

WEEKLY UPDATE

18 dicembre 2023



LA TRANSIZIONE ENERGETICA DELL'AUTOMOTIVE E GLI OSTACOLI DI RETI ELETTRICHE E CARBONE

Il recente forum organizzato dalla BDI (la Confindustria tedesca), con la partecipazione dei due istituti omologhi italiano e francese e degli amministratori delegati di aziende-chiave, ha focalizzato l'attenzione prioritariamente su due tematiche di fondo fortemente dibattute sia a livello politico che mediatico; da un lato, il futuro del settore automotive in Europa (come trasformare l'industria europea per primeggiare in e-mobility, auto ibrida e guida autonoma?) e, dall'altro lato, la decarbonizzazione dell'industria europea (posto che la neutralità climatica è un obiettivo irrinunciabile, che ruolo avranno le politiche sull'idrogeno verde e sulla tecnologia pulita?).

Per quanto attiene, in particolare, alla prima questione, la centralità del comparto automotive nel panorama della crescita globale attesa è facilmente arguibile da numeri e stime prospettiche: secondo gli analisti, il settore automobilistico europeo continuerà a crescere nella produzione di veicoli nel 2024 e 2025 (a fronte del boom dei veicoli elettrici quantificabile in 10 milioni di modelli venduti nel solo 2022), ma l'aspetto certamente più rilevante è che l'intera filiera si sta approntando ad una sorta di "rivoluzione copernicana" che interesserà vari aspetti e sub-settori che gravitano nell'orbita dell'universo automotive.

Anzitutto, una tendenza già in auge da qualche tempo (e che si sta ulteriormente rafforzando) è quella per cui sempre meno persone sono interessate a possedere un'auto privata, prediligendo le formule di car sharing o servizi di mobilità alternativi e sostenibili; similmente, quale implicita conseguenza, il mercato dell'auto è attualmente

**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

interessato da una progressiva disintermediazione nei canali di vendita, con un nuovo rapporto che si sta instaurando fra le case automobilistiche e i clienti finali: il trend è sempre più orientato nella direzione dell' *Agency Model*, con implementazione delle vendite direttamente ai consumatori e certissima attenzione a fattori come empatia e capacità di ascolto, quali variabili-chiave per comprendere pienamente i bisogni del cliente il quale, sempre più, è alla ricerca della soluzione confezionata su misura a scapito della logica standardizzata.

Ciò detto, comunque, è del tutto evidente che la variabile prioritaria che sta caratterizzando l'evoluzione del segmento auto è espressa dall'intelligenza artificiale guidata da software e algoritmi: il software, cioè, più ancora delle batterie, rappresenta il vero elemento chiave, il punto di svolta dell'auto sostenibile, digitale e connessa; in effetti, come emerso anche nel recente *Automotive Business Summit*, il concetto di "*software defined vehicle*" ormai è consacrato come il paradigma dell'auto 4.0, ossia l'automobile e le sue funzioni sono definite dal suo software e, in tale ottica, la lezione di Tesla è diventata paradigmatica poiché la casa di Elon Musk è riuscita a connettere hardware, software, network di ricarica e utente in un unico sistema delineando la strada per il futuro.

Ovviamente, l'implementazione del "modello Tesla" è tutt'altro che semplice e scontato, anche perché la transizione energetica sta muovendo a tappe forzate con qualche incognita in più, a cominciare dal "fattore Cina" e da politiche industriali che faticano a decollare; nell'universo Stellantis, ad esempio, l'attuale dogma imperante è ' che "*nel 2030 venderemo solo auto elettriche o a zero emissioni*" ma, come puntualizzato dall'Agenzia Internazionale per l'Energia (IEA), senza linee adeguate a collegare la nuova fornitura di energia elettrica con la domanda, il rischio concreto è che la transizione verso un'energia pulita subisca una battuta d'arresto; nello specifico, gli investimenti nelle reti elettriche mondiali devono raddoppiare fino a superare i 600 miliardi di dollari l'anno, il che ripagherebbe l'aggiunta o la ristrutturazione di circa 80 milioni di chilometri di linee di trasmissione e distribuzione di energia entro il 2040: il monito di fondo, insomma, è inequivocabile in quanto il mondo ha bisogno di un enorme aumento della produzione, trasmissione e stoccaggio di elettricità ma "*gli attuali progressi sull'energia pulita potrebbero essere messi a repentaglio se i governi e le imprese non si unissero per garantire che le reti elettriche mondiali siano pronte per la nuova economia energetica globale che sta rapidamente emergendo*".

