

WEEKLY UPDATE

27 FEBBRAIO 2023



LE TECNOLOGIE PER L'ENERGIA PULITA E LA CACCIA ALLE MATERIE PRIME

I prossimi sette anni si preannunciano decisivi per entrare nell'era delle **tecnologia per l'energia pulita, un mercato che vale già centinaia di miliardi di dollari all'anno e milioni di posti di lavoro**. I contenuti del report 2023 a cura dell'*International Energy Agency* (IEA) ostentano prevalente ottimismo, ma fanno anche emergere venti contrari legati alle catene di approvvigionamento, un problema fortemente esacerbato dalla pandemia e dal conflitto russo-ucraino: in particolare, poi, l'agenzia parigina (braccio energetico dell'Ocse) non nasconde le proprie preoccupazioni per il netto dominio della Cina.

L'analisi condotta dalla IEA prevede che il mercato globale delle principali tecnologie pulite varrà circa 650 miliardi di dollari l'anno entro il 2030, più del triplo rispetto a oggi, creando un intero settore industriale (dalle turbine eoliche alle pompe di calore, dalle batterie per veicoli elettrici ai pannelli solari e all'idrogeno) da quello che oggi può considerarsi poco più che una nicchia, con conseguente esplosione del mercato del lavoro e **stima di quattordici milioni di nuovi occupati a fronte degli attuali sei milioni**: dunque una grande ondata in arrivo che rivoluzionerà completamente il mondo dell'energia cercando di assecondare gli obiettivi climatici fissati a livello internazionale.

Non solo auto elettriche, eolico e fotovoltaico ma anche nuove frontiere per le rinnovabili, come ad esempio l'energia da onde del mare che finora è stata relegata al ruolo di fanalino di coda nel *ranking*

**DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM GESTIONE
PRODOTTI AZIONARI,
OBBLIGAZIONARI E
SOLUZIONI DI
INVESTIMENTO di
Fideuram Asset
Management SGR**

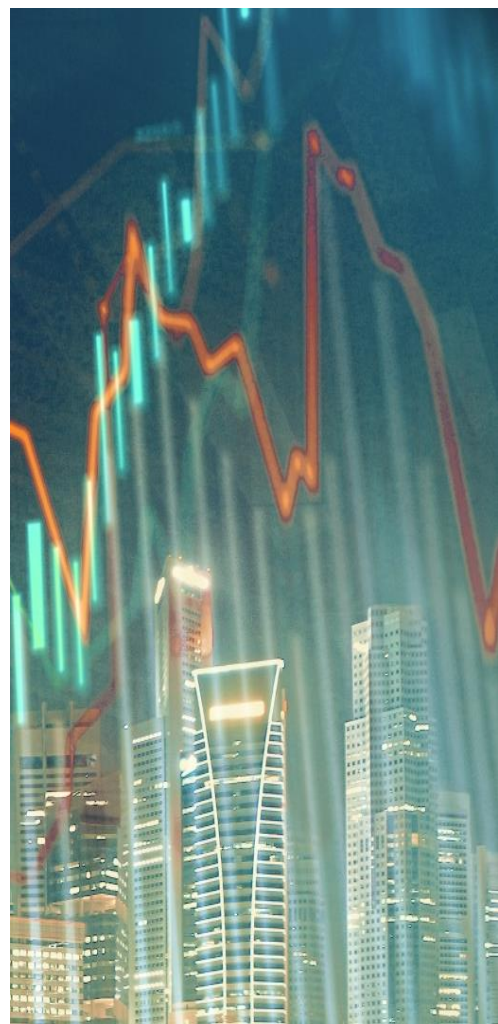


FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

di appetibilità delle energie pulite in ragione delle intrinseche difficoltà di costruire impianti resistenti alla corrosione (anche se è già in corso d'opera un progetto pionieristico mai realizzato prima di implementazione di un impianto da 77 megawatt in Turchia, sulla costa del Mar Nero).

