



CIO Special

3 luglio 2024

Autori:
Markus Müller
Chief Investment Officer ESG &
Global Head Chief Investment Office

Daniel Sacco
Investment Officer EMEA

Transizione energetica: prospettive di investimento

Keypoints

01	Introduzione
02	La crescita delle rinnovabili
03	Politica e regolamentazione
04	Dinamiche competitive globali e catene del valore rinnovabili
05	Prospettiva di investimento
06	Conclusione

- Il settore delle energie rinnovabili, in particolare solare fotovoltaico ed eolico, sta avendo una crescita sostanziale. Nel 2023 l'aumento globale di capacità rinnovabile è stato vicino al 50%, trainato in gran parte dalla Cina. L' Agenzia Internazionale per l'Energia (AIE) prevede che l'eolico e il solare fotovoltaico diventeranno le principali fonti di energia elettrica rispettivamente entro il 2025 e il 2026.
- Le politiche a livello globale e regionale sono fondamentali per guidare la transizione energetica pulita. Tra queste, le più significative sono il pacchetto "Fit for 55" dell'UE e l'Infrastructure Investment and Jobs Act (IIJA) degli Stati Uniti. Tuttavia, le incoerenze nell'attuazione delle politiche e il potenziale di modifiche normative pongono rischi alla stabilità e crescita del settore.
- Parecchi settori della transizione energetica stanno affrontando sfide rilevanti. Nonostante ciò, le prospettive di lungo termine per le energie rinnovabili rimangono positive grazie ai progressi tecnologici, alla riduzione dei costi e al forte sostegno del governo. Anche i settori tradizionali come le utility e le major petrolifere stanno affrontando la transizione con un mix di investimenti in energia tradizionale e rinnovabile, combattendo le pressioni normative e cercando di cogliere le opportunità di mercato.

01 Introduzione

Il nostro precedente report sulla [transizione energetica](#) è stato pubblicato all'inizio del 2023. Da allora la capacità di energia rinnovabile e la sua produzione hanno continuato a crescere: la transizione energetica continua a ritmo sostenuto. Tuttavia, le imprese operanti in alcuni settori delle energie rinnovabili si sono trovate una situazione difficile, a causa del contesto macroeconomico e/o della concorrenza internazionale, influenzando la percezione degli investitori sulla transizione energetica. Il presente report intende esaminare più da vicino le prospettive di investimento che vi gravitano intorno, esaminando anche gli utili e le metriche di valutazione. Pensiamo anche che una visione più olistica della transizione energetica continui a suggerire opportunità in settori come le utility e lo stoccaggio di energia, in particolare considerata la crescente domanda di energia legata all'IA. Dalle discussioni dell'ultimo anno, è probabile che il picco della domanda globale di petrolio non arrivi prima della fine di questo decennio, tuttavia è possibile sostenere che vi sono rischi intorno agli investimenti nei combustibili fossili. In breve, è lecito aspettarsi che la trasformazione del settore energetico sia destinata a proseguire.

02 La crescita delle rinnovabili

Secondo l'AIE, le emissioni globali di CO2 sono aumentate di circa l'1,5% nel 2023 a seguito della ripresa delle economie dopo la pandemia. Tuttavia, l'aumento è stato inferiore al tasso di crescita economica, segnale di un certo disaccoppiamento delle emissioni di CO2 dall'attività economica.

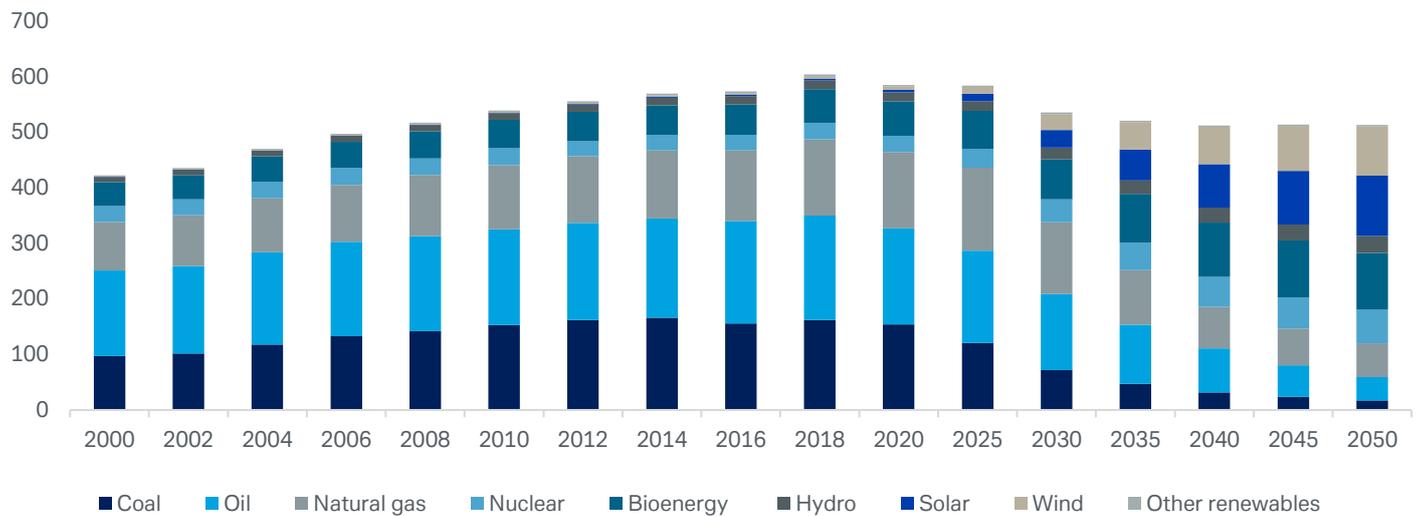
Tale disaccoppiamento è stato possibile grazie ad un cambiamento radicale negli **aumenti di capacità rinnovabile** nel 2023, guidato dal mercato solare fotovoltaico cinese. L'aumento globale di capacità rinnovabile è stato pari a circa 510 gigawatt (GW), un incremento di quasi 50%, il tasso di crescita maggiore degli ultimi due decenni. Infatti, la Cina ha commissionato la stessa quantità di fotovoltaico solare nel 2023 di quanto ha fatto il mondo intero nel 2022, mentre la sua capacità eolica è cresciuta del 66% anno su anno. ¹



Please use the QR code to access a selection of other Deutsche Bank CIO reports (www.deutschewealth.com).



Figura 1: Generazione globale di energia per tipo di fonte secondo le previsioni della AIE Net Zero Emission



Fonte: Previsioni della AIE Net Zero Emission, Deutsche Bank AG. Dati a marzo 2024.

Le tendenze non sono tutte positive però. Parallelamente a questa crescita delle energie rinnovabili, nel 2023 la Cina ha anche approvato 106 GW di nuove centrali a carbone e lo stesso anno la crescita del consumo di carbone in Cina e India ha compensato i cali negli Stati Uniti e nell'UE. Di conseguenza, il consumo globale di carbone è aumentato dell'1,4% nel 2023, raggiungendo un nuovo record.² Perché questa doppia strategia? Il carbone è stato a lungo il fondamento della strategia energetica della Cina grazie alla sua abbondanza e alle infrastrutture preesistenti. Nonostante la crescita delle energie rinnovabili, per motivi di sicurezza energetica è difficile che la Cina abbandoni gli idrocarburi, principalmente a causa della natura intermittente dell'energia solare ed eolica.