Per di più, a complicare il processo transizionale, si aggiunge pure il fatto che il concetto di decarbonizzazione è molto in voga a livello mediatico ma, realisticamente, risulta ancora ben poco percepito nelle dinamiche produttive e nelle pianificazioni societarie: basti pensare che, da Glencore a Bhp, il carbone non smette di attirare investimenti, con consumi record nel mondo pari 8.3 miliardi di tonnellate nel 2022 e trend in costante ascesa con 4.7 miliardi già consumati a giugno di quest'anno. In pratica, secondo gli addetti ai lavori, i combustibili

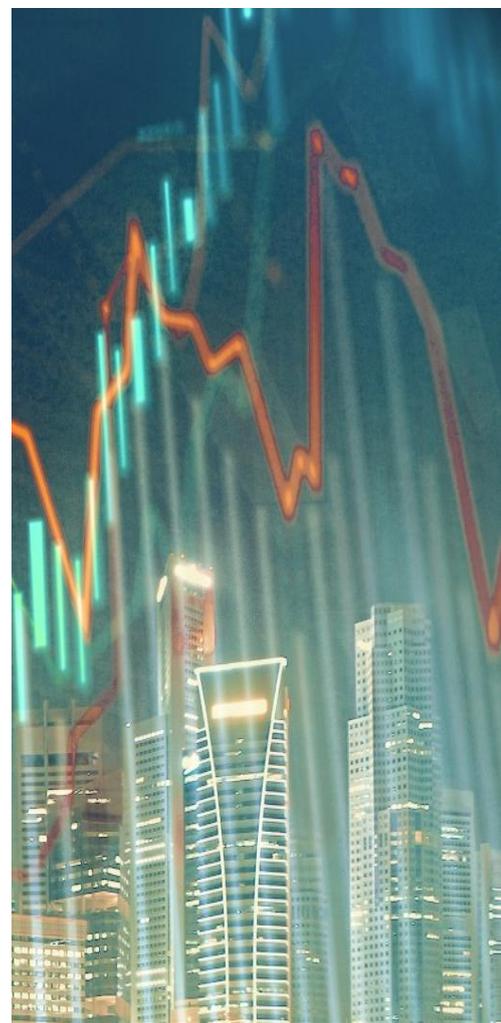


fossili a basso costo, nonostante la crescente impopolarità tra gli investitori *ESG oriented*, potrebbero essere un'opzione redditizia per le aziende ancora per un paio di decenni almeno, anche se verranno gradualmente e inesorabilmente eliminati a favore delle energie rinnovabili; d'altra parte, rispetto ai buoni propositi e agli annunci di chiusura, i dietrofront non si contano poiché permane ferma la convinzione che il carbone avrà ancora un ruolo di primo piano nei prossimi anni, se non altro per il fatto che il *carbon coke* è utilizzato per produrre acciaio e quindi le grandi infrastrutture e i progetti rinnovabili (basti pensare che una super potenza come l'India a tutt'oggi dipende dal carbone per il 73% del suo fabbisogno energetico).

Non manca, tuttavia, chi professa ottimismo per il compimento del processo transizionale entro il 2030, cogliendo il "bicchiere mezzo pieno" in alcuni business che certamente non fanno che alimentare le speranze dei fautori di una nuova epoca a "zero emissioni" da qui al 2050; un esempio concreto viene dalla crescita record delle tecnologie CCUS (*Carbon Capture, Utilization and Storage*), rappresentative del mercato delle soluzioni per catturare e stoccare l'anidride carbonica, un business che secondo le stime potrebbe valere 35 miliardi di dollari entro il 2032 e, non a caso, le grandi aziende europee (Equinor, TotalEnergies, Wintershall Dea, Eni) hanno acceso i motori da tempo nella convinzione che questo tassello potrà avere un ruolo di primaria importanza nella transizione energetica: uno step indispensabile, soprattutto per la capacità di abbattere fin d'ora le emissioni di settori industriali strategici come le industrie energivore (cosiddetti *hard-to-abate*), con il supporto dei singoli governi che stanno mettendo in campo piani e strumenti *ad hoc* per favorirne l'accelerazione.