La Cina, comunque, come ribadito a più riprese nel report IEA, a tutt'oggi **domina incontrastata sia la produzione che il commercio della maggior parte delle tecnologie energetiche pulite** e l'investimento di Pechino in questo settore e nelle relative catene di approvvigionamento è stato determinante per ridurre i costi delle tecnologie chiave (che nell'ultimo decennio sono crollati) rendendo le rinnovabili decisamente più competitive rispetto alle fonti fossili. Ciò detto, la principale criticità è ravvisabile in capo al mondo occidentale in quanto i relativi governi sono perfettamente consapevoli di quanto sia fondamentale, per gli anni a venire, sganciarsi progressivamente da ogni forma di "dipendenza coatta" in tema di forniture di materie prime, creando propri *hub* indipendenti di riferimento: anche perché, si sa, i tre maggiori Paesi produttori rappresentano almeno il 70% della capacità produttiva per ciascuna tecnologia e *"gran parte dell'estrazione di minerali critici è concentrata in un piccolo numero di Paesi; ad esempio, la sola Repubblica del Congo produce oltre il 70% del cobalto mondiale e tre Paesi (Australia, Cile e Cina) si spartiscono oltre il 90% della produzione mondiale di litio"*. La rigidità delle catene di approvvigionamento rischia di impattare pesantemente sulla dinamica dei costi, ragion per cui *"il pianeta trarrebbe vantaggio da catene di approvvigionamento di tecnologia pulita più diversificate; come abbiamo visto con la dipendenza dell'Europa dal gas russo, quando si dipende troppo da una società, da un Paese o da una rotta commerciale, si rischia di pagare un prezzo elevato in caso di interruzione"* (F. Birol). Ecco perché, allora, ha destato grande interesse, qualche settimana fa, **la scoperta in Svezia del più grande giacimento di terre rare in Europa**, in ragione del fatto che questi elementi minerari sono una componente cruciale dei prodotti ad alta tecnologia, in particolare le batterie; in tale ottica, la società che sfrutta le risorse minerarie svedesi si è affrettata a esortare Stoccolma e Bruxelles ad accelerare gli iter autorizzativi in vista dello sfruttamento delle nuove riserve, in quanto *"la nostra scoperta potrebbe rivelarsi un significativo tassello nella produzione di terre rare essenziali nella transizione verde"* (J. Mostrom), con piena soddisfazione della ministra dell'Energia svedese poiché *"l'elettrificazione, l'autosufficienza e l'indipendenza europea dalla Russia e dalla Cina inizieranno in miniera"*.

I governi di Germania e Francia, a loro volta, cogliendo al volo l'importanza e la criticità del "fattore terre rare", si stanno attivando, previo indispensabile coordinamento al fine di evitare di entrare in concorrenza, per istituire un Fondo nazionale per le materie prime, per sostenere il finanziamento di nuovi progetti di estrazione, lavorazione e riciclaggio di materie prime, soprattutto nella fase di scalata ad alta intensità di capitale. Il governo tedesco, poi, più attivo che mai, ha organizzato proprio pochi giorni fa un tour in Sud America,