Nel 2023 si è registrato un modesto aumento del consumo di gas naturale, mentre il consumo di petrolio è rimasto relativamente stabile. Anche l'energia nucleare ha mantenuto la sua quota nel mix energetico, fornendo circa il 10% dell'elettricità mondiale.³ La Figura 1 mostra i dati storici sulle fonti energetiche e le previsioni dell'AIE. L'AIE prevede che nel 2024 l'eolico e il solare fotovoltaico genereranno congiuntamente più elettricità dell'energia idroelettrica. L'anno successivo le energie rinnovabili dovrebbero rimpiazzare il carbone come principale fonte di elettricità. L'eolico e il solare fotovoltaico supereranno entrambi l'energia nucleare rispettivamente nel 2025 e nel 2026.

Nei prossimi cinque anni il mondo potrebbe aggiungere più capacità rinnovabile di quanto non ne sia stata installata da quando più di 100 anni fa è stata costruita la prima centrale commerciale di energia rinnovabile. Nel caso base previsto dall'AIE, quasi 3.700 GW di nuova capacità rinnovabile dovrebbero diventare attive nel periodo 2023-2028, con il solare fotovoltaico ed eolico che rappresentano il 95% dell'espansione globale delle rinnovabili.

Guardando ai consumi energetici, nel 2023 l'Asia, e in particolare Cina e India, ha rappresentato la quota maggiore dell'aumento del **consumo di elettricità**. La rapida crescita economica e l'urbanizzazione sono stati fattori chiave. Il Nord

America e l'Europa hanno registrato un moderato aumento del consumo di elettricità, con una forte enfasi sul miglioramento dell'efficienza e sull'elettrificazione dei trasporti.⁴ Con le energie rinnovabili che stanno aumentando la loro quota di fornitura di energia elettrica, oggi è possibile prestare maggiore attenzione a coinvolgere nel processo di ecologizzazione i consumatori più "difficili da elettrificare".

03 Politica e regolamentazione

Negli ultimi anni si è assistito ad una spinta a livello internazionale e regionale senza precedenti verso impegni netti pari a zero e verso la transizione all'energia pulita. Il **Patto sul clima di Glasgow**, adottato alla Conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (COP26) a novembre 2021, ha segnato un momento cruciale nella politica climatica globale, riflettendo un significativo spostamento verso fonti energetiche più pulite e sottolineando l'importanza della finanza climatica per le economie in via di sviluppo. Il successivo accordo COP28 ha presentato il primo "bilancio globale" dell'azione per il clima, una valutazione completa di come i Paesi stanno progredendo verso gli obiettivi fissati dall'accordo di Parigi.

L'accordo COP28 ha chiesto di triplicare la capacità di energia rinnovabile e di raddoppiare i miglioramenti dell'efficienza energetica entro il 2030, ma ha subito critiche per la mancanza di mandati specifici o di scadenze per l'eliminazione graduale dei combustibili fossili. Alla COP29, che si svolgerà a Baku, in Azerbaigian, dall'11 al 22 novembre 2024, sono attesi diversi sviluppi chiave. Il focus principale sarà quello di stabilire un nuovo obiettivo di finanziamento del clima per sostituire l'attuale impegno annuale di 100 miliardi di dollari, affrontando le esigenze finanziarie dei Paesi in via di sviluppo per la loro transizione climatica. Ci sarà anche un'enfasi significativa sull'aggiornamento e sul miglioramento dei Contributi Determinati a livello Nazionale (in ingl. Nationally Determined Contributions, NDC) prima della scadenza del 2025 per garantire che si allineino all'obiettivo di limitare il riscaldamento globale ad 1,5°C.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.



A livello regionale, i governi hanno introdotto una serie di regolamenti per promuovere la transizione all'energia pulita nei rispettivi paesi attraverso accordi internazionali. Il pacchetto "Fit for 55" dell'Unione Europea, anch'esso introdotto nel 2021, ha l'obiettivo di ridurre le emissioni nette di gas serra di almeno il 55% entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990. Gli elementi chiave includono il Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM), che garantisce che i prodotti importati siano soggetti agli stessi costi di carbonio di quelli prodotti all'interno dell'UE, e la Direttiva sulle energie rinnovabili (RED III), in base alla quale l'UE deve ottenere almeno il 40% della sua energia da fonti rinnovabili entro il 2030. Infine, la Direttiva sull'efficienza energetica dell'UE (EED) ha imposto obiettivi di aumento dell'efficienza energetica per il 2030. Non prevediamo alcun ripristino delle attuali normative UE, nonostante le pressioni fiscali e di altro tipo.

L'Infrastructure Investment and Jobs Act (IIJA) degli Stati Uniti, emanato nel 2021, include investimenti sostanziali in infrastrutture per l'energia pulita (ad esempio per apportare migliorie alla rete elettrica e all'infrastruttura di ricarica dei veicoli elettrici (EV)). L'Inflation Reduction Act (IRA) degli Stati Uniti, trasformato in legge nell'agosto 2022, assegna 369 miliardi di dollari a programmi di sicurezza energetica e cambiamenti climatici, tra cui crediti d'imposta estesi e ampliati per progetti di energia rinnovabile, incentivi per i veicoli elettrici e supporto per la cattura e lo stoccaggio del carbonio (CCS).

Anche la Cina ha fatto significativi progressi tramite il suo attuale piano quinquennale, che fissa obiettivi ambiziosi per le energie rinnovabili e la riduzione del carbonio. Lanciato nel 2021, il mercato nazionale cinese del carbonio copre la produzione di energia e si è esteso ad altri settori, guidando la riduzione delle emissioni attraverso meccanismi basati sul mercato.

Il Piano d'Azione ASEAN per la Cooperazione Energetica (APAEC) 2021-2025 mira a migliorare la sicurezza energetica e la sostenibilità in tutti gli Stati membri. Come parte di questo, l'ASEAN Power Grid (APG) mira a integrare le fonti di energia rinnovabile in tutta la regione. L'APAEC fissa anche obiettivi per

aumentare la quota di energia rinnovabile nel mix energetico dell'ASEAN e migliorare l'efficienza energetica.

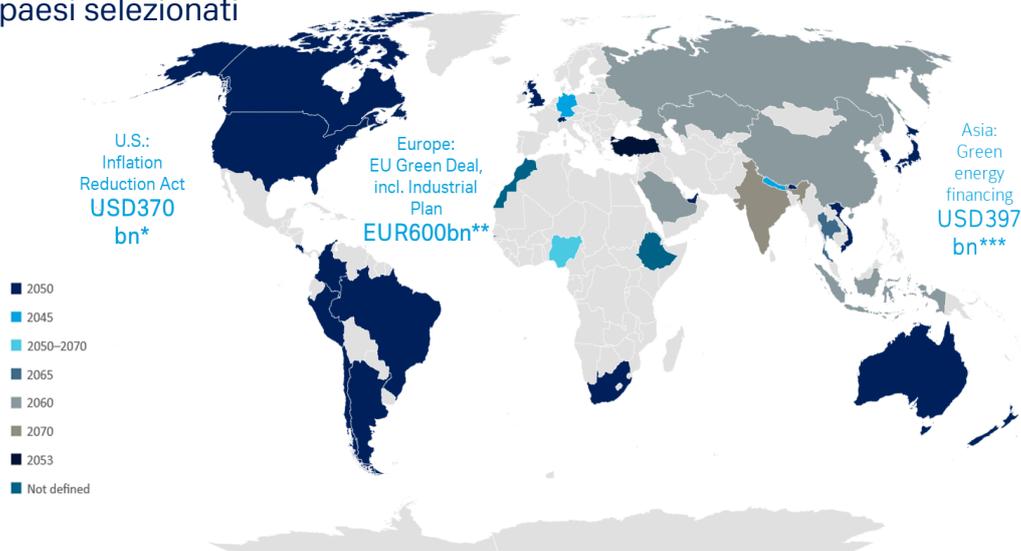
Allo stesso modo, la regione MENA sta portando avanti la sua transizione energetica con ambiziosi obiettivi di energia rinnovabile, quadri normativi rafforzati e investimenti significativi nell'idrogeno verde. Iniziative chiave includono l'obiettivo di 58,7 GW di rinnovabili dell'Arabia Saudita e l'obiettivo di energia pulita del 50% degli Emirati Arabi Uniti entro il 2030. La cooperazione regionale, come l'Autorità di interconnessione del Consiglio di cooperazione del Golfo (CCG), e i partenariati internazionali saranno fondamentali per realizzare questo progetto.