A tal proposito, lasciando intendere una visione prospettica più pionieristica, c'è già chi parla di *carbon economy* in termini di nuovo modello di economia circolare; l'assunto base è che il carbone è un componente principale riscontrabile in svariate circostanze della vita quotidiana, quale ingrediente primario nei fili dei vestiti, nei materiali per le costruzioni, nonché come carburante per la mobilità, ragion per cui deve solo essere "reinventato" e riconvertito per usi più conformi e meno antitetici alla logica transizionale: per dirla con le parole di Jennifer Holmgren (Ceo di Lanzatech), "*società come la nostra utilizzano il riciclo del carbone per rendere effettiva l'economia circolare; noi preleviamo gli scarti del carbone industriale alla fonte prevenendo la sua entrata in atmosfera e lo trasformiamo chimicamente in versioni più sostenibili come l'etanolo*", anche se, per ammissione della stessa società, il traguardo dell'"economia circolare da carbone" è ancora lontano da raggiungere.

Anzitutto, è fondamentale ipotizzare una forte collaborazione tra consumatori, industria e governi per creare i presupposti per una nuova cultura sistemica realmente acquisita anche se, va doverosamente precisato, società di rilevanza globale come Adidas, H&M e Zara hanno già fatto della vendita di prodotti basati sul carbone



riciclato un cavallo di battaglia delle proprie strategie di marketing e le prospettive per il 2024 sono decisamente positive in termini di nuove adesioni: nella piena consapevolezza che, ormai, il motto “*business as usual*” è pressoché unanimemente ritenuto obsoleto, in funzione di un nuovo mantra fondato sulla sostenibilità, nuovo denominatore comune capace di far convergere all’unisono gli obiettivi di governi e aziende, di consumatori e investitori.

L’ANDAMENTO DEI MERCATI

Settimana di metà dicembre avviata sulle ali dell’entusiasmo da parte della comunità finanziaria, dopo che venerdì 8 l’indice S&P 500 aveva chiuso trionfalmente su nuovi massimi relativi (a 4609), e subito ratificata dalle sessioni mattutine asiatiche (lunedì 11) dove il Topix giapponese ha registrato un tondo +1.5% beneficiando delle scommesse degli operatori secondo cui la Bank of Japan, nella sua ultima riunione di politica monetaria in calendario per martedì 19 dicembre, non alzerà i tassi; anche lo Shanghai Composite, pur in un contesto in cui la flessione del CPI è stata la più marcata dal novembre 2020, si è allineato a inizio ottava alla diffusa euforia, confermando in qualche misura le aspettative della Camera di Commercio inglese con sede a Pechino, fermamente convinta che i livelli di pessimismo sulla Terra del Dragone siano in fase di miglioramento e che il 2024 dovrebbe coincidere con il “*pivotal year*”, ovvero l’anno cruciale della possibile svolta in termini di congiuntura economica.

Ciò detto, premesso che tutta l’attenzione degli investitori nella scorsa ottava era rivolta alle riunioni di FED e BCE, non è mancato comunque chi ha fatto notare che, al di là dell’esuberanza dei listini azionari nella parte conclusiva dell’anno, le prospettive macro sulla crescita globale non sembrano molto allineate con le quotazioni record di Wall Street (e con il monte dividendi record che sarà distribuito su scala mondiale secondo le proiezioni di Janus Henderson).