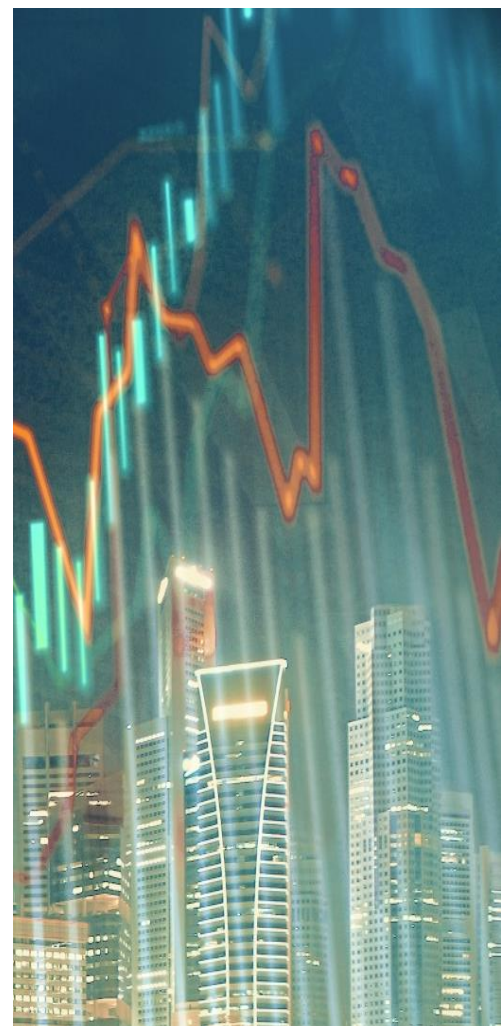


con il supporto interessato di grandi aziende come Bayer e Volkswagen, con un obiettivo dichiarato che si può riassumere in una sola parola-chiave: **litio**. Questa terra rara, prodotta in grandi quantità in Cile (oltreché in Brasile e Argentina), è essenziale per il futuro delle auto elettriche, anche perché imprescindibile per le batterie ricaricabili e difficilmente sostituibile, ragion per cui ai piani alti di Berlino sono perfettamente consapevoli che la caccia alle materie prime è vitale per l'economia tedesca: basti pensare che la Germania rappresenta uno dei più grandi PIL al mondo (3.800 miliardi di euro, più del doppio di quello italiano), con industrie di trasformazione ad alta intensità di materie prime, a fronte di una produzione mineraria nazionale limitata o nulla, dunque fortemente dipendente dalle importazioni. Per di più, l'Agenzia tedesca per le risorse minerarie (DERA) ha appena rilasciato un report preoccupante su prospettive del mercato e proiezioni, in quanto *“la domanda totale di litio aumenterà, a seconda dello scenario, di un fattore compreso tra quattro e otto volte entro il 2030”* (e la quota di mercato del Cile potrebbe ridimensionarsi drasticamente, se il governo cileno non regolamenterà il mercato).

Il binomio costi/profitti riferito al processo di transizione verso le rinnovabili è un tema fortemente dibattuto tra gli addetti ai lavori poiché il mondo imprenditoriale, chiamato a guidare la nuova rivoluzione tecnologico-industriale con obiettivo (iniziale) 2030, si sente incentivato a pianificare gravosi investimenti con orizzonte pluriennale solo nella misura in cui, come ovvio, si attende evidenti ritorni economici sul capitale investito: la nota dolente, purtroppo, è che *“i governi sono propensi a mantenere bassi oggi i prezzi energetici, ma questo può ingenerare una falsa economia se riduce le spese necessarie per le rinnovabili di domani”* (The Economist).

Il business dell'energia verde, affinché risulti attraente, deve essere proposto e venduto a prezzi più alti rispetto a quanto ipotizzato dai governi e dalla politica, in quanto carenza di materie prime e di manodopera specializzata sono fattori chiave di primaria importanza, la cui incidenza nei conti economici delle aziende può rimettere in discussione il buon fine e la giustificazione del business medesimo.

Infine, **se la tecnologia basata sulle energie pulite rappresenta la sfida dei prossimi anni, quella (più circoscritta) fondata sui droni è già parte integrante della realtà attuale** e, a tal proposito, merita senz'altro menzione il nuovo servizio di consegne “via drone” di Walmart che, battendo sul tempo Amazon, è già in grado di provvedere al recapito di beni in sei Stati americani nell'arco temporale di non più di mezz'ora; si tratta della cosiddetta “logistica dell'ultimo miglio” che guarda ai droni come alla tecnologia che consentirà di rendere ancora più efficiente la consegna di beni di consumo di piccolo taglio. Si parla di un business da tassi di crescita del 55% su base annua, per un fatturato complessivo da quasi 19 miliardi di dollari nel 2028.

