



Outlook Macroeconomic Mensile

Ottobre 2024

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 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
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

- Il grande protagonista sui mercati finanziari dell'ultima parte di settembre è stato il mercato azionario cinese. Una serie di misure di stimolo per sostenere la crescita economica hanno portato l'indice CSI 300, prima in profonda sottoperformance, ad un risultato ora in linea con il mercato azionario globale.
- L'espansione monetaria globale ha raggiunto un livello estremamente significativo: il 2024 è sulla buona strada per essere al terzo posto nella classifica degli anni in cui il ribasso dei tassi di interesse è stato più significativo nel corso del XXI secolo. Sul fronte azionario, questa maggiore liquidità ha sostenuto i listini verso nuovi massimi, mentre i mercati obbligazionari hanno reagito diversamente.
- In Europa, la BCE è stata accomodante: non si era impegnata ad un nuovo taglio ad ottobre, ma ha poi optato per abbassare invece il costo del denaro di ulteriori 25 punti base. Nella conferenza stampa, la Presidente Lagarde si è concentrata sui rischi per la crescita nell'Eurozona, tralasciando la retorica sulle possibilità di rialzo dell'inflazione e sulle dinamiche salariali ancora esuberanti.
- Negli Stati Uniti la situazione appare diversa: l'economia continua ad essere forte nonostante tutto, l'inflazione continua a battere al rialzo le aspettative degli economisti e il mercato del lavoro rimane resiliente. I membri del FOMC continuano a mandare messaggi attendisti, assicurando al mercato che i tagli ci saranno, ma che di fatto, con un mercato del lavoro forte, non c'è fretta nel riportare in territorio neutrale la politica monetaria.
- Dopo un'estate in cui i sondaggi vedevano Kamala Harris favorita, Donald Trump sembra ora leggermente in vantaggio. Nessuno dei due candidati prioritizza la disciplina di bilancio: tuttavia, il programma fiscale espansivo di Trump comporterebbe un deficit doppio rispetto a quello di Harris.
- Il World Energy Outlook dell'IEA di ottobre evidenzia l'emergere di un nuovo sistema energetico più elettrificato, con la domanda globale di elettricità in forte crescita. L'uso di elettricità è aumentato a un ritmo doppio rispetto alla domanda energetica complessiva nell'ultimo decennio, con due terzi dell'incremento provenienti dalla Cina.
- Le proiezioni della domanda globale di elettricità nello scenario STEPS sono state riviste al rialzo del 6%, spinte dalla mobilità elettrica in rapida espansione, dai sistemi di raffreddamento sempre più necessari con l'aumento di redditi e temperature e dalla crescita dei consumi dei centri dati legata all'intelligenza artificiale.

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

La Cina sorprende i mercati

Il grande protagonista sui mercati finanziari dell'ultima parte del mese di settembre è stato il mercato azionario cinese. La borsa della seconda economia del mondo ha messo a segno un rialzo spettacolare di quasi 35% in meno di un mese, portando l'indice CSI 300, prima in profonda sottoperformance rispetto agli altri indici internazionali ad un risultato ora in linea con il mercato azionario globale.

Grafico 1: Performance comparativa CSI 300 Index e MSCI World Index da inizio anno



Fonte: Bloomberg, 2024

L'eccezionale performance della borsa cinese è stata il risultato di un'intensa azione espansiva coordinata tra Banca Centrale e Politburo e annunciata gradualmente giorno dopo giorno alla fine del mese di settembre, prima della chiusura del mercato nel corso della prima settimana di ottobre per le festività nazionali.

La Banca Popolare Cinese ha colto di sorpresa i mercati introducendo una serie di misure di stimolo per sostenere la crescita economica e contrastare la debolezza del mercato azionario. Il tasso di interesse applicato sui prestiti ad un anno è stato tagliato dal 2.3% al 2%, il ribasso più significativo da quando, nel 2016, la Banca Centrale ha iniziato a usare questo strumento monetario per guidare i tassi di interesse di mercato; l'Autorità monetaria è arrivata addirittura a permettere alle società di brokeraggio di finanziarsi presso la banca centrale per acquistare azioni. Il Governatore Pan Gongsheng ha peraltro esplicitamente sottolineato come il mercato immobiliare ed il mercato azionario siano le principali sfide per l'economia nazionale e che richiedono politiche di sostegno ad hoc. I provvedimenti sono stati adottati nell'ambito di un ampio pacchetto di misure politiche volte a rilanciare l'economia, il mercato immobiliare ed i consumi, attraverso il taglio dei tassi a breve e la

IMPact SGR S.p.A.

