

WEEKLY UPDATE

31 luglio 2023



IDROGENO E AMMONIACA: LE NUOVE FRONTIERE DELL'ENERGIA

Secondo quanto emerge dallo studio di Aspen Institute Italia, realizzato in collaborazione con Shell, sul tema della transizione energetica è inutile farsi illusioni: per la transizione *green* nel settore della mobilità e dei trasporti ci vorranno almeno cinquant'anni e la tecnologia elettrica, da sola, non è sufficiente.

La domanda chiave che viene posta è se la crisi attuale (tra conflitto russo-ucraino e dinamica prezzi delle materie prime) porterà ad un'accelerazione nelle transizioni energetiche o se la combinazione di turbolenze economiche e geopolitiche agirà da freno a livello di processo sequenziale atteso ma, quale che sia il risultato finale, gli addetti ai lavori concordano unanimemente su un fattore decisivo: *“le nuove fonti energetiche per la mobilità dovranno necessariamente comprendere anche i carburanti sintetici, come elettrocarburanti e biocarburanti, a cui si aggiungerà l'idrogeno”*.

L'idrogeno, appunto, sembra in grande ascesa nelle logiche imprenditoriali di chi è chiamato a recitare un ruolo di primo piano nella gestione di una svolta epocale, anche perché non è solo il primo elemento chimico della tavola periodica (e il più leggero), ma anche il più abbondante nell'universo. Non a caso, a Stoccarda, nella più antica delle fabbriche Bosch, è partito il più avveniristico dei progetti dalla multinazionale tedesca: il motore a celle a combustibile alimentato a idrogeno (nello specifico, in ognuna di queste celle disposte in serie avviene un processo di “combustione a freddo” che converte in energia elettrica l'energia creata dalla reazione chimica

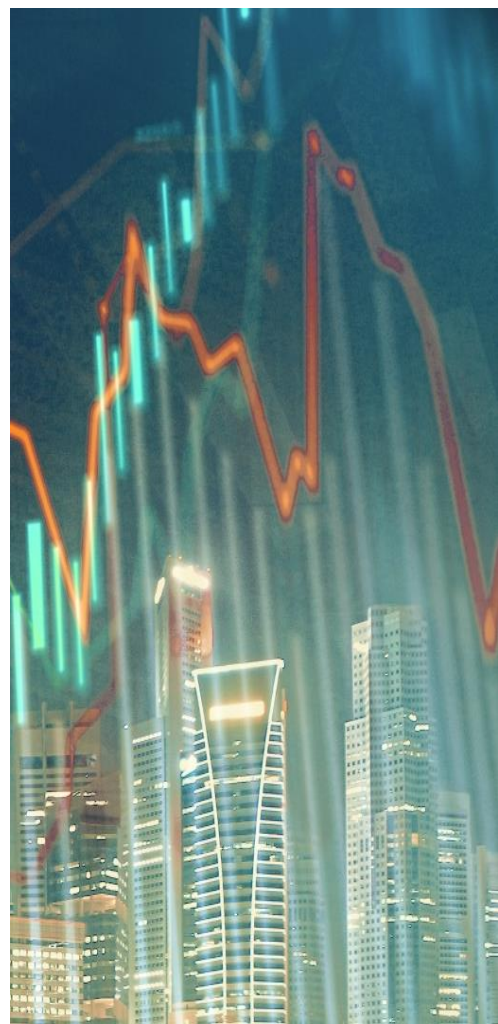
**DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM GESTIONE
PRODOTTI AZIONARI,
OBBLIGAZIONARI E
SOLUZIONI DI
INVESTIMENTO di
Fideuram Asset
Management SGR**



**FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management**

tra l'idrogeno alimentato di continuo e l'ossigeno presente nell'aria. Alla fine del processo si genera corrente elettrica da un lato e acqua dall'altro e nello scarico non vengono creati inquinanti); le linee di produzione sono entrate in funzione proprio la settimana scorsa e la commessa di avvio è dell'americana Nikola Motors: il suo primo camion elettrico a celle a idrogeno sarà sulla strada il prossimo autunno. Nell'intera filiera dell'idrogeno la società tedesca ha già pianificato di generare ricavi per cinque miliardi di euro entro il 2030 facendo leva su una parola d'ordine tanto sintetica quanto significativa: trasversalità. In effetti, niente come l'idrogeno verde può avere un utilizzo nei settori più diversi e ad alto potenziale commerciale: dall'automotive, al riscaldamento per abitazioni. Per quanto concerne la complessità tecnologica del progetto, ai vertici di Bosch non sembrano essere preoccupati, anzi: *“possiamo integrare tutto il processo produttivo. Non abbiamo solo le competenze necessarie, ma anche la capacità di scalare rapidamente i nuovi sviluppi verso la produzione industriale di massa”*. In buona sostanza, da quanto emerge, il progetto idrogeno verde ha un respiro fortemente globale e la multinazionale prevede che entro il 2030 un camion su cinque oltre le sei tonnellate sarà alimentato da un sistema a celle a combustibile e, proprio in tale ottica, uno stabilimento gemello a quello di Stoccarda prenderà il via in Cina, a Chongqing. In definitiva, il futuro a idrogeno di Bosch è già diventato produzione e volumi e presto si tradurrà in mercato e non è certo una spinta da poco per tutta la filiera europea, anche alla luce del fatto che *“l'Europa ha scatenato la corsa all'idrogeno, ma ora rischia di perderla”* (S. Bellomo), per il semplice fatto che l'UE può vantare un primato mondiale in termini di obiettivi e progetti per creare una filiera, ma *“ci sono impegni di spesa solo per il 5% degli investimenti annunciati”*.

Europa, dunque, prima della classe nell'idrogeno verde, ma finora solo a parole e il rischio tangibile è che si creino nuove e costose dipendenze dall'estero: una situazione simile a quella che ci affligge nel campo dei combustibili fossili, ma anche ad esempio nel fotovoltaico, in cui l'Europa era pioniera ma ora per le forniture di pannelli solari non può fare a meno della Cina; non solo ma, come sempre, *“se l'Europa traina gli annunci, è il Nord America a guidare gli impegni di investimenti”* (Hydrogen Council report), con 10 miliardi di dollari impegnati contro 7 nel Vecchio Continente. A mettere in guardia l'Europa è anche *Aurora Energy Research*, che in un'analisi di qualche settimana fa ha puntato il faro sugli elettrolizzatori: vi sono progetti per 1125 GW nel mondo che potrebbero creare capacità per 48 GW fin dal 2025 (oggi la capacità globale di produrre elettrolizzatori è di 8 GW all'anno), il 40% in più rispetto al fabbisogno atteso nel 2030 ma il problema di fondo è che appena l'1% è già in costruzione e la quota europea da ottobre 2022 a oggi è scesa al 56% dal 63%. Nel mentre, è l'Arabia Saudita ad aver conquistato la *pole position* per servire l'Europa con forniture “verdissime”: grazie al maxi impianto Neom, la cui capacità di idrogeno è alimentata da energia solare ed eolica. In ogni caso, idrogeno a parte, gli analisti hanno già sentenziato che 300 milioni di auto elettriche da mettere in strada