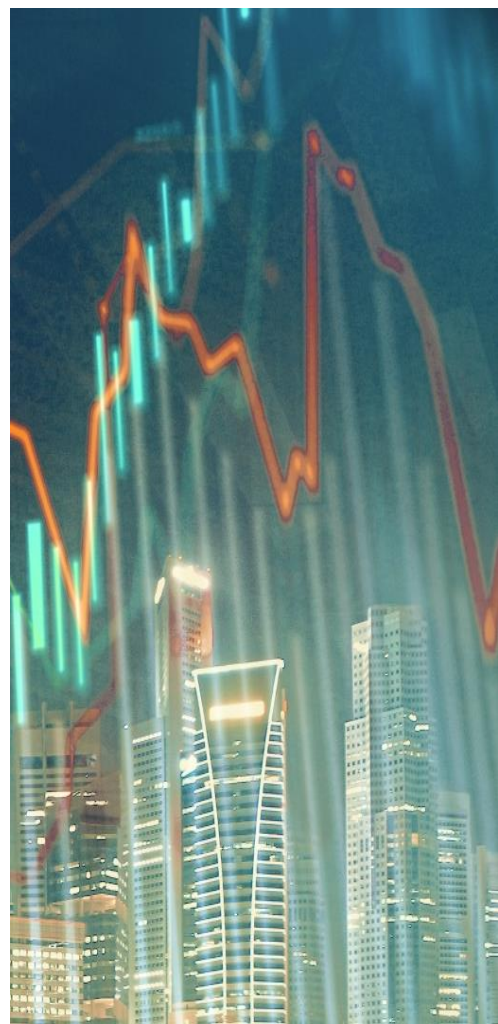


L'ANDAMENTO DEI MERCATI

I mercati azionari globali, pur orfani di Wall Street nella giornata di esordio settimanale (lunedì 20) a motivo del tradizionale *Presidents' Day* (giornata commemorativa nata per ricordare il presidente George Washington), si sono subito presentati con premesse ottimistiche grazie alla chiusura mattutina dello Shanghai Composite con un tondo +2%, imputabile all'apprezzamento della comunità internazionale per l'annuncio della People Bank of China di conferma dei tassi di finanziamento *loan prime rate* (LPR) a 1 anno e a 5 anni (rispettivamente al 3.65% e 4.30%), mantenendoli invariati per il sesto mese consecutivo; peraltro, ad alimentare la fiducia degli investitori (quantomeno sul versante occidentale) subito a inizio ottava avevano concorso anche le **quotazioni del gas in netto ribasso sulla Borsa di Amsterdam**, con prezzi inferiori ai 50 euro per megawattora (per la prima volta da 17 mesi), grazie a temperature più alte della media stagionale e a un minor impatto sugli stoccaggi. L'idillio con il mercato, tuttavia, si è subito affievolito il giorno successivo (martedì 21), in quanto la pesante flessione della Borsa di Hong Kong, trascinata al ribasso dalle forti pressioni di vendita sui colossi Tencent e JD.Com, ha spianato la strada anche per una sessione tinta di rosso a Wall Street, dove hanno inciso sia le crescenti tensioni geopolitiche sia le trimestrali assolutamente deludenti di Walmart e Home Depot.

Ovviamente poi, a esacerbare ulteriormente le tensioni, non sono mancate anche nella scorsa ottava le consuete riflessioni dei banchieri centrali in tema di tassi e, in tal senso, ci ha pensato subito il "falco" Bullard (FED di St. Louis) a precisare che nella riunione del 1° febbraio avrebbe volentieri sottoscritto un rialzo di 50 punti base e non di 25 mentre, sulla sponda BCE, gli ha fatto eco Isabel Schnabel (membro del Comitato esecutivo BCE), ribadendo che *"c'è il rischio che l'inflazione si dimostri più persistente di quanto attualmente valutato dai mercati finanziari"*: sulla stessa falsariga, Villeroy non è stato meno morbido sottolineando che *"in questo momento l'inflazione è troppo veloce e persistente, dunque nessun taglio ipotizzabile nel corso del 2023"* (e in effetti il CPI in termini di inflazione core anche a febbraio è salito al 5.3% annuo, contro la stima di consenso del 5.2%).

