



Il progetto verde per l'Europa

it.allianzgi.com

Active is: Allianz Global Investors

LUGLIO 2020

La pandemia di Covid-19 è stata uno degli eventi più sconvolgenti della storia recente anche sul piano economico. Italia, Spagna e Regno Unito hanno registrato una flessione media del consumo di elettricità del 10%¹. Tuttavia, invece di comportare una battuta d'arresto per le aziende attive in ambito energetico, tale evento ha posto il settore al centro del recovery fund da migliaia di miliardi di euro annunciato dall'UE.

Anche prima che il coronavirus causasse il blocco dell'attività economica in gran parte dell'Europa, le autorità politiche erano fermamente convinte della necessità di porre un freno al cambiamento climatico. Ciascun Paese dell'UE ha firmato l'Accordo di Parigi, un piano ambizioso volto a evitare un riscaldamento globale superiore al 2% rispetto ai livelli pre-industriali. Ogni Stato membro ha inoltre espresso il proprio sostegno al Green Deal Europeo che punta a raggiungere la neutralità climatica nel Vecchio Continente entro il 2050.

Il Green Deal Europeo viene descritto come uno strumento per trasformare la crisi innescata dal coronavirus in un'opportunità per fermare il cambiamento climatico. Alcuni lo vedono come un'occasione per ricostruire l'economia europea in modo differente al fine di facilitare la transizione verso un modello a basse emissioni di carbonio. Al centro di questa visione si colloca il settore delle utility.

Le utility ricorreranno a tecnologie diverse per fronteggiare il cambiamento climatico

Una delle principali sfide per l'Europa riguarda le profonde differenze tra i singoli Stati in termini di mix energetico e infrastruttura della rete elettrica. L'eterogeneità a livello geografico, di densità della popolazione e di sviluppo infrastrutturale avrà un impatto significativo sul percorso intrapreso da ciascuno Stato verso la decarbonizzazione. Ogni Paese membro dovrà comunque fare i conti con cambiamenti epocali nella generazione dell'energia, nonché

Il nuovo Green Deal Europeo

In base ai recenti segnali, la volontà di passare a un'economia più verde non è stata indebolita dall'emergenza sanitaria e potrebbe addirittura rafforzarsi. L'Unione Europea ha posto la lotta al cambiamento climatico al centro dei piani per la ricostruzione delle economie della regione, colpite dalla crisi innescata dal coronavirus. I piani su vasta scala prevedono l'allocazione di:

- €91mld l'anno per efficienza degli edifici e sistemi di riscaldamento ecologici
- €25mld per le energie rinnovabili
- €20mld su un periodo di due anni per auto ecologiche
- €60mld per treni a zero emissioni
- 2mio nei prossimi cinque anni per stazioni di ricarica

Un altro obiettivo è la produzione di 1mio di tonnellate di idrogeno verde.

Il progetto dell'UE potrebbe avere un impatto più vasto rispetto ai soli Paesi membri; se introdotta infatti la border tax sulle importazioni di prodotti industriali realizzati tramite processi ad alta intensità di carbonio potrebbe garantire introiti sino a **€14mld**. L'investimento dovrebbe creare un milione di posti di lavoro (un esercito verde) e avviare una transizione dei lavoratori dai settori a emissioni elevate a un'economia verde in fase di sviluppo.

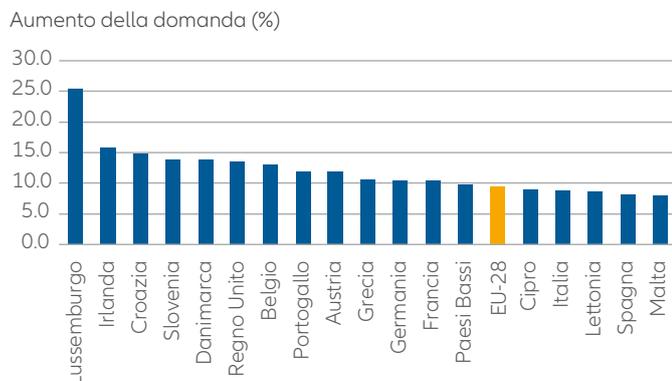
con un mix energetico profondamente diverso da quello attuale. Alla base della trasformazione in atto vi sono alcuni potenti trend strutturali che alimenteranno la domanda di energia in futuro, tra cui l'elettrificazione del traffico su strada in Europa e l'aumento dei centri dati necessari a

Value. Shared.