Le politiche governative e i quadri normativi svolgono un ruolo cruciale nel sostenere il settore delle energie rinnovabili con, ad esempio, l'IRA degli Stati Uniti che rende i progetti solari ed eolici onshore di utilità più competitivi sui costi.

Ma il sostegno politico può essere incoerente e lento ad adattarsi alle nuove realtà pratiche o economiche. Dal punto di vista pratico, ad esempio, ottenere l'autorizzazione per i progetti eolici può richiedere fino a 10 anni, cosa che il Piano d'azione per l'energia eolica 2023 dell'UE cerca ora di affrontare⁵. Dal punto di vista economico, vi è una domanda legittima sulla redditività delle imprese dell'UE che producono alcune tecnologie rinnovabili (ad esempio il solare fotovoltaico e le turbine eoliche), data la concorrenza internazionale. Verrà discusso nella prossima sezione.

Quali sono i rischi politici? La probabilità di una completa abrogazione dell'IRA sembra piuttosto bassa, anche se alcuni incentivi potrebbero essere abbandonati in caso di presidenza repubblicana e relativo controllo del Congresso. Dato il forte impegno dell'UE per gli obiettivi climatici, l'ampio quadro legislativo e gli investimenti sostanziali nelle energie rinnovabili, è improbabile che il blocco invertirà i suoi regolamenti verso una transizione pulita. D'altra parte, un rischio politico sarebbe un deterioramento delle relazioni commerciali degli Stati Uniti con la Cina, che potrebbe interrompere le catene di approvvigionamento e rallentare la transizione.

Figura 2: Overview dell'anno con target net zero per i paesi membri del G20 (esclusi Francia e Italia) e altri paesi selezionati



* Circa 370 miliardi di dollari saranno stanziati per misure volte a migliorare la sicurezza energetica e accelerare la transizione verso l'energia pulita.*Il Green Deal europeo è anche un'ancora di salvezza dalla pandemia di COVID-19. Un terzo degli investimenti da 1,8 trilioni di euro del prossimo programma di ripresa dell'UE e del bilancio settennale dell'UE finanzieranno il Green Deal europeo. **Nel 2021, circa 468 miliardi di dollari sono stati investiti nella fornitura di energia elettrica nei paesi in via di sviluppo asiatici, con 397 miliardi di dollari destinati specificamente alle energie rinnovabili, alle reti elettriche e alle infrastrutture di stoccaggio. Fonte: [Climate Action Tracker](#), [AIE](#), [European Commission](#), [Asian Development Bank](#), [Sustainable Fitch](#), [Financial Times](#). Dati a marzo 2024.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.



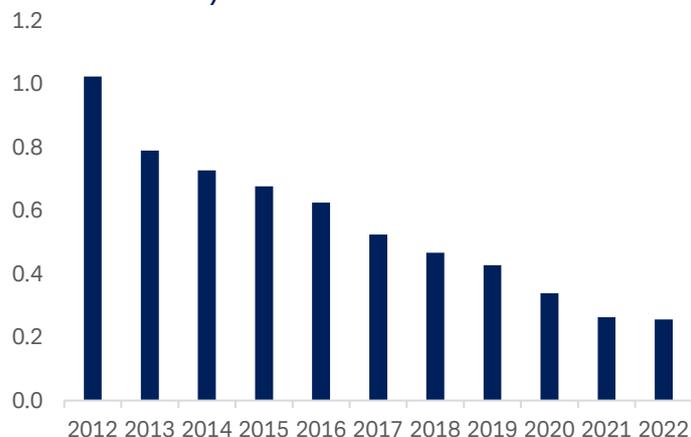
04 Dinamiche competitive globali e catene del valore rinnovabili

Negli ultimi anni, a livello globale, si è registrato un crescente interesse per la dimensione geopolitica delle catene del valore delle energie rinnovabili. Il ruolo della Cina nella produzione di tecnologie rinnovabili è diventato cruciale principalmente a causa delle dimensioni della sua capacità di produzione (piuttosto che, almeno per ora, per vantaggi tecnologici intrinseci). I produttori cinesi dominano già la catena di approvvigionamento globale per i **pannelli fotovoltaici (PV)** solari, beneficiando di economie di scala e costi di produzione più bassi. Un triplicarsi della capacità di produzione di PV solari dal 2021 ha contribuito a una riduzione del prezzo di quasi il 50% per i moduli PV solari nel 2023. La Cina controlla ora circa l'80-95% dell'offerta globale di pannelli solari.⁶

Secondo l'AIE la capacità di produzione in costruzione indica che l'offerta globale di PV solari raggiungerà l'equivalente di 1.100 GW alla fine del 2024. Sebbene positivo nel complesso, poiché consente una transizione più economica e rapida, il calo dei prezzi ha messo sotto pressione la produzione nazionale di PV al di fuori della Cina: i responsabili delle politiche negli Stati Uniti, in India e nell'UE devono ora decidere quanto valorizzare i vantaggi della produzione locale rispetto ai prezzi più elevati del suo output. L'eccesso di PV solari sta influenzando la redditività delle aziende lungo la catena di approvvigionamento, mettendo spesso sotto pressione i produttori più piccoli.

Nel settore dell'**energia eolica**, il mercato globale è diviso tra circa una dozzina di produttori cinesi (che servono principalmente la domanda interna cinese) e alcune aziende occidentali che si rivolgono ai mercati internazionali.⁷ Queste ultime hanno affrontato una serie di pressioni, il che ha reso le turbine cinesi sempre più interessanti dal punto di vista finanziario, con un costo fino al 70% inferiore⁸. L'aumento dei costi delle materie prime è stato particolarmente problematico per i progetti di energia eolica offshore, dove, secondo un rapporto del 2023 di WindEurope, i costi di investimento sono aumentati di circa il 50% in Europa dal 2021 al 2023. Molti sviluppatori hanno dovuto cancellare o ritardare progetti, con il

Figura 3: Prezzi del solare fotovoltaico (i dati sono espressi in USD per Watt, al netto dell'inflazione)



Fonte: Nemet (2009); Farmer e Lafond (2016), estratto da [Our World in Data](#). Dati a marzo 2023.

ritiro di oltre 12 gigawatt di progetti eolici negli Stati Uniti nell'ultimo anno.⁹ La concorrenza globale e le dinamiche ad essa correlate sono stati uno dei fattori chiave che influenzano le prestazioni finanziarie delle aziende di energia pulita, come verrà esposto nella sezione successiva.