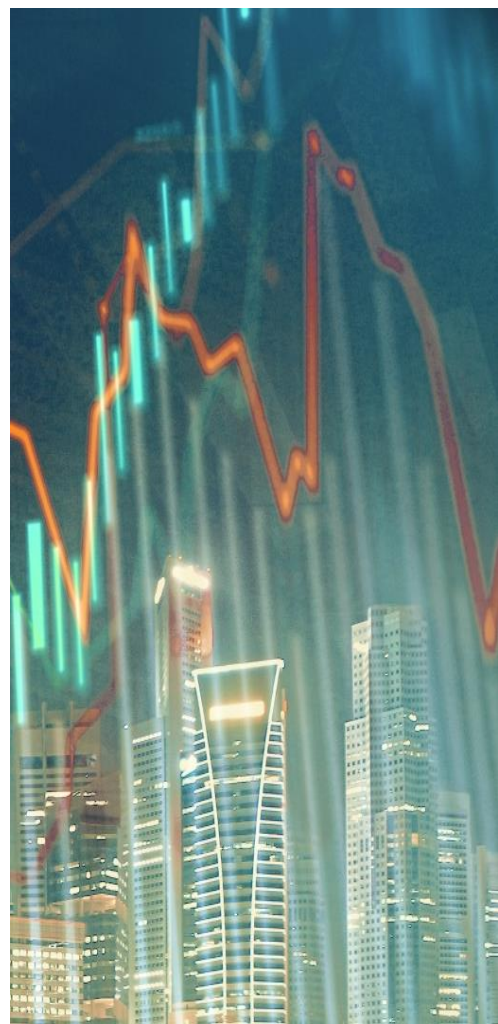
Come al solito, la voce più moderata ed equilibrata (oltreché musica alle orecchie dei mercati) è risultata quella di Fabio Panetta, secondo il quale *"la banca centrale deve essere prudente, agire gradualmente e prendersi il tempo per capire dove va l'inflazione e dove va l'economia; la BCE non dovrebbe vincolare in modo incondizionato la sua politica monetaria futura poiché equivarrebbe a legarsi le mani in un momento in cui le prospettive di inflazione possono cambiare rapidamente"*. Al di là delle citate argomentazioni, comunque, la settimana macro del Vecchio Continente è stata tutt'altro che avara di soddisfazioni in termini di dati sulla congiuntura economica, in quanto il PMI Composite ha sorpreso grazie al rimbalzo nei servizi e lieve crescita del PIL anche in Q1, in un contesto generale di notevole



resilienza dove però, al contrario, il comparto manifatturiero ha esplicitato un'inattesa debolezza; nello specifico, tuttavia, la Germania ha potuto esibire un PMI oltre la soglia 50, ben confortato dall'indice ZEW (che misura il sentiment economico tedesco) ulteriormente migliorativo e dall'indice IFO (che misura la fiducia delle imprese) in progressiva crescita. La questione di fondo, però, e la ragione intrinseca per cui i mercati vedono ancora "il bicchiere mezzo vuoto" non è solo intimamente connessa alle attese sui rialzi dei tassi ma anche, in buona misura, all'enigma della liquidità e a come questa potrebbe impattare sulle dinamiche borsistiche.

