

Investimento responsabile

**Il percorso
accidentato**

**Impennate dei
prezzi**



Il percorso accidentato verso zero emissioni nette

Una serie che raccoglie le prospettive di:

Matthew Van de Schootbrugge, Gestore di portafoglio;

Sharon Vieten, Analista del credito senior;

Jess Williams, Analista di portafoglio, Investimento responsabile; e

Natalia Luna, Analista senior investimenti tematici,
Investimento responsabile.



Il raggiungimento di un sistema energetico a zero emissioni nette rappresenta la più grande trasformazione mai osservata nel settore dell'energia. Giunti al passaggio cruciale di questa transizione, diventa sempre più chiaro che ci aspetta un cammino accidentato. Poiché è sempre più difficile prevedere l'offerta e la domanda di carburanti fossili – in parte per via del ruolo sempre più importante giocato nel nostro sistema energetico dalle varie fonti rinnovabili, della diffusione dei sistemi di scambio delle emissioni e dei progressi tecnologici – i mercati energetici andranno di sicuro in fibrillazione, un trend che stiamo già osservando nel 2021.

L'economia globale dovrà ridurre drasticamente le emissioni di gas serra entro il 2030 e raggiungere l'azzeramento delle emissioni nette entro il 2050. Stiamo probabilmente riducendo le emissioni più rapidamente di quanto stiamo aggiungendo aree verdi e abbandonando la produzione di elettricità che contribuisce alle emissioni di anidride carbonica. Questa sfida monumentale può essere affrontata solo mediante la collaborazione di governi, imprese e società civile, uniti nell'adozione di misure ambiziose.

In questa serie esploreremo le varie sfide e opportunità che ci aspettano lungo il cammino verso l'azzeramento delle emissioni nette nel settore energetico entro il 2050.

Impennate dei prezzi dell'elettricità in Europa

Investimento responsabile | Novembre 2021

A cura di Matthew Van de Schootbrugge, Sharon Vieten, Natalia Luna e Jess Williams

I mercati europei dell'energia hanno fatto le prime pagine dei giornali, con costi dell'elettricità alle stelle e un'escalation delle tensioni geopolitiche, mentre si registrano quotidianamente fallimenti tra i distributori di energia nel Regno Unito. I prezzi dell'elettricità in Europa sono balzati del 100% dai livelli di gennaio 2021, trainati dal gas; i prezzi del gas in Olanda, che rappresentano spesso una proxy per i prezzi del gas in Europa, sono in rialzo del 150% da inizio anno¹, quelli del carbone del 76% e i crediti CO2e (CO2 equivalente) dell'80%.

Il netto rincaro delle bollette energetiche può rappresentare un duro colpo per le famiglie in un periodo in cui le condizioni finanziarie di molte di esse sono già sotto pressione a causa delle ripercussioni della pandemia di Covid-19.

A cosa è dovuto tutto ciò?

Impennata della domanda

Attualmente la domanda mondiale di gas è più elevata del consueto, mentre i livelli di stoccaggio del gas in Europa sono insolitamente bassi per questo periodo dell'anno, specie in Germania. Ciò è dovuto a condizioni meteo più fredde del previsto, a velocità del vento più basse e a interruzioni della generazione convenzionale di elettricità. Di conseguenza, l'Europa non è stata in grado di ricostituire i suoi livelli di stoccaggio di gas, che attualmente sono pari a circa il 72% rispetto al 94% dello scorso anno e a una media a 10 anni di circa l'85%.² Inoltre, le condizioni meno favorevoli per la produzione di energia idroelettrica in America latina hanno fatto sì che le forniture di gas naturale liquefatto (GNL) siano state deviate verso tale regione, mentre i prezzi più elevati che l'Asia è disposta a pagare per il GNL stanno assottigliando le forniture in Europa e Regno Unito, in particolare dopo il recente ordine impartito in Cina alle imprese statali di fare rifornimento di carburanti "a qualsiasi costo"³. I flussi verso il NordStream 2, una nuova condotta per l'esportazione di gas che va dalla Russia all'Europa attraverso il Mar Baltico, potrebbero alleviare le pressioni sui prezzi del gas naturale, ma con conseguenze geopolitiche aggiuntive.