05 Prospettive di investimento

a. Energia rinnovabile

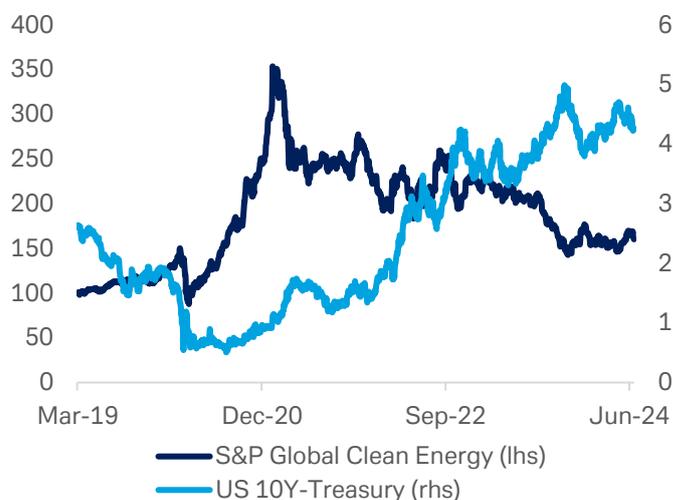
La performance finanziaria e quindi l'andamento degli investimenti delle aziende di energia rinnovabile sono stati influenzati da una vasta gamma di fattori, sia macroeconomici (ad esempio, aspettative di inflazione e tassi di interesse) che specifici del settore (eccesso di offerta e concorrenza globale).

Il primo problema è legato all'attuale contesto macroeconomico e all'effetto correlato sulle aziende di energia pulita a causa delle loro caratteristiche di bilancio. Il problema non riguarda solo il fatto che i progetti rinnovabili possono richiedere un capitale elevato.

Le aziende di energia pulita tendono anche a essere meno consolidate rispetto alle controparti operanti nel settore energetico tradizionale, il che significa che il loro **costo del capitale** è di solito più elevato e l'accesso ai fondi potrebbe non essere altrettanto facile, soprattutto nel contesto di tassi di interesse in aumento. Il loro livello relativamente alto di leva finanziaria significa che possono essere influenzate più intensamente dalle aspettative macroeconomiche, in particolare per quanto riguarda i futuri livelli dei tassi di interesse (tassi più elevati implicano uno sconto maggiore dei flussi di entrate attesi). La Figura 4 mostra la correlazione negativa dell'indice S&P Clean Energy con le aspettative dei rendimenti dei titoli del Tesoro USA a 10 anni, evidenziando chiaramente l'effetto negativo che i tassi più elevati hanno avuto su questo settore.

Le performance finanziarie delle principali aziende di energia rinnovabile sono aggregate in diversi **indici di energia pulita**, come l'indice S&P Global Clean Energy o l'indice MSCI Global Alternative Energy. Nel corso dell'ultimo anno, questi indici

Figura 4: Energia pulita e correlazione negativa ai tassi di interesse



Fonte: Bloomberg L.P., Datastream LSEG, Deutsche Bank AG. Dati a giugno 2024.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.



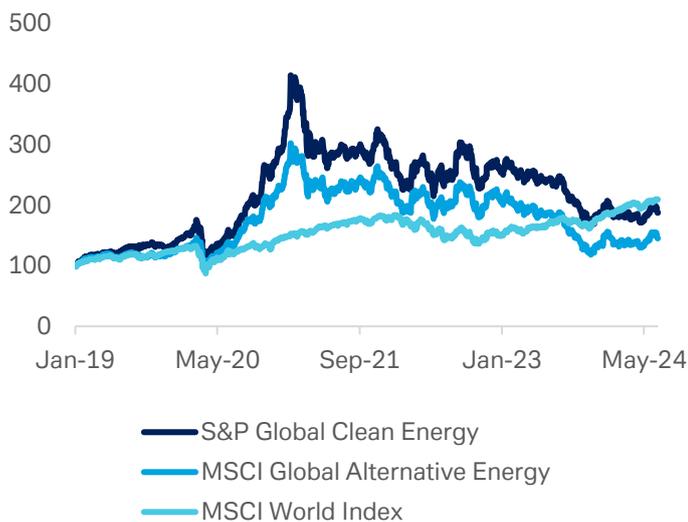
hanno registrato una performance inferiore rispetto al mercato più ampio, diminuendo rispettivamente del 20% e del 25,3%, mentre l'indice MSCI World ha registrato una performance positiva del 22%. Al contrario, gli indici del settore energetico tradizionale (ad esempio, l'indice STOXX Europe 600 Oil & Gas e l'ETF iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production) hanno mostrato rendimenti positivi, aumentando rispettivamente del 10,5% e del 3,6% nel 2023. Nel corso di periodi di tre e cinque anni, gli indici di energia rinnovabile hanno generalmente registrato performance inferiori rispetto agli indici di mercato più ampi, riflettendo sfide strutturali ed economiche in corso (Figura 5).

Le società di energia rinnovabile erano inizialmente viste come titoli in crescita ad alto potenziale, ma recentemente hanno faticato con margini operativi inferiori rispetto ad altri settori in crescita e alle tradizionali industrie petrolifere e del gas. Qui le **misure di valutazione** devono essere trattate con una certa attenzione: la figura 6 qui sotto, che mostra gli attuali rapporti PE dei prossimi dodici mesi tra diversi sottoindici rispetto alla loro mediana di 10 anni, evidenzia le attuali valutazioni negative per il settore dovute principalmente all'erosione degli utili degli ultimi anni, spesso per altre ragioni spiegate in questo report (ad es. l'impatto dell'inflazione sui costi e il calo dei prezzi globali per alcune tecnologie rinnovabili).

Ad eccezione degli indici MSCI Electrical Equipment e Multi-Utilities, tutti gli altri settori sono scambiati al di sotto del loro rapporto mediano prezzo utili a 10 anni. In particolare, lo sconto per S&P Global Clean Energy e MSCI Renewable Electricity Producers è pari rispettivamente al 12% e al 25%, riflettendo valori più razionali dopo l'eccessivo hype registrato nel 2020-2021. Nonostante le attuali valutazioni scontate, gli utili dovrebbero crescere nel 2024 per tutti gli indici sopra menzionati, ad eccezione dell'MSCI Oil, Gas & Consumable Fuels e dell'S&P Global Clean Energy. Per quest'ultimo, gli utili dovrebbero diminuire leggermente quest'anno, prima di riprendere a salire nel 2025 e in seguito. Al contrario, gli analisti si aspettano che gli utili per le utility crescano a livelli a due cifre, in combinazione con il miglioramento dei margini EBIT.

È probabile che diversi fattori continuino ad avere un forte impatto sulle prestazioni e sull'espansione delle società di

Figura 5: Andamento degli indici dell'energia pulita rispetto al mercato generale



Fonte: Bloomberg L.P. Dati a giugno 2024.

energia rinnovabile. Questi includono **carenze tecnologiche e infrastrutturali** (ad esempio intorno alle reti elettriche e l'integrazione della generazione variabile), il **contesto macroeconomico** (ad esempio l'impatto dell'inflazione e dei tassi di interesse ancora elevati sul finanziamento dei progetti e sulla redditività) e la **struttura del mercato** (diversi attori delle energie rinnovabili, ciascuno con sfide tecnologiche, normative e di altro tipo uniche).