Detto in altro modo, non è un mistero che l'aggregato "M2" a livello globale sia tornato a salire rispetto al "dimagrimento" dei mesi precedenti a ottobre e questo indubbiamente ha agevolato il rally azionario da inizio anno: ma allo stato attuale, sul piatto della bilancia, Occidente e Oriente stanno giocando una partita differente. Nel primo caso, gli Stati Uniti stanno progressivamente comprimendo la liquidità (la FED ha già tagliato quasi 500 miliardi in asset), con l'Eurozona prossima al debutto (dal 1° marzo) del *Quantitative Tightening* al ritmo di 15 miliardi al mese, mentre nel secondo caso è altrettanto noto che la Cina può ora contare su una massa di liquidità mostruosamente elevata, con "M2" di gennaio aumentato di un ulteriore 12.6%; il fatto poi che il binomio "restrizione-espansione" (M2) tenda ad avere un effetto compensativo oppure sbilanciato da una parte o dall'altra rappresenta il quesito-cardine su cui si interrogano i mercati. Per di più, ad alimentare il quadro nebuloso hanno provveduto anche le minute della FED (ovvero le comunicazioni rilasciate tre settimane dopo le riunioni del FOMC) di metà ottava, da cui si evince chiaramente che l'inflazione rimane ben al di sopra della recessione nell'elenco prioritario delle preoccupazioni dei banchieri centrali americani; nella fattispecie specifica, i contenuti delle minute hanno evidenziato come *"tutti i partecipanti si sono trovati d'accordo sulla necessità di varare ulteriori rialzi dei tassi per centrare l'obiettivo di inflazione del 2%",* pur precisando che *"alcuni di loro erano favorevoli ad alzare i tassi di 50 punti base per cercare di rendere più efficace la battaglia contro l'inflazione USA"*. Premesso che la decisione di procedere a ulteriori riduzioni del bilancio FED è stata unanime, è anche emersa *"l'incertezza di fondo sull'outlook dell'economia e del mercato del lavoro"*, fermo restando che *"i rischi specifici sull'inflazione puntano verso l'alto e sono rappresentati dal reopening dell'economia cinese successivo all'abbandono della politica Covid-zero e dalla guerra in Ucraina"*.

Il saldo settimanale dei **principali listini azionari** è stato premiante per il versante cinese (Shanghai Composite in prossimità di 3.300), mentre il Topix giapponese ha chiuso invariato negli intorni di 2.000, soffrendo in parte per il PMI manifatturiero in contrazione per il quarto mese consecutivo e cercando di elaborare costruttivamente il discorso di insediamento del nuovo governatore Ueda, il quale ha promesso di *"lavorare con il governo per guidare la politica monetaria in modo appropriato. Il Giappone ha bisogno di più tempo perché l'inflazione testi in modo sostenibile il target del 2%"*.



Il fronte occidentale, a sua volta, pur risultando più sofferente, non ha compromesso alcun livello chiave, con l'S&P sempre oltre la soglia 3.900 (pur particolarmente nervoso nella sessione conclusiva di venerdì 24 in quanto il PCE core, parametro molto caro alla FED, ha accelerato al 4.7% annuo rispetto al 4.3% previsto dal consenso) e l'Eurostoxx 600 saldamente sopra 450.

L'universo obbligazionario non ha offerto spunti particolarmente degni di nota, con i rendimenti decennali governativi americani "lateralizzanti" tra 3.8% e 4% e i corrispettivi tedeschi inchiodati nel range 2.4%-2.6%, a fronte di uno spread BTP-Bund sempre ampiamente sotto i 200 punti base, anche se è verosimile supporre che il picco dei tassi possa posizionarsi su livelli marginalmente più alti in ragione dei recenti dati macro sull'inflazione inaspettatamente meno favorevoli: con conseguente riflesso dei tassi sulle valutazioni azionarie, pur in un contesto in cui la revisione degli utili si sta stabilizzando grazie alla tenuta della congiuntura economica e dei fatturati aziendali.

La moneta unica ha confermato la fase di debolezza delle ultime settimane scendendo sotto 1.06, mentre il mondo delle criptovalute è ancora in agitazione in quanto anche la piattaforma italiana Rock Trading ha annunciato di aver bloccato l'operatività per problemi di liquidità. In tema di **commodities**, petrolio senza spunti particolari e sempre sotto gli 80 dollari nel corso della settimana, ma quotazioni della soia sempre sostenute in ragione dei deludenti raccolti in Argentina (i più bassi dal 2009) a causa della persistente siccità.



DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.