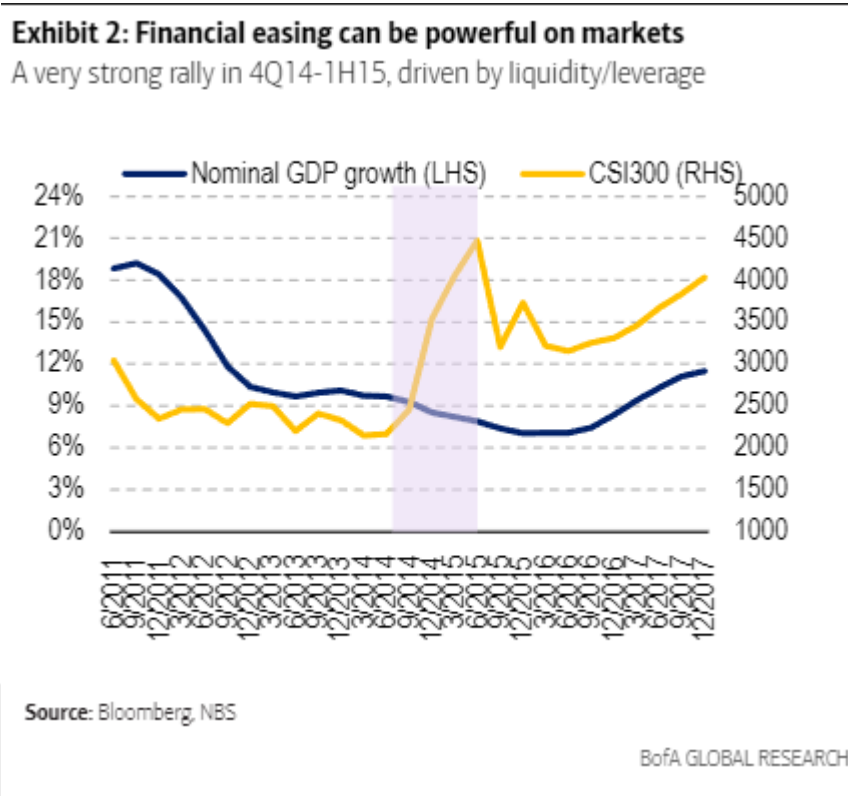
Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgroup.it www.impactsgroup.it

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

riduzione del costo dei mutui ipotecari. È significativo che la riunione del Politburo abbia avuto luogo in anticipo rispetto al tradizionale appuntamento di fine anno: i leader cinesi hanno voluto espressamente segnalare la propria volontà di difendere a tutti i costi l'obiettivo di crescita economica al 5%.

L'impatto sugli indici azionari cinesi è stato straordinario, anche a causa delle ricoperture di posizioni corte, che sono aumentate significativamente dall'inizio del 2024: tuttavia, come è noto, l'espansione finanziaria non è sufficiente per corroborare il ciclo economico, ma può essere molto potente sui mercati finanziari.

Grafico 2: Financial easing can be powerful on markets.



Fonte: Bloomberg, 2024

L'effetto iniziale è stato il riversarsi di un fiume di denaro verso la Cina in maniera quasi acritica: ad esempio sono salite molto le quotazioni del ferro e del rame, nell'idea che il boost fiscale potesse dare ossigeno alle costruzioni, mentre di fatto la Cina, con un mercato immobiliare oggetto di frequenti episodi di crisi, sta tentando di ridurle per consolidare i prezzi in trend ribassista.