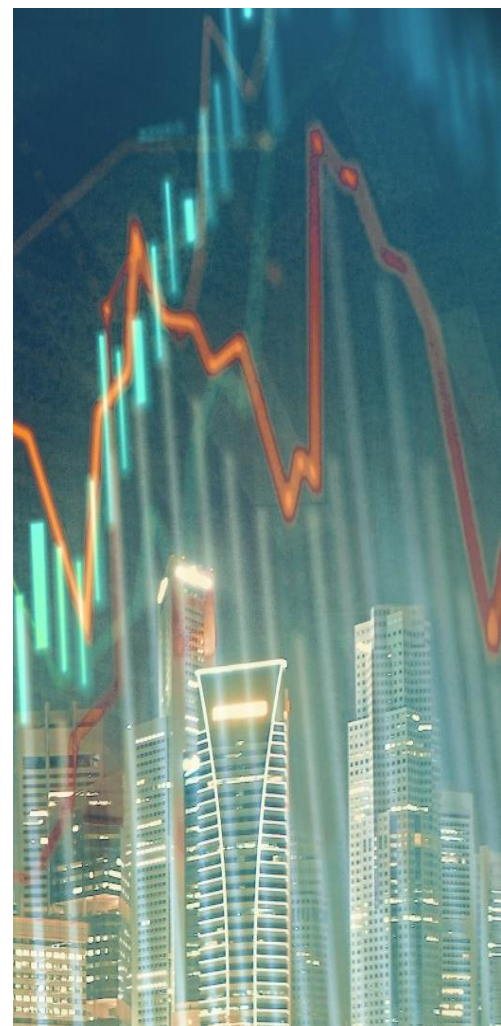


entro il 2030 (per raggiungere il *Net Zero Emissions*) significano una cosa non scontata: che il mondo ha bisogno di più ammoniaca a cui, peraltro, pertiene il primato, con tre atomi di azoto e uno di idrogeno, di sostanza chimica più prodotta al mondo (dopo l'acido solforico). Una sostanza altamente tossica per il corpo umano, ma imprescindibile per i fertilizzanti (già nel 1910 Haber e Bosch avevano sviluppato un processo per far reagire idrogeno e azoto atmosferico per produrre ammoniaca, utilizzata dagli agricoltori in sostituzione dei fertilizzanti naturali) e per le tecnologie della refrigerazione e ora anche fattore cruciale verso la transizione energetica; se il mondo è alla ricerca di carburanti alternativi, di una nuova "sostituzione tecnologica", l'ammoniaca è sicuramente in grado di assolvere a funzioni basilari e irrinunciabili: ha la capacità di sostituire la benzina o il diesel in un motore a combustione interna, rilasciando solo azoto e acqua, virtualmente senza emissioni di carbonio e soprattutto può fungere da mediatore energetico, ovvero può immagazzinare energia e, in quanto tale, sarà una componente fondamentale della nuova economia dell'idrogeno (con diversi vantaggi rispetto all'idrogeno, in quanto ha densità energetica tripla, si può conservare a temperature non criogeniche (-33°C rispetto a -253°C) ed è molto meno infiammabile). Inoltre, secondo l'*Oxford Institute of Energy Studies*, l'ammoniaca liquida è imbattibile per lo stoccaggio di energia su larga scala e a lungo termine e per trasportarla si possono usare infrastrutture già disponibili e collaudate da decenni, inclusi 130 porti in tutto il mondo: per farla breve, si tratta di un mercato con un enorme potenziale e, non a caso, di ammoniaca verde parla il nuovo piano quinquennale cinese fino al 2025 mentre il Giappone, che non ha risorse petrolifere, sta sondando i mercati internazionali e scommette forte sull'ammoniaca blu, con l'intento di utilizzarla quanto prima nelle sue centrali elettriche a carbone.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Settimana di fine luglio con avvio contrastato sui mercati azionari in quanto il versante orientale, nella mattinata di lunedì 24, ha rilasciato dati non uniformemente allineati: ottima chiusura del Giappone, a conferma di un buon dato sul PMI Composite sempre oltre la soglia 50, ma Hong Kong in sofferenza e zavorrato dalle vendite, anche se poi, nella mattinata di martedì 25, vi è stata la gran riscossa dell'indice cinese Shanghai Composite, sull'onda di nuovi stimoli all'economia stanziati da Pechino, con particolare riguardo al settore immobiliare che, in effetti, ne ha tratto immediato beneficio con un rialzo dell'8% in un'unica seduta.