Allianz 
Global Investors

supportare l'economia digitale. L'Agenzia Europea dell'Ambiente prevede che entro il 2050 la domanda di energia per l'alimentazione dei veicoli elettrici salirà al 9,5% del totale².

Domanda di elettricità per l'alimentazione dei veicoli elettrici in percentuale della domanda complessiva per Paese nel 2050



Fonte: Agenzia Europea dell'Ambiente (AEA)

A livello globale la diffusione su vasta scala di centri dati potrebbe comportare un incremento anche del 13% della domanda energetica mondiale da qui al 2030.³ L'afflusso di tale domanda supplementare nella rete elettrica europea porrà il settore delle utility in prima linea nella transizione energetica. La soluzione principale per sostituire il carbone è rappresentata da eolico e solare onshore. In entrambi i casi si è assistito a una flessione del costo livellato dell'energia (LCOE) – un parametro utilizzato per confrontare le diverse modalità di generazione dell'elettricità – grazie a progressi tecnologici che hanno consentito notevoli risparmi in termini di spesa in conto capitale e operativa.

Futura espansione della capacità produttiva di energia rinnovabile:

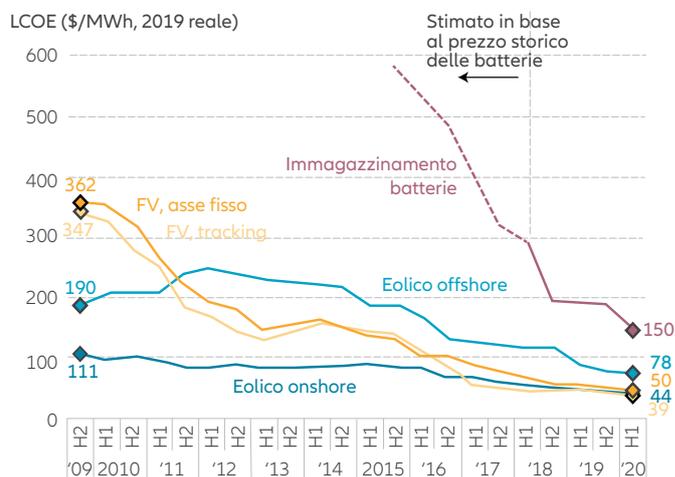
L'Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE) prevede un incremento della capacità produttiva di energia da fonti rinnovabili del 50% entro il 2024 a fronte di una costante crescita della domanda e dell'introduzione di nuove normative e politiche volte ad arginare il cambiamento climatico. Le stime mostrano che per raggiungere la neutralità carbonica nel 2050, l'86% dell'elettricità prodotta in Europa dovrà derivare da fonti rinnovabili (nel 2018 la percentuale era pari ad appena il 21%).

Le utility beneficeranno della transizione a un'economia a bassa intensità di carbonio

Il settore delle utility è stato a lungo considerato tra i responsabili del cambiamento climatico. Nell'UE attualmente le società energetiche producono il 29% delle emissioni di gas serra totali.⁴ Tuttavia, le utility possono anche contribuire alla soluzione del problema. In Europa

infatti le aziende attive in tale ambito sono in prima linea per quanto riguarda l'integrazione di fonti energetiche rinnovabili. L'Europa ha infrastrutture per la produzione di energia pulita tra le più sviluppate al mondo ed è considerata un leader globale in questo campo. Non si tratta di un dato sorprendente, l'Europa infatti ha la