Grafico 3: Quotazioni Futures sul ferro nell'ultimo semestre



Fonte: Bloomberg, 2024

Allo stesso modo anche il lusso europeo ha avuto uno spike sul finale di settembre in scia alle notizie di espansione cinese, anche se di fatto l'azione del Politburo tende a tagliare le retribuzioni delle classi sociali più benestanti (e quindi potenziali acquirenti per i prodotti dell'industria del lusso europea) e a far piovere sussidi sulle classi più svantaggiate delle immense campagne cinesi, che li utilizzeranno probabilmente per beni di prima necessità o per ridurre il proprio indebitamento. Queste aspettative sono state confermate dai primi dati sulle vendite al dettaglio relative al mese di settembre: i settori in maggiore crescita sono stati le apparecchiature di comunicazione, gli elettrodomestici e l'alimentare, mentre in contrazione sono risultati essere i cosmetici, l'alcool, il tabacco, il lusso e la gioielleria. Si punta, infatti, ad una politica di maggiore redistribuzione della ricchezza e ad un'indipendenza economica del Paese, che continua a investire in maniera importante in tecnologia e materie prime, riducendo le importazioni.

Le politiche monetarie nel mondo si ammorbidiscono rapidamente

Nel mese di settembre, con il taglio dei tassi della BCE e il primo "maxi" taglio della FED, oltre alla già discussa manovra cinese, l'espansione monetaria nel mondo ha raggiunto un livello estremamente significativo. In particolare, il 2024 è sulla buona strada per essere al terzo posto nella classifica degli anni in cui il ribasso dei tassi di interesse è stato più significativo nel corso del XXI secolo.

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

Sul fronte del mercato azionario, questo importante aumento di liquidità ha contribuito a sostenere i listini verso nuovi massimi. La capitalizzazione delle borse globali è tornata ai livelli dell'ottobre 2021. Nonostante le forti tensioni geopolitiche, il petrolio scende, la FED taglia i tassi, l'economia americana continua a sorprendere positivamente i mercati per la sua forza, la Cina inietta liquidità inattesa sul mercato: ci sono tutti gli ingredienti, nonostante una stagionalità storicamente contrastante, perché il mercato continui a salire in attesa del reporting del terzo trimestre e dell'importante appuntamento elettorale negli Stati Uniti.

I mercati obbligazionari hanno reagito in maniera differente: a seguito del primo taglio dei tassi della FED, i rendimenti a lunga scadenza hanno iniziato a salire dal 3.60% al 4.20%, tornando ai livelli di inizio estate. Lo stesso movimento non si è visto invece in Europa, dove i rendimenti sono complessivamente scesi.

Grafico 4: Andamento del rendimento del Treasury decennale nell'ultimo anno



Fonte: Bloomberg, 2024

Un contesto economico in stagnazione: la situazione in UE

Il contesto macroeconomico sulle due sponde dell'Atlantico appare ora piuttosto diverso e questo spinge le due Autorità monetarie verso esiti distinti. La BCE appare decisamente più accomodante: non si era impegnata ad un nuovo taglio ad ottobre e inizialmente la Presidente Lagarde aveva fatto capire che era una possibilità

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

non troppo probabile. Con il passare dei mesi si sono invece rafforzate aspettative opposte e in ottobre il costo del denaro in area Euro è effettivamente sceso di ulteriori 25 punti base. Inoltre, nella conferenza stampa la Presidente ha assunto un tono più accomodante, abbandonando la retorica sui rischi al rialzo dell'inflazione e sulle dinamiche salariali ancora esuberanti e concentrandosi invece sui pericoli della crescita per l'Eurozona. Del resto, nel mese di settembre l'indice dei prezzi ai consumi in area Euro è sceso all'1.8%, per la prima volta sotto il target del 2% dalla metà del 2021 (più moderato invece il calo dell'inflazione core e, ancora al 4% invece il dato sull'inflazione da servizi, la quota del paniere complessivo che compone il dato di inflazione, maggiormente sensibile alle dinamiche domestiche, tra cui chiaramente la contrattazione salariale). Sul capitolo della crescita, in Europa, la forza rimane molto più moderata rispetto agli Stati Uniti: l'economia tedesca, che nel precedente decennio era stata il traino dell'Eurozona continua a viaggiare in territorio negativo e la Francia è vittima di una forte crisi politico-istituzionale che ha forti ripercussioni sulle scelte di finanza pubblica. Il disavanzo pubblico francese supera il 6% nel 2024 e il rapporto debito/PIL in costante aumento costringe il governo a intraprendere importanti correzioni di bilancio. In generale, l'Europa continua a considerare imprescindibile il tema del consolidamento fiscale tout-court, dopo l'eccezione del biennio della pandemia. La forte restrizione di bilancio per arginare l'espansione del debito pubblico in tutti i Paesi europei, a prescindere dall'andamento del ciclo economico (in un Paese in recessione come la Germania, nonostante un rapporto debito/PIL di poco superiore al 60%, vige la severa regola dello *Schwarze Null*, che impone l'obbligo dell'obiettivo minimo di pareggio di bilancio) produce chiaramente freni alla crescita (si stima circa 0.3% di PIL dal 2025 al 2027).