La scorsa settimana, peraltro, era totalmente focalizzata sulle riunioni di FED e BCE, anche se la comunità finanziaria cominciava già a fare qualche riflessione sulle ultime trimestrali (quantomeno relativamente alle informazioni fino a quel momento disponibili) e dal Vecchio Continente non filtravano contenuti particolarmente entusiastici; nella fattispecie specifica, i conti aziendali del secondo trimestre, come da attese, certificano la prima diminuzione degli utili dopo la grande gelata del Covid, con profitti stimati in calo del 9.2% su base annua



anche se gli analisti, spalmando i risultati su un intero anno, non escludono un risultato alla fine positivo: del resto, ragionando sui vari comparti settoriali, se si esclude il settore energetico, baciato un anno fa dal balzo dei prezzi delle materie prime e poi largamente rientrato nei ranghi, il segno “più” resta ancora davanti agli utili della *corporate* Europa e il merito indiscusso è ascrivibile al boom dei tecnologici e alla tenuta delle società legate ai consumi, oltreché alla dinamica rialzista dei tassi che ha favorito le banche.

In estrema sintesi, dunque, le stime di consenso I/B/E/S per l'intero 2023 puntano a livello europeo, al momento, ad una leggera frenata dei profitti (-1.4% a 755 miliardi per lo Stoxx 600), fermo restando che nel numero complessivo pesa sempre l'effetto zavorra di energia e materie prime. Oltreoceano, poi, dopo le entusiastiche trimestrali delle *Big Banks*, si può dire che gli attuali numeri ostentino un discreto ottimismo, considerando che, tra gli utili riportati, nel 75% dei casi sono state battute le aspettative di consenso grazie al tangibile contributo di alcuni fattori chiave quali la resilienza dei consumi, la stabilizzazione dei depositi, la robusta ripresa del turismo vacanziero, la tenuta strutturale del mercato immobiliare e, aspetto non meno rilevante, la percezione estesa di segnali nuovi a livello di processo disinflattivo; inoltre, aspetto di certo benaugurante, *Big Tech* come Alphabet e Microsoft hanno confermato numeri di tutto rispetto sia in termini di utili che di fatturato (anche se la società di Redmond ha presentato una *guidance* poco convincente, con conseguente flessione in Borsa).

Tutto sommato, pertanto, non è poca cosa quanto emerso a livello fondamentale nell'emisfero occidentale, anche alla luce del fatto che, a livello di dati macro, gli indici PMI dell'Eurozona hanno continuato anche a luglio a flettere dopo il calo di quasi tre punti a giugno, così come il superindice USA *Leading Economic* ha registrato il quindicesimo mese consecutivo di declino avallando, di fatto, uno scenario congiunturale in possibile indebolimento (tale da suggerire a Ben Bernanke - ex numero uno della FED - che “*vedremo un modesto aumento della disoccupazione e un rallentamento dell'economia ed è possibile che il rialzo tassi di luglio possa essere l'ultimo*”), anche se il PIL USA, va precisato, non smette di stupire con un più che apprezzabile +2.4%, a fronte di attese di consenso al +1.8%.

Mercoledì 26, finalmente, la comunità finanziaria ha potuto soddisfare l'impaziente attesa circa i nuovi dettami di politica monetaria della FED, i cui tratti salienti sono così sintetizzabili: La banca centrale americana ha alzato i tassi di 25 pb, come da attese, senza prendere impegni espliciti per le prossime riunioni, in un contesto congiunturale dove, comunque, la crescita è ora considerata “*moderata*” (da precedente “*modesta*”). Sia il comunicato stampa che la conferenza stampa non hanno trasmesso informazioni nuove di rilievo, salvo richiamare fortemente l'attenzione sul fatto che la dipendenza dai dati sarà il fattore-guida per le decisioni della FED (“*è possibile che la Fed alzi i tassi a settembre ed è possibile che i tassi rimangano invariati*”, “*tutto dipenderà dall'andamento dei dati*”).



A conferma dei piani precedentemente annunciati, la FED “*continuerà a ridurre le sue partecipazioni in titoli del Tesoro e titoli di debito e garantiti da ipoteca dalle agenzie*”;