Nonostante queste sfide, le prospettive a lungo termine per le energie rinnovabili rimangono positive. Il settore è pronto per una crescita significativa, guidata dai progressi tecnologici, dalla diminuzione dei costi e dal forte sostegno del governo. Ad esempio, nel 2023 il 96% della capacità eolica e solare fotovoltaica di nuova installazione ha avuto costi di generazione inferiori rispetto ai nuovi impianti a carbone e gas, evidenziando la redditività economica delle energie rinnovabili.¹⁰

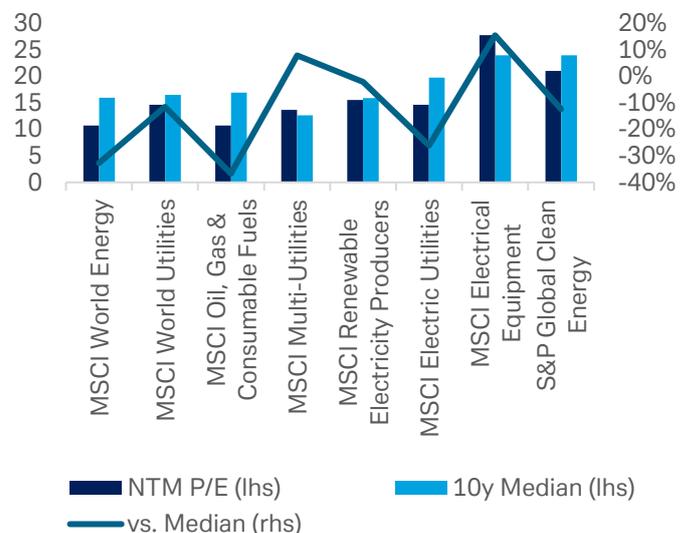
Nel breve termine, la performance delle società di energia pulita sarà strettamente legata alle condizioni macroeconomiche, in particolare ai tassi di interesse e all'inflazione, e alle dinamiche della concorrenza globale. Le aziende con bilanci solidi, uno sviluppo coerente e una crescita redditizia visibile hanno maggiori probabilità di sovraperformare.

Gli sviluppatori rinnovabili su larga scala con prospettive di guadagno stabili e forti legami con i clienti saranno posizionati meglio per affrontare le pressioni del mercato. Gli investitori devono bilanciare l'ottimismo con cautela, monitorando attentamente le aspettative del mercato e le distinzioni dei sottosettori. Mentre il settore deve affrontare incertezze a breve termine, le prospettive a lungo termine rimangono solide, alimentate dalla crescita positiva della capacità e dal costante sostegno del governo.

b. Utilities

Le utility svolgono un ruolo importante nell'ambito dell'energia pulita. Metà dell'indice S&P Global Clean Energy, ad esempio, è costituito da utility che generano ricavi significativi da fonti energetiche rinnovabili. Svolgono un ruolo fondamentale nella performance azionaria di settori legati alle turbine eoliche e pannelli solari, essendo motore chiave della loro domanda, e di altri settori "upstream". L'aumento delle energie rinnovabili pone

Figura 6: Rapporto prezzi utili tra le diverse sotto industrie energetiche



Fonte: Datastream LSEG, Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG. Dati a giugno 2024.



tuttavia alcune sfide alle reti elettriche, come abbiamo discusso in dettaglio nel report dello scorso anno, [Transizione energetica: la ricerca di un'energia senza emissioni](#).

Le utility stesse sono considerate un investimento difensivo a causa dei loro guadagni spesso regolamentati, stabili e a crescita lenta. Possono quindi essere visti come un sostituto parziale delle obbligazioni, con i loro dividendi paragonabili ai rendimenti obbligazionari. Infatti, dopo l'aumento dei rendimenti obbligazionari dello scorso anno, il divario tra il rendimento da dividendi delle utility e i titoli di stato a 10 anni si è ridotto.

Tuttavia, le utility non sono impassibili alle pressioni economiche che impattano sulle energie rinnovabili in generale. Circa l'80% della capacità di produzione globale di energia eolica e solare è stato impiegato in un contesto di tassi di interesse nel quale i rendimenti dei titoli di stato a 10 anni erano ben al di sotto del 3%. Ci sono preoccupazioni che con tassi di interesse più elevati e con debiti da rifinanziare, la redditività economica di alcuni progetti ne risentirà. Di conseguenza, alcuni asset energetici si sono svalutati significativamente, a loro volta incidendo sul valore delle utility. Il più ampio indice settoriale STOXX 600 Utilities è al livello più basso dal 2021, mentre il corrispondente indice settoriale dell'S&P 500 è diventato negativo.

Le aspettative di un eventuale calo dei tassi di interesse suggeriscono un potenziale di rialzo a medio-lungo termine per le utility. Ciò dovrebbe essere supportato dal grado di protezione dall'inflazione incorporato in molti **accordi di acquisto di energia** (Power Purchase Agreements, PPA). Quando questi PPA vengono rinegoziati, anche i prezzi ricevuti per l'energia possono aumentare bruscamente negli Stati Uniti. Ad esempio, sono aumentati dell'85% per l'energia solare ed eolica tra il terzo trimestre del 2020 e il terzo trimestre del 2023.¹¹ Il rinnovo dei PPA in scadenza può quindi portare a significative entrate. Ci sono anche indicazioni, basate su progetti recentemente sottoscritti, che le energie rinnovabili sono diventate più disciplinate finanziariamente, richiedendo tassi di rendimento interni ben al di sopra del costo del capitale.

Le valutazioni non sembrano scontare completamente le prospettive di crescita. In generale, le utility statunitensi ed europee sono scambiate ben al di sotto del rapporto prezzo-utili a dodici mesi (NTM) e le energie rinnovabili sono approssimativamente in linea con questi livelli. I rispettivi multipli di 15x e 12x sono circa il 15% al di sotto della mediana degli ultimi 10 anni. Se gli analisti si aspettano una crescita degli utili superiore alla media per le utility del 7% per gli Stati Uniti nel 2025, solo il 2% è previsto per l'Europa.

Le utility affrontano ostacoli **sia nella trasmissione che nella distribuzione** ("last mile" per i consumatori) di elettricità. Le reti elettriche sono spesso vecchie (circa un terzo delle reti dell'UE ha già più di 40 anni e questa quota potrebbe superare il 50% entro il 2030¹²) e l'aumento della mobilità elettrica e del riscaldamento elettrico richiederà reti più grandi, migliori e più interconnesse a livello regionale. Ciò richiederà investimenti molto consistenti negli Stati Uniti, in Europa e altrove.

Nel contesto della rapida espansione delle energie rinnovabili, la crescente domanda di elettricità per supportare le applicazioni di intelligenza artificiale (IA) (e le relative esigenze, ad esempio il raffreddamento degli stack dei server) sta costringendo a una

ricalibrazione delle strategie e dei piani di investimento delle società di servizi pubblici, con alcune aziende che già evidenziano l'intelligenza artificiale come un driver cruciale per la domanda energetica futura, incoraggiando alcune aziende a investire sempre più nelle fonti di energia rinnovabile. Uno studio (di Boston Consulting Group) suggerisce che i **data center** potrebbero rappresentare fino al 7,5% del totale dei consumi di elettricità negli Stati Uniti entro il 2030, rispetto a circa il 2% di oggi.