Un contesto economico in espansione: la situazione negli USA

Negli Stati Uniti la situazione appare diversa. L'economia continua ad essere forte nonostante tutto e l'ultimo nowcast della FED di Atlanta sul terzo trimestre mostra una crescita al 3.4%, l'inflazione rimane ancora sopra l'obiettivo del 2% (2.4% il CPI di settembre e 3.3% la componente core) continuando leggermente a battere al rialzo le aspettative degli economisti e, soprattutto, il mercato del lavoro, verso cui Jerome Powell aveva dichiarato di aver spostato il proprio focus, rimane decisamente resiliente: l'ultimo dato di non-farm payrolls diffuso ad inizio ottobre ha battuto le aspettative di oltre 100.000 unità e ha visto una inattesa riduzione del tasso di disoccupazione dal 4.2% al 4.1%. I membri del FOMC continuano a mandare messaggi attendisti, assicurando al mercato che i tagli ci saranno, ma che di fatto non c'è particolare fretta nel riportare in territorio neutrale la politica monetaria.

Una FED che taglia i tassi in recessione si accompagna non sempre a performance positive sui mercati finanziari, mentre diversamente avviene quando il costo del denaro scende con l'economia in espansione. In quest'ultimo caso, le borse tendono a correre verso nuovi massimi e i rendimenti a scendere. Sul fronte obbligazionario, in America non stiamo assistendo ad un *bull steepening* della curva dei tassi perché, da un lato, molti economisti iniziano ad alzare le aspettative di crescita dell'inflazione per il 2025, dall'altro ad

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

aumentare il term premium a fronte dell'espansione del debito federale americano previsto per i prossimi anni.

Candidati a confronto

Entrambi i candidati alla Casa Bianca non mettono il tema della disciplina di bilancio nelle priorità del proprio mandato. Donald Trump, in particolare, si presenta con un programma fiscale particolarmente espansivo che, si stima, produrrebbe un deficit doppio rispetto a quello, già in crescita, della candidata democratica (circa 7.5 trilioni di dollari fino al 2035 rispetto ai 3.5 trilioni stimati sulla base del programma della Harris). Non sempre la crescita del debito pubblico si accompagna a tassi più alti, ad esempio il caso giapponese dimostra il contrario: il Paese con il più alto rapporto debito/PIL al mondo viaggia da decenni su tassi di interesse prossimi allo zero. Tuttavia, quello che può cambiare è la cosiddetta *fiscal dominance*, la volontà da parte dell'Autorità fiscale di ridurre l'indipendenza della Banca centrale, o comunque di sottomettere l'obiettivo della stabilità dei prezzi a quello della crescita del PIL. Il passaggio da un regime di dominanza monetaria a un regime di dominanza fiscale può produrre incremento dei tassi in quanto crescono le aspettative di inflazione e aumenta il premio al rischio richiesto dagli investitori sul debito sovrano.

Dopo un'estate in cui i sondaggi davano Kamala Harris come favorita, Donald Trump sembrerebbe ora leggermente in vantaggio, così come sembrerebbe più probabile la maggioranza repubblicana in entrambe le camere. Stando a quanto avvenuto nel 2016, se davvero questo si verificasse, potrebbe essere positivo nei mesi immediatamente successivi alle elezioni per il mercato azionario domestico e relativamente negativo per le borse non americane (dove aumenterebbe il premio al rischio), positivo per il dollaro e l'oro e negativo per i bond lunghi.