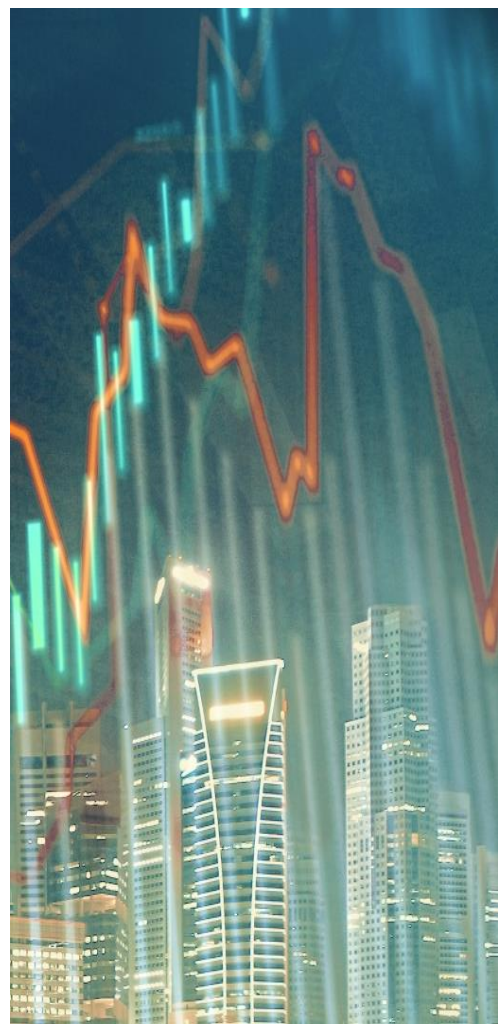
Alla luce di quanto riferito da Powell, confermiamo il nostro scenario di fine del ciclo restrittivo in coincidenza con la riunione di fine luglio, anche se è importante sottolineare che il rischio di ulteriori rialzi nelle prossime riunioni di settembre e, soprattutto, di inizio novembre, non è trascurabile (e questa è al momento anche la valutazione del mercato).

Di seguito, giovedì 27, è toccato alla BCE indicare la direzionalità futura attesa dei tassi e, in sintesi, è emerso quanto segue: La banca centrale, come da attese, ha alzato i tassi di 25 pb, pur manifestando un approccio decisamente conciliante; Sulla stessa falsariga di quanto argomentato il giorno prima dalla FED, Lagarde ha precisato che saranno i dati macro a guidare le decisioni del Comitato direttivo (dunque logica fortemente “*data-dependent*”);

Sulla scia di quanto rilevato dall’ultima *Bank Landing Survey*, nella quale le banche hanno segnalato un’ulteriore riduzione nella domanda di prestiti delle imprese, la numero uno della BCE ha voluto richiamare l’attenzione sul progressivo indebolimento delle prospettive di crescita, con particolare enfasi sul settore dei servizi; Premesse le citate argomentazioni, le nostre aspettative sono per una possibile pausa a settembre in tema di rialzo tassi, pur non escludendo che sia solo una sospensione temporanea, in ragione del fatto che l’inflazione *core* possa ancora persistere su valori alti nei prossimi mesi, unitamente alla robustezza del mercato del lavoro.

Saldi settimanali dei mercati azionari tutto sommato soddisfacenti, con particolare riguardo al versante orientale dove lo Shanghai Composite ha fatto registrare un tondo +3%, così come il Msci Emerging Markets ha consolidato efficacemente ben oltre la soglia psicologica a quota 1000; l’emisfero occidentale, pur meno brillante, non ha comunque deluso, con l’S&P 500 ormai proiettato verso quota 4600 e l’Eurostoxx 600 al test di 470. Universo obbligazionario in tendenziale flessione in quanto le ultime due sessioni della scorsa ottava hanno spinto i rendimenti decennali governativi americani di nuovo oltre il 4% (con i corrispettivi tedeschi in prossimità del 2.60%), a fronte di uno spread Btp-Bund addirittura sotto i 150 punti base, a conferma dell’ottimo momento del domestico FtseMib, sempre più prossimo al test di quota 30000.

Moneta unica ancora in flessione in direzione 1.09 per la seconda settimana consecutiva mentre, in tema di Commodities, il petrolio non ha avuto troppe difficoltà a riguadagnare quota 80 dopo che il governo cinese ha diffuso un più tangibile ottimismo su scala globale, provvedendo con massicce azioni di sostegno ad alimentare nuova fiducia a livello di crescita economica attesa.



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.