Le preoccupazioni sull'approvvigionamento energetico stanno già guidando un cambiamento significativo nelle posizioni dell'IA. Tradizionalmente concentrati in hub tecnologici come la Virginia settentrionale e la Silicon Valley, i nuovi data center vengono sempre più costruiti in regioni con una migliore disponibilità di energia e accesso alle energie rinnovabili.

Per i mercati finanziari e gli investitori, l'intersezione tra IA e domanda di energia, insieme alle complessità legate alla transizione verso l'energia pulita, presenta una serie complessa di opportunità e rischi, con una potenziale crescita settoriale, ma anche rischi legati alla capacità di rete e ai cambiamenti normativi, con implicazioni sulla distribuzione e sui prezzi.

c. Principali compagnie petrolifere

Il sentiment del mercato verso i produttori di combustibili fossili ha oscillato negli ultimi anni. Il crollo dei viaggi e dell'attività industriale durante la pandemia ha colpito i prezzi del petrolio in un momento in cui i bassi tassi di interesse stavano convivendo con una forte accelerazione nello sviluppo delle energie rinnovabili. Tuttavia, con la fine delle restrizioni legate alla pandemia, le prospettive per i produttori di combustibili fossili sono migliorate con le major petrolifere europee e statunitensi che hanno registrato forti guadagni sul mercato azionario nel 2022. Poi la guerra Russia/Ucraina e le conseguenti preoccupazioni per la sicurezza energetica hanno spinto i prezzi degli idrocarburi e i guadagni del settore a livelli record.

Nonostante un certo allentamento dei prezzi del petrolio nel 2023, le compagnie petrolifere e del gas sono riuscite a ottenere ulteriori guadagni, beneficiando di un miglior utilizzo del capitale, del recupero delle attività di esplorazione e concentrandosi su progetti di investimento con elevati rendimenti attesi.

Nel medio termine, dato l'atteso aumento ulteriore della prosperità globale e la sua relazione non lineare con la domanda di petrolio, l'AIE non si aspetta che la **domanda globale di petrolio** raggiungerà il picco fino alla fine di questo decennio. I redditi delle famiglie nei mercati emergenti, in particolare in Asia, raggiungeranno e supereranno presto le soglie a cui ampie fasce della popolazione possono permettersi auto o più viaggi, aumentando la domanda di combustibili fossili. La crescente domanda dovrebbe mantenere le compagnie petrolifere e operanti nel gas in una posizione relativamente favorevole nei prossimi anni, nonostante le aspettative di ulteriori aumenti dell'offerta, anche da parte di nuovi produttori.

Tuttavia, le scorte di petrolio e gas negli Stati Uniti e in Europa sono attualmente scambiate a 8,3 e 12,0 volte gli utili NTM previsti, il 30% al di sotto delle rispettive mediane a 10 anni. Ciò è forse dovuto in parte alle preoccupazioni che l'implementazione di cambiamenti per raggiungere gli **obiettivi climatici globali** potrebbe portare a un declino molto più rapido dell'era dei combustibili fossili di quanto attualmente previsto.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.



Per mantenere l'obiettivo dello scenario a zero emissioni nette dell'AIE entro il 2050 (mantenendo l'aumento del riscaldamento globale a 1,5 °C), la produzione di petrolio e gas dovrebbe diminuire del 21% e del 18% rispettivamente dai loro livelli del 2022 entro il 2030. Il raggiungimento del "net zero" richiederebbe anche un arresto dello sviluppo di nuovi giacimenti di petrolio e gas, nonché un incremento degli investimenti in transizione energetica di più del doppio.

Se i governi sono determinati a limitare l'aumento della temperatura globale, il panel sul clima delle Nazioni Unite stima che ciò potrebbe costare agli investitori di combustibili fossili 1-4 trilioni di dollari, con significativi attivi non recuperabili. Anche nello scenario più accomodante di limitare l'aumento della temperatura globale a 2°C, l'IPCC stima che circa l'80% del carbone, il 50% del gas e il 30% delle riserve di petrolio dovrebbero rimanere.

Le prospettive per le società energetiche sembrano indirizzate tra due scenari estremi: o le riserve di idrocarburi vengono estratte, superando il budget globale di carbonio, oppure i governi impongono e applicano le regole necessarie per limitare il riscaldamento globale, che probabilmente interromperebbe il business delle major petrolifere e innescerebbe sostanziali svalutazioni di asset.

Attualmente le major energetiche non sembrano condividere gli sforzi per limitare il riscaldamento globale e i loro tentativi di sfruttare le energie rinnovabili potrebbero essere ridotti. I **piani di investimento energetici** delle major europee suggeriscono che il 15-33% degli investimenti sarà dedicato alle energie rinnovabili nei prossimi anni, il che implica che le energie rinnovabili rappresenteranno il 2-19% del loro mix di produzione. Tuttavia, l'introduzione della tassonomia verde dell'UE (un quadro dettagliato per monitorare le attività delle imprese in termini di sostenibilità) potrebbe fornire un ulteriore impulso agli investimenti, ad es. attraverso la creazione di incentivi per le aziende con elevate emissioni di CO₂ a investire in progetti sostenibili.

D'altra parte, le major petrolifere statunitensi non rivelano piani di capex rinnovabili e obiettivi di sviluppo. Una stima di S&P Global suggerisce che sebbene le imprese climate-friendly

rappresentano attualmente oltre il 10% del valore di azienda delle compagnie petrolifere europee, hanno solo una quota di circa il 3% nelle grandi compagnie petrolifere statunitensi integrate.

Il settore energetico degli Stati Uniti fa molto affidamento sulla prevista accelerazione degli impianti di **cattura, utilizzo e stoccaggio del carbonio (Carbon Capture, Utilisation and Storage, CCUS)**, con l'obiettivo di catturare in questo modo circa l'equivalente del 45% delle sue emissioni scope 1 e 2 entro il 2030 (Scope 1 si riferisce alle emissioni dirette di un'azienda, Scope 2 alle emissioni indirette e Scope 3 alle emissioni a monte e a valle nelle catene del valore associate ai prodotti dell'azienda).