Una tempesta perfetta di fattori

Molti hanno indicato il prezzo del carbone, che è salito da EUR 10 a EUR 60 in due anni, come un importante fattore alla base dell'aumento dei prezzi, ma il carbone rappresenta solo meno del 10% della spesa complessiva per l'elettricità. Gli obiettivi di zero emissioni nette nell'Unione europea fanno sì che i prezzi del carbone non dovrebbero diminuire e anzi dovrebbero salire ulteriormente a EUR 100 secondo le stime della Banca mondiale. Pertanto, sebbene ciò abbia un effetto significativo sul settore e potrebbe spingere al rialzo costi come quelli dei voli, non riteniamo che i prezzi del carbone siano un fattore determinante nelle bollette energetiche dei consumatori. Né la colpa va attribuita al costo della produzione di rinnovabili. Attualmente le rinnovabili sono in molti casi la forma meno costosa di generazione

¹ www.energylive.cloud. Al 1° ottobre 2021.

² agsi.gie.eu, al 1° ottobre 2021.

³ *Chinese energy order points to harsher gas crunch for Europe (Gli ordini di energia cinesi prefigurano una stretta più dura sul gas per l'Europa)*, FT.com, 30 settembre 2021.

di nuova elettricità; inoltre, non necessitano più di sostanziosi sussidi e i forti costi sostenuti in passato inizieranno ad assottigliarsi.

La vera causa è l'unione deleteria di una serie di fattori. I prezzi del carbone e i costi delle rinnovabili non farebbero notizia da soli, ma sono andati ad aggiungersi al rincaro delle materie prime; alle interruzioni delle catene produttive dell'esplorazione e della produzione di energie fossili a causa della pandemia; alle più frequenti interruzioni di corrente, previste e impreviste, in parte dovute a ritardi causati dalla pandemia; alle temperature rigide; ai livelli storicamente bassi dell'energia eolica e solare; ai bassi livelli dei serbatoi idroelettrici, che sono una forma di stoccaggio dell'elettricità; ai bassi livelli di stoccaggio del gas, in particolare nel Regno Unito; e a fattori geopolitici, incluse Brexit e le relazioni tra Europa e Russia. Tutti questi fattori, unitamente a un drastico aumento della domanda di materie prime dopo il Covid, hanno determinato un'impennata dei prezzi del petrolio, del gas e del carbone. Queste variazioni dei prezzi delle materie prime sono la principale causa degli aumenti dei prezzi dell'elettricità per i consumatori e le imprese.

L'aumento dei prezzi dell'elettricità farà salire le bollette dei clienti

Nel Regno Unito, i fornitori che non si sono coperti dall'aumento dei prezzi corrono il rischio di non essere in grado di acquistare l'elettricità e il gas necessari per servire i loro clienti. Si noti che la maggior parte dei fornitori non produce elettricità o gas ma deve acquistarli. Già 12 fornitori, ossia circa il 20% del totale nel Regno Unito, con oltre due milioni di clienti, sono falliti e si prevede che altri falliranno. La preoccupazione per il settore nel Regno Unito è tale che l'autorità di regolamentazione Ofgem ha recentemente nominato un amministratore speciale per far fronte al possibile fallimento di grandi fornitori.

Costi per i clienti

A differenza di quanto prevedevamo in precedenza, sembra che i governi e le autorità di regolamentazione di tutta l'UE, eccetto Spagna e Regno Unito, stiano prendendo in considerazione modalità razionali per contrastare aumenti significativi nel breve periodo delle bollette di elettricità e gas. Una parte delle bollette dei clienti è normalmente dovuta alle politiche governative e ai supplementi legati alle rinnovabili (ad esempio, il supplemento per le rinnovabili in Germania costituisce il 22% della bolletta domestica media). Questi prelievi e imposte possono rappresentare fino al 40% della bolletta finale per i consumatori nei principali paesi europei⁴.