Prospettive energetiche globali secondo il World Energy Outlook 2024 dell'IEA

Secondo il World Energy Outlook 2024 dell'Agenzia Internazionale dell'Energia (IEA), pubblicato a metà ottobre, sebbene gli effetti più acuti della crisi energetica del 2022 si siano fortemente ridimensionati nel 2023, il rischio di ulteriori shock rimane molto elevato nei prossimi anni, soprattutto a causa della maggiore frequenza ed intensità degli eventi meteorologici estremi e della crescente conflittualità dello scenario geopolitico. L'esperienza degli ultimi anni ha mostrato quanto rapidamente le dipendenze possano trasformarsi in vulnerabilità, una lezione che si applica anche alle catene di approvvigionamento dell'energia pulita, caratterizzate da un'elevata concentrazione di mercato. I mercati dei combustibili tradizionali e delle tecnologie pulite stanno diventando sempre più frammentati: dal 2020 sono state introdotte quasi 200 misure commerciali che riguardano le tecnologie energetiche pulite, la maggior parte delle quali restrittive, rispetto alle 40 adottate nei cinque anni precedenti.

La transizione energetica ha subito una forte accelerazione negli ultimi anni in diverse contesti regionali, grazie a politiche governative e strategie industriali, ma c'è maggiore incertezza nel breve termine su come queste evolveranno, specialmente in vista dei risultati delle elezioni negli Stati Uniti. Le politiche energetiche e gli

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

obiettivi climatici, pur essendo influenti, non sono più gli unici fattori che spingono la crescita dell'energia pulita. Il controllo delle tecnologie pulite è diventato oggetto di competizione geopolitica ed industriale tra diverse aree economiche, in primis Cina, Stati Uniti ed Europa.

Secondo l'IEA, un surplus di offerta strutturale di petrolio e LNG è destinato ad emergere a partire dal 2025, insieme a una sovracapacità produttiva per alcune tecnologie pulite, in particolare solare fotovoltaico e sistemi di accumulo. Questo offre un buffer contro ulteriori shock di offerta di natura energetica, ma implica anche una pressione al ribasso sui prezzi e sui margini lungo le catene del valore dell'energia pulita. Queste dinamiche di mercato, insieme al rischio di una rielezione di Trump, pesano sulle attuali valutazioni azionarie dei titoli clean tech.

Tuttavia, questi movimenti di mercato a breve termine si inseriscono in un quadro più ampio, delineato dall'ultimo World Energy Outlook dell'IEA, che evidenzia l'emergere di un nuovo sistema energetico più elettrificato, con la domanda globale di elettricità in forte crescita. L'uso di elettricità è aumentato a un ritmo doppio rispetto alla domanda energetica complessiva nell'ultimo decennio, con due terzi dell'incremento provenienti dalla Cina. La crescita della domanda di elettricità è destinata ad accelerare ulteriormente nei prossimi anni, aggiungendo l'equivalente della domanda giapponese ogni anno nello scenario Stated Policies (STEPS), che presuppone che i governi attuino le politiche e gli impegni già dichiarati senza ulteriori rafforzamenti o nuove misure.

L'emergere di nuovi bisogni rende l'elettricità sempre più fondamentale

Le proiezioni per la domanda globale di elettricità nello STEPS sono state riviste al rialzo del 6%, o 2.200 terawattora (TWh), rispetto all'World Energy Outlook del 2023, trainate da consumi manifatturieri, mobilità elettrica, sistemi di raffreddamento e centri dati.

L'aumento dell'uso di elettricità nei centri dati è chiaramente legato in misura crescente all'adozione dell'intelligenza artificiale. Attualmente ci sono più di 11.000 centri dati registrati a livello globale, e sono spesso concentrati geograficamente, con effetti locali significativi sui mercati elettrici. Tuttavia, a livello globale, i centri dati rappresentano una quota relativamente piccola della crescita complessiva della domanda di elettricità fino al 2030. Ondate di calore più frequenti e intense rispetto a quelle ipotizzate nello STEPS, o standard prestazionali più elevati per i nuovi elettrodomestici – in particolare i condizionatori d'aria – possono generare variazioni significativamente maggiori nella domanda di elettricità rispetto a uno scenario in cui la domanda di elettricità dei centri dati aumenti a ritmi elevati.