Dall’ *Economic Outlook* dell’OCSE, ad esempio, emerge che le economie avanzate si stanno dirigendo verso un rallentamento della crescita economica sempre più accentuato a causa dei tassi di interesse (sui massimi da due decenni); in sostanza “*nel lungo termine, le nostre proiezioni mostrano un aumento significativo del debito pubblico, in parte come risultato di un ulteriore rallentamento della crescita. Sono necessari sforzi maggiori per ricostruire il margine di bilancio, anche stimolando la crescita. La crescita economica sta perdendo slancio in molti Paesi e non migliorerà fino al 2025*”.

Anche la Confindustria, nel suo ultimo report di novembre a cura del Centro studi, ha restituito uno scenario caratterizzato da un calo dell’inflazione, con tassi alti e credito troppo caro e meno disponibile e diverse analisi richiamano l’attenzione anche ad altri aspetti come la riduzione dei risparmi delle famiglie nell’Eurozona, negli USA e nel



Regno Unito; inoltre, pesa anche il rallentamento della crescita cinese, diretta conseguenza della crisi immobiliare, con pure gli Stati Uniti che in qualche misura dovranno fronteggiare le conseguenze della disinflazione con i probabili riflessi sulla crescita.

Nel mentre, proprio i dati rilasciati martedì 12 sull'inflazione USA hanno certificato una lieve (e attesa) riaccelerazione dei prezzi *core* nel mese di novembre e a determinare la crescita meno forte dell'inflazione totale rispetto a quella *core* è stato anche questo mese il comparto dell'energia, mentre per i beni alimentari si è rilevato un lieve incremento.

Disaggregando i dati *core*, peraltro, è emersa un'interessante divergenza tra la dinamica dei prezzi dei beni escluse le auto, da un lato, che hanno registrato un calo m/m senza precedenti nel periodo post-Covid (-0.82% m/m), con flessioni molto pronunciate in molti gruppi di beni (ad esempio, l'abbigliamento e il comparto dell'istruzione e cultura), e i servizi al netto di affitti e tempo libero, che invece hanno registrato l'incremento più forte (+0.47% m/m) dal settembre 2022.

Questi due effetti si sono sostanzialmente compensati in termini di contributo alla crescita m/m dei prezzi *core*, mentre gli affitti sono tornati a crescere su ritmi un poco più forti (0.51% m/m) dopo l'inatteso rallentamento del mese precedente (fermo restando il sorprendente e corposo rimbalzo dei prezzi delle auto usate). A seguire, mercoledì 13 sono state rese note le nuove linee guida della politica monetaria della FED, così sintetizzabili:

- i tassi, come da attese, sono rimasti invariati nel range 5.25%-5.50%;
- in merito alla tempistica sul taglio dei tassi nel corso del 2024, con grande apprezzamento da parte dei mercati, Powell è stato decisamente più accomodante rispetto alle stime degli analisti, ipotizzando tre tagli nel prossimo anno (anziché due previsti);
- la conferenza stampa, in sintesi, ha sorpreso con un atteggiamento sostanzialmente conciliante, anche perché il numero uno della banca centrale ha tenuto a sottolineare che i tassi sono probabilmente giunti "al picco o intorno al picco";
- il comunicato stampa di fine riunione, a sua volta, ha informato che è opportuno prendere atto della riduzione dell'inflazione e del probabile rallentamento dell'economia dopo un trimestre particolarmente robusto;
- per quanto riguarda la proiezione sui tassi, la FED ora si aspetta che entro la fine del 2024 i tassi vengano tagliati di 75 pb, con punto di arrivo al 2.875% a fine 2026;
- in conclusione, i toni "natalizi" utilizzati nel corso del meeting ci inducono a supporre che i primi tagli possano concretizzarsi a inizio maggio 2024, se non addirittura nella riunione di marzo.