Le autorità di regolamentazione stanno considerando opzioni quali: il congelamento temporaneo delle tariffe; la riduzione dei prelievi o delle imposte o il finanziamento di costi determinati da politiche statali attingendo al bilancio pubblico. Altre opzioni includono la riduzione o l'eliminazione degli oneri di sistema, compensazioni fiscali, sgravi e varie forme di sostegno diretto per i clienti più vulnerabili. In Francia e in Portogallo i clienti sono protetti tramite tariffe regolamentate o fisse onnicomprensive dell'energia elettrica immessa in rete (fixed feed-in tariff). La Spagna aveva inizialmente introdotto una tassa straordinaria sui produttori di energia nucleare e idroelettrica, ma l'ha poi sospesa in seguito a discussioni costruttive con le società spagnole di servizi pubblici. Questa tassa straordinaria, sebbene nata da buone intenzioni, puntava a recuperare profitti inattesi di generatori privi di emissioni di anidride carbonica, senza riconoscere il fatto che la maggior parte dei generatori ha prezzi bloccati per diversi anni e quindi non riceverebbe tali profitti e che punire i generatori che non emettono anidride carbonica non incentiva ulteriori investimenti nella transizione energetica.

La UE ha adesso introdotto un opportuno strumentario contenente una serie di opzioni per aiutare gli Stati membri a formulare risposte rapide agli aumenti dei prezzi pur rimanendo entro i parametri UE.

⁴ Fonte: BAML, Ottobre 2021.

Bassi livelli di eolico e solare

Un aspetto negativo delle rinnovabili è che il vento non soffia sempre e che il sole non splende sempre. Negli ultimi tre mesi il vento è stato debole in tutto il mondo e nel Regno Unito è sceso ai livelli minimi da 70 anni. Questi problemi possono tuttavia essere affrontati e in questo ambito abbiamo fatto progressi. Tra questi vi sono in particolare: gli investimenti nella rete elettrica; l'utilizzo di stoccaggi idroelettrici, ossia il riempimento di serbatoi; il maggior uso di stoccaggio a batteria, anche se solo per brevi durate; l'utilizzo di interconnettori per prendere in prestito elettricità dai nostri vicini; e l'utilizzo del gas come riserva. In effetti, alcuni paesi impiegano con successo sistemi energetici stabili in cui la generazione priva di emissioni di anidride carbonica rappresenta oltre il 75% dell'elettricità senza creare problemi. Nel Regno Unito le rinnovabili costituiscono tuttavia in media solo il 30% della generazione di elettricità in un anno, il che non rappresenta generalmente un grande problema, ma unitamente ai summenzionati fattori ha causato difficoltà.

Fattori geopolitici

Fornitori di gas come la Russia beneficiano dell'aumento dei prezzi in quanto ciò fa aumentare i loro ricavi. In effetti, sono stati sollevati interrogativi su una possibile manipolazione dei prezzi finalizzata non solo a esercitare pressioni sull'Europa affinché continui a utilizzare il gas, ma in particolare per accelerare l'approvazione del Nordstream 2, dato che il governo tedesco esitava a dare il via libera a questo nuovo, importante gasdotto. Nordstream 2 sarà chiaramente una fonte significativa di ricavi per la Russia, ma darà anche al paese maggiore potere negoziale nella regione, in particolare permettendole di mettere alle strette l'Ucraina.

La ridefinizione del mercato dell'elettricità nell'UE

La UE si riunirà a fine ottobre per discutere una ridefinizione del mercato dell'elettricità all'ingrosso della regione. L'attuale meccanismo di bilanciamento è stato concepito per assicurare che i prezzi dell'elettricità siano legati a un dato marginale che rifletta i costi di produzione a cui la domanda e l'offerta di elettricità si incontrano. Tuttavia, ciò non premia necessariamente i produttori a più basso costo. Per via di un insieme di fattori, quali l'efficienza e la flessibilità degli impianti (che favoriscono tipicamente il gas) e il comportamento dei operatori del mercato, il prezzo finisce per allinearsi a quello del gas. Il gas genera solo il 20% del fabbisogno di elettricità in Europa, ma è marginale nel 75% circa dei casi⁵.

La Francia chiede che le tariffe o i contratti energetici a lungo termine siano agganciati a un costo medio della produzione di elettricità in ciascuno Stato membro e che i prezzi siano in tal modo sganciati da quelli del gas (o da quelli di qualsiasi altro singolo carburante). L'UE sta anche valutando modalità per ridurre il trading speculativo sui mercati dell'energia, per creare una riserva di gas strategico o per acquistare gas a livello di Unione europea anziché permettere agli Stati membri di procurarsi le forniture autonomamente. Tra le opzioni da considerare è la creazione di un mercato della "capacità" o l'ancoraggio dei prezzi al valore attuale netto dei costi di produzione di una particolare unità di energia, definito come costo livellato dell'energia.