La combinazione di redditi in aumento e temperature globali in crescita potrebbe generare oltre 1.200 TWh di domanda globale aggiuntiva per il raffreddamento entro il 2035 nello STEPS, un volume superiore all'intero consumo elettrico del Medio Oriente di oggi.

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

È inoltre interessante sottolineare la visione dell'IEA sull'evoluzione attesa della domanda di petrolio. La Cina è stata il motore della crescita di tale domanda negli ultimi decenni, ma ora questo motore si sta spostando verso l'elettricità: l'uso di petrolio per il trasporto stradale nel paese è destinato a diminuire nello STEPS, compensato però da un forte aumento del petrolio come feedstock del settore petrolchimico. L'India è destinata quindi a sostituire la Cina come driver di crescita della domanda di petrolio, aggiungendo quasi 2 milioni di barili al giorno (mb/g) entro il 2035.

I veicoli elettrici a costi competitivi, molti dei quali di produzione cinese, stanno guadagnando quote di mercato in molti paesi, anche se c'è incertezza su quanto velocemente questa quota continuerà a crescere. I veicoli elettrici attualmente rappresentano circa il 20% delle vendite di nuove auto a livello globale, e questa percentuale dovrebbe avvicinarsi al 50% entro il 2030 nello STEPS – un livello già raggiunto in Cina quest'anno – momento in cui i veicoli elettrici potrebbero sostituire circa 6 milioni di barili di petrolio al giorno.

Nello scenario STEPS, l'IEA si attende anche un aumento di quasi il 50% della capacità di esportazione globale di LNG, guidato dagli Stati Uniti e dal Qatar. Circa 270 miliardi di metri cubi (bcm) di nuova capacità LNG sono già stati approvati e, se rispettati i tempi annunciati, entreranno in funzione entro il 2030, aumentando l'offerta globale in modo considerevole. Se così fosse e se in parallelo la penetrazione delle tecnologie pulite nei sistemi energetici globali continuasse all'attuale ritmo, il mercato LNG potrebbe trovarsi in un forte disequilibrio, con un'offerta significativamente superiore alla domanda e inevitabili pressioni ribassiste sui prezzi del gas.

L'IEA evidenzia inoltre che le transizioni rapide verso l'energia pulita pongono l'accento sulla sicurezza energetica, poiché la crescente domanda di elettricità e la generazione più variabile richiedono una maggiore flessibilità operativa nei sistemi energetici, sia per le esigenze a breve termine che per quelle stagionali. Questo richiede un riequilibrio degli investimenti del settore energetico verso le reti elettriche e l'accumulo di batterie.

Al momento, per ogni dollaro speso in energia rinnovabile, 60 centesimi vengono spesi per reti e accumuli. Entro il 2040, questo rapporto è previsto raggiungere la parità in tutti gli scenari. Si sta quindi delineando una tendenza strutturale verso la decentralizzazione della generazione di energia elettrica, con la quota della generazione che alimenta direttamente la rete di distribuzione a bassa e media tensione in forte aumento nei prossimi dieci anni, a scapito della quota di generazione elettrica che entra direttamente nella rete di trasmissione ad alta e altissima tensione.

Secondo i dati di BNEF, nel 2015 la rete di distribuzione contava per il 13% di tutta la generazione di elettricità, mentre la rete di trasmissione, nazionale o internazionale, per l'82%. L'elettricità prodotta behind-the-meter rappresentava il 5%. Entro il 2035 si prevede che la rete di distribuzione conterà per il 38%, la rete di trasmissione per il 47% e il behind-the-meter per il 15%. Le utility che ne trarranno maggior vantaggio saranno probabilmente quelle capaci di investire capex nell'acquisto e sviluppo di reti di distribuzione, contribuendo così ad aumentare la loro base di asset regolati (RAB). La flessibilità, sia dal lato della produzione che del

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



consumo di elettricità, giocherà un ruolo sempre più cruciale. Gli investimenti nelle reti, sia di distribuzione che di trasmissione, non potranno che aumentare in risposta alla crescente elettrificazione dei sistemi energetici. La flessibilità sarà remunerata a prezzi competitivi: più la curva di domanda ed offerta dell'elettricità diventeranno flessibili, meno sarà necessario investire nello sviluppo di nuove reti, che richiedono investimenti nell'ordine di centinaia di miliardi.

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