Giovedì 14, poi, è stato il turno della BCE, dal cui meeting sono emersi i seguenti punti topici:

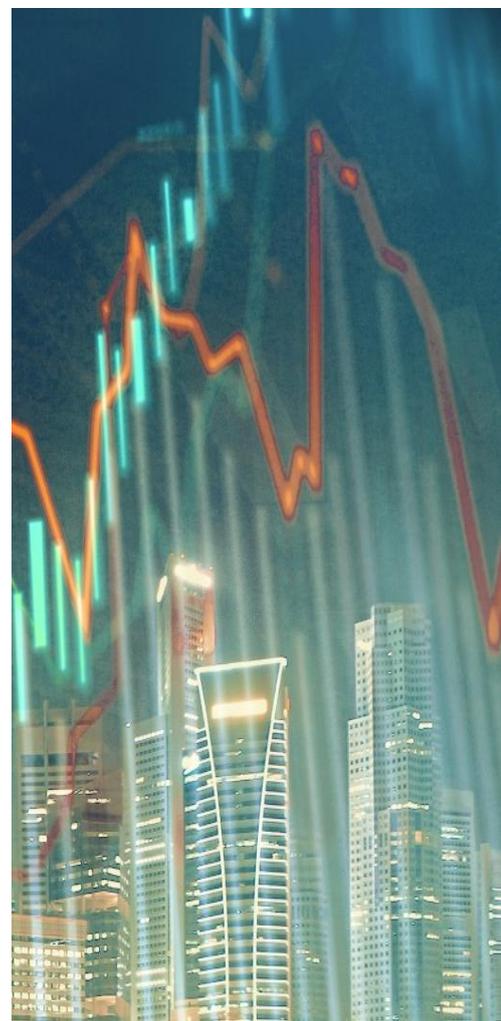


- tassi invariati (come da attese), con esplicita conferma che dovranno rimanere sugli attuali elevati livelli per un periodo sufficientemente lungo;
- i toni e le modalità sono risultati decisamente più improntati alla prudenza rispetto a quanto esternato dalla FED il giorno precedente;
- Lagarde ha chiaramente sottolineato che *“non abbiamo discusso di riduzione dei tassi, non è il momento di abbassare la guardia”*;
- in tema di inflazione, le stime sono per 2.7% nel 2024 e 2.1% nel 2025, fermo restando che nella prima metà del prossimo anno il trend dei salari e dei margini di profitto dovrà confermare minori pressioni al rialzo;
- la BCE ha deciso di *“avanzare nella normalizzazione del bilancio”* modificando il PEPP, dunque continuando a reinvestire integralmente il capitale rimborsato sui titoli in scadenza solo nella prima metà del 2024;
- infine, premesso che la banca centrale resta *“data dependent”*, ci pare opportuno mantenere le nostre attese che vedono un primo taglio tra giugno-luglio del prossimo anno.

I principali listini azionari, a conclusione di una settimana frenetica in tema di direttive di politica monetaria, hanno premiato maggiormente il versante occidentale, con l'S&P 500 oltre quota 4700 (e sempre più a ridosso del top assoluto a 4818) e l'Eurostoxx 600 comodamente oltre la soglia 470, mentre il Topix, pur soffrendo il rafforzamento dello yen in direzione 140, ha chiuso sopra 2300 (forte anche di un indice Tankan sulla fiducia delle imprese in costante ascesa) e lo Shanghai Composite è sceso di poco sotto quota 3000, pur in una settimana in cui la banca centrale ha comunicato di aver iniettato 1,45 trilioni di yuan nel sistema finanziario, a fronte di prestiti MLF per un valore di 650 miliardi di yuan scaduti nella giornata del 15 dicembre (l'iniezione netta di 800 miliardi di yuan è stata la più imponente, su base mensile, della storia).

Universo obbligazionario ancora una volta premiante, con rendimenti decennali governativi americani in flessione fino al 3.88% e i corrispettivi tedeschi giù quasi a sfiorare il 2%, a fronte di uno spread Btp-Bund sempre ampiamente sotto i 170 punti base (tranne che nell'ultima sessione di chiusura ottava).

Moneta unica che da un minimo a 1.0724 è decollata fino a 1.1009 mentre , in tema di commodities, il petrolio è rimasto fondamentalmente debole (scendendo anche in area 67\$), scontando la percezione di un eccesso di offerta, come del resto confermato dal gruppo Macquarie secondo cui il surplus di offerta del greggio raggiungerà gli 800.000 barili al giorno nel 2024, con persistente indebolimento dei margini di raffinazione nel primo semestre del prossimo anno.



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.