E il petrolio?

È più facile per le imprese smettere di investire in nuova produzione di petrolio di quanto non lo sia per i consumatori smettere di usarlo, specie alla luce del fatto che le alternative al momento possono essere notevolmente più costose. In effetti, nonostante gli attuali sforzi per abbandonare il petrolio, la domanda globale di greggio probabilmente non diminuirà ancora per un periodo compreso tra 5 e 15 anni, prima che la transizione verso carburanti più puliti faccia aumentare la domanda dell'industria e dei consumatori, in particolare nei mercati emergenti.

⁵ Fonte: Goldman Sachs Equity Research.

L'AIE si aspetta che la domanda si riduca già nel 2025, tuttavia conosciamo bene la lentezza con cui i trend di consumo possono cambiare, l'importanza dei costi e la necessità di innovazione per le imprese, nonché gli ostacoli all'attuazione di disposizioni regolamentari, e riconosciamo quindi il rischio di prezzi "più alti più a lungo". Al contempo, se il settore privato del petrolio, che rappresenta quasi il 50% della produzione mondiale (mentre l'altro 50% proviene da Stati quali l'Arabia Saudita), viene decisamente scoraggiato dall'investire nella ricostituzione dell'offerta, la produzione potrebbe diminuire del 4% l'anno. Questa divergenza creerà una carenza significativa di offerta, che spingerà al rialzo i prezzi del petrolio a danno di tutti.

Cosa è possibile fare?

L'accumularsi di fattori negativi purtroppo complica le cose. Alcune delle cause sono di natura eccezionale, come il Covid, mentre altri fattori potrebbero dimostrarsi più duraturi o ricorrenti. Quindi, in definitiva, cosa si può fare per evitare l'impennata dei prezzi?

- Produrre più rinnovabili, a un ritmo sufficientemente rapido da controbilanciare la chiusura degli impianti che generano elettricità emettendo anidride carbonica. Una barriera significativa alla crescita è l'assenza di consenso alla pianificazione, in quanto le comunità locali, pur favorevoli alle rinnovabili in teoria, restano contrarie all'ostruzione dei paesaggi, un comportamento definito "Nimby", per "Not in My Backyard" ("non nel mio giardino").
- Aumentare la capacità di stoccaggio dell'energia proveniente da gas e pompaggio idroelettrico, investendo in interconnessioni e nel bilanciamento della rete.
- Valutare l'introduzione di un nuovo meccanismo di determinazione dei prezzi dell'elettricità. Attualmente il prezzo dell'elettricità dipende dal prezzo del gas in Europa. Ciò aveva senso in passato, quando il gas o il carbone rappresentavano la grande maggioranza della generazione di elettricità e quindi erano rappresentativi del costo del sistema. Ma con la crescita delle rinnovabili, ha più senso generare energia rinnovabile per l'80% al costo di EUR 30-40/mwh e gas per il 20% a un costo molto variabile di EUR 30-80/mwh, lasciando che quest'ultimo determini il prezzo di tutta l'elettricità. Si tratta di un meccanismo insensato che va corretto.

Conclusioni

Nel complesso è una questione di tempi: i costi possono aumentare ulteriormente prima di diminuire. Sebbene il gas e il petrolio siano necessari per il momento, il loro utilizzo finirà per ridursi.

Tuttavia, gli attuali problemi energetici ci hanno insegnato che gas e petrolio saranno necessari per la transizione verso zero emissioni nette.

Questa crisi energetica mostra inoltre che tale transizione potrà essere accidentata. Le rinnovabili eserciteranno un impatto deflazionistico nel settore dell'energia, e rappresentano quindi una soluzione alla crisi attuale, non il problema. Ma la transizione da un'eccessiva dipendenza dal gas nel costruire la necessaria capacità di generazione di rinnovabili richiederà maggiori sforzi, investimenti, politiche di sostegno e regolamentazione.

Il quadro di lungo periodo verso l'azzeramento delle emissioni nette non è destabilizzato da impennate a breve o anche a medio termine dei prezzi, e i governi dell'UE e del Regno Unito sono determinati ad accelerare la transizione energetica, non a rallentarla.

Avvertenze:

Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o a tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Il presente documento ha fini pubblicitari.

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. **Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio.** Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. **Gli investimenti internazionali** comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. **I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi.** Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia.** Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Per il SEE: pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.