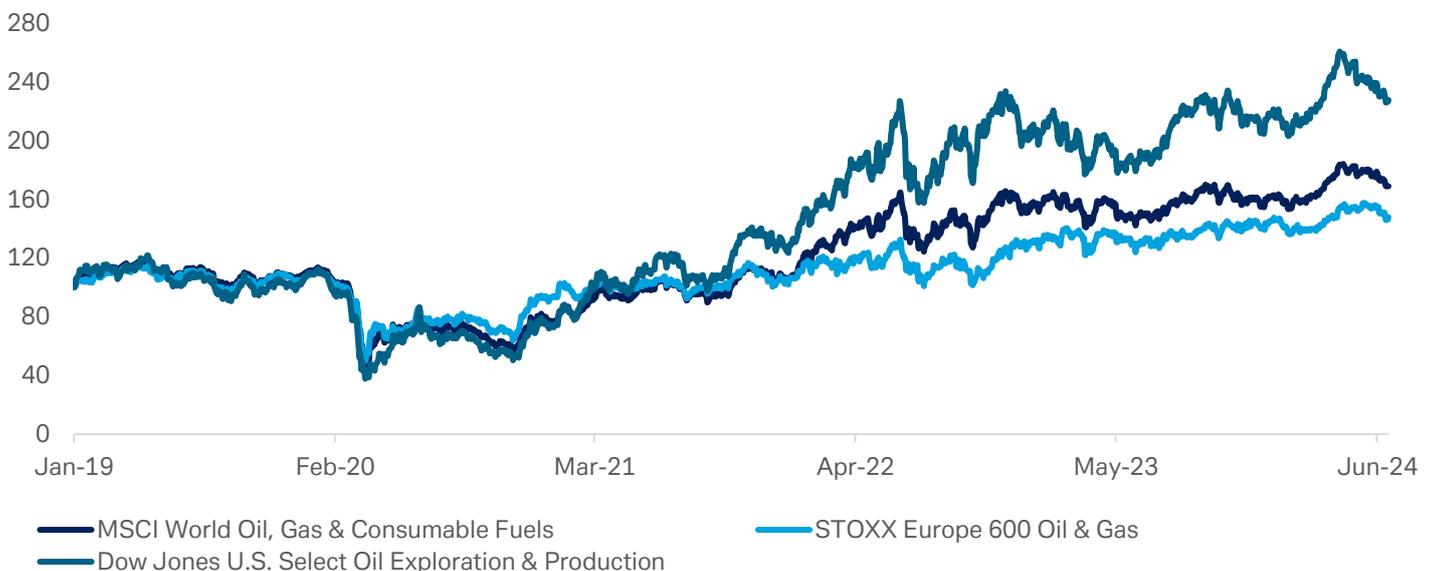
d. Immagazzinamento di energia

Dato che i prezzi degli idrocarburi potrebbero essere sostenuti dalle dinamiche della domanda e dell'offerta, le società energetiche europee che hanno un'inclinazione, anche se limitata, verso maggiori investimenti energetici sostenibili dovrebbero essere favorite, almeno nel breve termine. Le compagnie petrolifere e del gas europee sono valutate circa un terzo in meno rispetto alle loro controparti statunitensi, come misurato dal rapporto P/E NTM. Ciò può rendere queste aziende potenzialmente meglio posizionate per il cambiamento strategico del loro modello di business verso la generazione di energia pulita, sfruttando il business dei combustibili fossili attualmente redditizio per aumentare ulteriormente le capex nelle energie rinnovabili rispetto alle loro controparti statunitensi. Tuttavia, potrebbero essere più esposti ai rischi derivanti dall'applicazione normativa di una rigorosa transizione verde dell'UE.

La natura intermittente di gran parte della produzione di energia rinnovabile (a causa delle fluttuazioni meteorologiche) richiede soluzioni di stoccaggio. Le **batterie** sono emerse come un precursore, ma lo stoccaggio può anche essere in forma termica, meccanica o chimica (ad esempio idrogeno).

Tra il 2020 e il 2023 si è registrato un aumento quadruplo del volume totale delle batterie, a 2.400 GWh¹³, trainato in gran parte dalla crescita del numero di veicoli elettrici, ma il settore

Figura 7: Andamento degli indici selezionati del settore energetico



Fonte: Datastream LSEG, Deutsche Bank AG. Dati a giugno 2024.



energetico sta anche assistendo a una rapida crescita della capacità di stoccaggio delle batterie, contribuendo a integrare le energie rinnovabili e a mantenere la stabilità della rete.

Si prevede che la continua innovazione nella tecnologia delle batterie, unita alla riduzione dei costi, renderà le soluzioni di accumulo delle batterie, se abbinata al solare o all'eolico, una fonte di energia elettrica sempre più competitiva. Tuttavia, ci sono preoccupazioni per il predominio della produzione di celle di batteria in Cina e la relativa elaborazione di minerali critici.

La Cina ha rappresentato circa il 75% della capacità di produzione globale di batterie agli ioni di litio nel 2022 e elabora più della metà del litio globale e del cobalt¹⁴. Ciò ha potenziali ramificazioni geopolitiche e catena di approvvigionamento. Tuttavia, sono in corso sforzi di diversificazione e le nuove **sostanze chimiche delle batterie** (ad esempio vanadio-redox o sodio-zolfo) potrebbero potenzialmente sfidare il predominio degli ioni di litio nei prossimi anni, contribuendo a far salire lo stoccaggio di energia a lunga durata su scala industriale.

Nonostante questo contesto di crescita, la catena del valore globale delle batterie (Stoxx Global Lithium and Battery Producers Index) ha riportato un -30% negativo negli ultimi 12 mesi e ora sta sottoperformando l'indice S&P Global Clean Energy di 20 ppts. La valutazione P/E NTM di questo indice non appare elevata al 22x, data l'elevata crescita degli utili a due cifre prevista nel 2025. Tuttavia, le revisioni al ribasso degli utili hanno pesato significativamente: la crescita della capacità di produzione delle batterie cinesi ha aumentato le scorte di batterie e i prezzi medi delle batterie in Cina sono diminuiti di un -50% stimato nel 2023 secondo BloombergNEF – allo stesso tempo le esportazioni cinesi di batterie elettriche (escluse le batterie di accumulo) sono aumentate dell'87% su base annua. A livello globale il prezzo medio delle batterie è diminuito di oltre il -16% nel 2023.

Mercati del carbonio

Stabilire un prezzo alle emissioni di carbonio è fondamentale per combattere il cambiamento climatico. Sebbene molte parti del mondo si stiano sviluppando (con la Cina come esempio), l'UE continua ad avere di gran lunga il più grande mercato del carbonio al mondo (Figura 8). Tuttavia, le recenti oscillazioni dei prezzi nel sistema di scambio delle quote di emissione dell'UE (EU Emissions Trading System, EU ETS) sollevano preoccupazioni sulla stabilità dei mercati del carbonio conformi come strumento politico e come investimento.

I prezzi del carbonio nel sistema ETS dell'UE sono scesi da un record di 100 EUR / t nel febbraio 2023 a 50 EUR/t nel marzo 2024, prima di risalire nuovamente a 74 EUR/t di recente. Ciò è probabilmente dovuto a un mix di fattori strutturali (ad esempio un calo secolare delle emissioni di CO₂ nell'UE a causa della decarbonizzazione) e ciclici. Come evidenziato dall'Agenzia Europea per l'Ambiente, la metà delle emissioni di ETS proviene dal settore industriale europeo, che è stato ostacolato dagli alti prezzi dell'energia, dalle preoccupazioni per la recessione e dall'inflazione, che hanno un impatto sui livelli di attività del settore, sulle emissioni e quindi sulla domanda di quote di carbonio.

La maggior parte del resto delle emissioni ETS proviene dal settore energetico, che si trova su una traiettoria di decarbonizzazione più chiara, con cadute dei prezzi del gas che innescano il passaggio da carbone a gas, che a sua volta ha diminuito la domanda di quote di carbonio data la minore intensità di emissioni delle centrali elettriche a gas rispetto a quelle a carbone. C'è tuttavia un elemento ciclico anche qui. La minore domanda europea di elettricità – in calo di quasi il 7% tra

Ma con il mercato che dovrebbe più che raddoppiare entro i prossimi 3 anni, sembrano esserci significative opportunità di crescita per i grandi player. I produttori coreani potrebbero anche essere in grado di aumentare la loro quota di mercato negli Stati Uniti, dal 12% nel 2021 a quasi il 70% entro il 2025 secondo una previsione di Goldman Sachs, a scapito delle aziende cinesi.