Benchmark globali – Fotovoltaico (FV), eolico e batterie



Fonte: Bloomberg NEF. Nota: il benchmark globale è una media ponderata per Paese calcolata utilizzando i più recenti incrementi alla capacità annua. Il LCOE relativo allo stoccaggio si riferisce a un sistema di stoccaggio a batterie a ioni di litio con una durata di quattro ore attivo su un ciclo giornaliero e comprende i costi di ricarica che si stima siano pari al 60% del prezzo medio dell'elettricità all'ingrosso.

conformazione geografica adatta alla generazione di energia rinnovabile e all'installazione di gran parte delle tecnologie per la produzione di energia pulita. Ad esempio, la parte meridionale del continente è ideale per la generazione di energia solare dati i numerosi giorni di sole, mentre il Nord Europa presenta condizioni adatte alla produzione di energia eolica.

Oggi in Europa l'energia rinnovabile è più vantaggiosa rispetto al carbone

Il carbone non è più il mezzo più economico per produrre elettricità. La cancellazione dei nuovi progetti per la generazione di energia da carbone a livello globale, infatti, potrebbe consentire di risparmiare oltre 500 miliardi di dollari.⁵

Si noti che il mercato non sconta ancora tale trend e quindi le utility non hanno evidenziato alcun rerating. Tuttavia la situazione attuale non dovrebbe protrarsi a lungo. Le utility hanno già attirato l'attenzione degli investitori interessati all'integrazione dei parametri ESG.

Tali investitori si sono resi conto che la transizione energetica modificherà profondamente l'attività operativa delle utility europee. Potrebbe trattarsi dell'inizio di una nuova fase di crescita senza precedenti per i titoli del settore.

In Europa le utility sovraperformano gli altri settori azionari

	Rendimento totale da gennaio 2019
Utility	18.0
Oil & Gas	-23.8
Stoxx Europe 600	6.6

Rendimento totale in % compresi i dividendi al 18/05/2020 (fonte Bloomberg). La performance passata non è un indicatore attendibile dei risultati futuri.

Per le utility europee attive nelle rinnovabili si prospetta un futuro radioso

In Europa i parchi fotovoltaici ed eolici onshore hanno già dato ottimi risultati, il prossimo passo sarà probabilmente l'installazione di parchi eolici offshore.

Lo sviluppo di linee ad alta tensione in corrente continua consentirà di portare l'energia eolica generata offshore nell'entroterra per migliaia di chilometri con perdite di trasmissione minime. Tale energia sarà trasferita nelle aree in cui è maggiormente richiesta, vale a dire nelle maggiori città europee.

Vi sono altri fattori che potrebbero contribuire ad arricchire il mix di energie rinnovabili in Europa. Ad esempio, lo stoccaggio di massa dell'energia tramite batterie potrebbe ridurre ulteriormente il LCOE dell'energia pulita. Anche la tecnologia per la trasformazione dell'elettricità in gas (Power-to-Gas, PtG) potrebbe consentire l'utilizzo dell'energia solare ed eolica in eccesso per produrre idrogeno dall'acqua, che a sua volta potrebbe essere stoccato e utilizzato in caso di necessità. Le utility sono già note per la generazione di flussi di cassa e per l'offerta di dividend yield interessanti. Non sorprende che il settore abbia superato il resto del mercato.



Enel

Gli investitori considerano la società un leader credibile nell'area delle energie rinnovabili alla luce dell'obiettivo di abbandonare completamente il carbone per la produzione di elettricità entro il 2030. Malgrado l'attuale crisi da Covid-19, di recente Enel ha ribadito l'impegno a rafforzare il focus sulla sostenibilità, un fatto che nel 2019 ha sostenuto i ricavi (+6,1% vs 2018). In un comunicato stampa del 30 aprile l'azienda ha annunciato che il peso degli obiettivi di sostenibilità sulla remunerazione variabile del management a breve termine passerà dal 25% al 30%, mentre sulla componente di lungo periodo ci sarà un incremento dal 10% al 25%.

Non si intende raccomandare o sollecitare l'acquisto o la vendita di alcun titolo specifico.



