GBP/MWh, mentre per i progetti di eolico offshore flottante è aumentato del 52%. Anche il prezzo massimo per l'energia da fotovoltaico ha registrato un incremento del 30% rispetto al 2022.

**IMPact SGR S.p.A.**

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano    📞 +39.02.38.25.51.00    ✉ [impact@impactsgroup.it](mailto:impact@impactsgroup.it)    🌐 [www.impactsgroup.it](http://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