Ørsted

È considerata una società leader nella generazione di energia eolica offshore. Al momento il mercato offshore rappresenta appena il 2% della produzione europea ma ha il potenziale per divenire la principale risorsa per la generazione di elettricità nella regione tra il 2030 e il 2040. Attualmente la capacità produttiva offshore di Ørsted è di 3,6GW, quella del mercato nel complesso di 20GW. Lo scorso anno l'attività di Ørsted (EBITDA) è stata incentrata per l'85% su impianti offshore. La società è attiva soprattutto in Europa, in particolare nel Regno Unito e in Danimarca. Entro il 2026 si stima che il 20% della capacità produttiva provverrà dagli Stati Uniti che stanno accrescendo la loro influenza.

Non si intende raccomandare o sollecitare l'acquisto o la vendita di alcun titolo specifico.

I titoli delle utility saranno favoriti dalla transizione a un'economia a basse emissioni di carbonio

Per investire nelle utility il Gestore adotta un approccio selettivo. Si tratta di un aspetto importante al fine di trarre vantaggio dal potenziale del settore. Sinora le società che hanno offerto i risultati migliori sono quelle che adottano una strategia ambiziosa e credibile in relazione ai mutamenti climatici. Ad esempio, l'italiana Enel e la spagnola Iberdrola hanno messo in ombra le altre utility europee.

A modo loro, entrambe le società guidano la transizione energetica in Europa. Enel ha lanciato Enel X, un'operazione dedicata allo sviluppo di soluzioni per la transizione energetica. Iberdrola invece ha operato consistenti investimenti nella generazione di energia eolica offshore a livello internazionale.

Chiaramente, investendo in utility impegnate nella rinuncia del carbone come mezzo per la produzione energetica si beneficia di un premio per il rischio. Il Gestore deve tener conto delle tempistiche previste dalle società del settore per la decarbonizzazione della fornitura di energia. Degno di nota anche il crescente ricorso a strumenti di finanziamento come i green bond. Inoltre, l'abilità delle società di negoziare contratti per l'acquisto di energia potrebbe avere un impatto positivo sulla redditività. Il Gestore quindi effettua ricerche e analizza attivamente le società che operano nelle utility. La transizione energetica comporterà vincitori e vinti. Pertanto è cruciale selezionare le aziende che probabilmente saranno favorite da tale processo.

Questo documento, rappresenta, fra l'altro, un commento alla gestione delle strategie dei portafogli di Allianz Global Investors investiti nei mercati azionari europei con attenzione mirata alle società impegnate in una transizione verso un'economia a basse emissioni di anidride carbonica. Non si intende raccomandare o sollecitare l'acquisto o la vendita di alcun titolo specifico. Un titolo menzionato in via esemplificativa potrebbe non essere più presente nei portafogli dei fondi climate transition alla data di pubblicazione del presente documento o ad una qualsiasi data successiva. Allianz Global Investors, luglio 2020.

1. Frost, R. (6 aprile 2020). Coronavirus crisis fast-forwards green energy 10 years into the future. Euronews. Consultazione del 29 aprile 2020, su <<https://www.euronews.com/living/2020/04/06/coronavirus-crisis-fast-forwards-renewable-green-energy-10-years-into-the-future>>
2. Electric vehicles and the energy sector - impacts on Europe's future emissions. (19 settembre 2016), p. 3. Agenzia Europea dell'Ambiente.
3. Andrae, A., & Edler, T. (2015). On global electricity usage of communication technology: trends to 2030. Challenges, 6, 117–157.
4. How are emissions of greenhouse gases by the EU evolving?. (2020). Shedding light on energy in the EU. Consultazione del 11 maggio 2020, su <<https://ec.europa.eu/eurostat/cache/infographs/energy/bloc-4a.html>>
5. Gray, M., & Sundaresan, S. (Marzo 2020). How to waste over half a trillion dollars: the economic implications of deflationary renewable energy from coal power investments, pp. 5, 9-10, 18-19. Carbon Tracker Initiative.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette e attendibili al momento della redazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.it, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, D-60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1, 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma.

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.