Lo stoccaggio dell'**idrogeno** rappresenta un'alternativa per alcune applicazioni se proviene in modo sostenibile, ad esempio dall'acqua attraverso l'elettrolisi utilizzando energia rinnovabile. L'idrogeno può quindi essere immagazzinato e utilizzato nelle celle a combustibile per generare elettricità quando necessario o utilizzato (bruciato) nei processi industriali o nei trasporti. I vantaggi includono una densità di energia molto più elevata in peso rispetto al gas naturale o alle batterie. Tuttavia, l'elettrolisi è ad alta intensità energetica e le infrastrutture per lo stoccaggio e il trasporto dell'idrogeno sono ancora nelle sue prime fasi di sviluppo.

Inoltre, l'efficienza della conversione dell'idrogeno in elettricità attraverso le celle a combustibile rimane bassa rispetto alle batterie. Gli elevati costi di produzione rendono difficile concludere accordi di acquisto a lungo termine e le proiezioni dei prezzi indicano che la maggior parte delle start-up del settore probabilmente opererà in modo non redditizio per il prossimo futuro. Anche la potenziale concorrenza della Cina è in aumento. Di conseguenza, le scorte di idrogeno (Solactive Global Hydrogen Index) hanno perso quasi il -30% negli ultimi 12 mesi e il -75% negli ultimi 3 anni. Sebbene sia probabile che l'idrogeno svolga un ruolo significativo nella trasformazione verde dei trasporti e delle industrie pesanti, gli investitori dovrebbero essere cauti sui pure plays nell'idrogeno e guardare invece ai grandi industriali con esposizione a questa area.

il 2021 e il 2023¹⁵ – è una conseguenza dei picchi dei prezzi nel 2022 e ci si può aspettare che si invertano.

Un altro fattore che contribuisce al calo dei prezzi del carbonio è la vendita all'asta da parte dell'UE di quote aggiuntive per finanziare gli investimenti nella transizione energetica necessari per la politica REPowerEU. Ciò ha portato avanti la distribuzione delle autorizzazioni che altrimenti sarebbero state rilasciate nei tre anni a partire dal 2027, essenzialmente prendendo a prestito dall'offerta futura.

L'attuale confluenza di fattori – emissioni più basse, gas più economico, alti tassi di interesse e ridotta attività industriale – ha recentemente mantenuto i prezzi del carbonio contenuti nell'UE, ma si potrebbe trattare solo di una pausa temporanea. I prezzi bassi del gas non possono rimanere indefinitamente. Con la ripresa dell'economia europea, si prevede un rimbalzo dell'attività industriale e delle emissioni. Si teme inoltre che gli attuali prezzi bassi delle emissioni di carbonio possano scoraggiare gli investimenti in nuove tecnologie volte a ridurre le emissioni. Il mancato investimento in tali tecnologie potrebbe limitare ulteriormente la nostra capacità di ridurre le emissioni in futuro, portando (ad un certo punto) a un aumento più marcato dei prezzi delle autorizzazioni in quanto la domanda supera l'offerta.

Anche l'impegno dell'UE a ridurre drasticamente le autorizzazioni ETS entro il 2030 rischia di causare una stretta sull'offerta. Dal punto di vista degli investitori, dato questo calo obbligatorio della disponibilità di autorizzazioni, anche una domanda stabile dovrebbe spingere i prezzi verso l'alto nei prossimi anni.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.

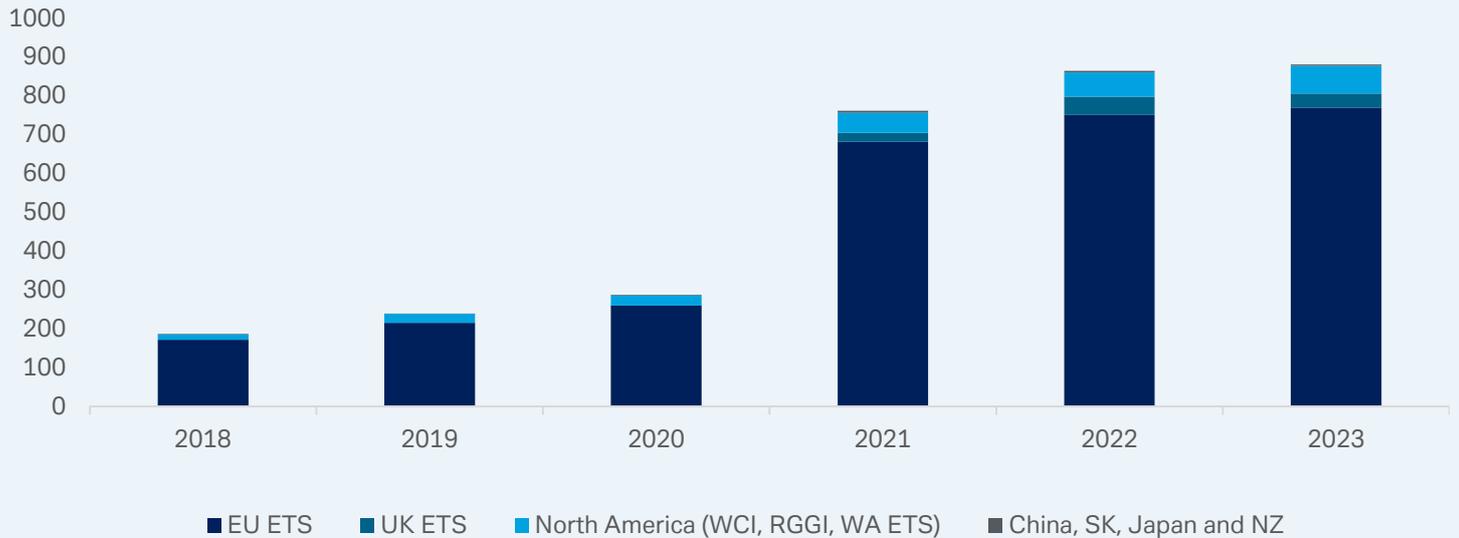


Infine, per impedire alle imprese di spostare semplicemente la produzione al di fuori dell'UE per evitare questi costi (carbon leakage), l'UE sta introducendo un **meccanismo di adeguamento alle frontiere del carbonio (CBAM)**. Ciò imporrà un prelievo sulle importazioni da paesi senza sistemi di tariffazione del carbonio equivalenti, tentando di creare condizioni di parità. Il lancio graduale del CBAM vedrà l'ambito dei prodotti e delle emissioni coperti espandersi gradualmente, creando un mercato del carbonio più ampio. Inoltre, l'UE sta legittimando le tecnologie di rimozione del carbonio istituendo un quadro di certificazione.

Questi crediti certificati per la rimozione del carbonio potrebbero potenzialmente essere inclusi nel sistema ETS dell'UE, stimolando ulteriormente il mercato.

Questi sviluppi in Europa, insieme all'espansione delle iniziative di tariffazione del carbonio in tutto il mondo, suggeriscono un futuro in cui il carbonio diventa un importante mercato delle materie prime. Mentre è probabile una certa volatilità a breve termine, gli investitori che possono resistere a queste fluttuazioni iniziali potrebbero essere ben posizionati per beneficiare della crescita a lungo termine di questo mercato.

Figura 8: Mercati del carbonio nel mondo



Fonte: LSEG, World Bank, Deutsche Bank AG. Dati ad aprile 2024.

06 Conclusione

L'attuale transizione all'energia pulita è caratterizzata da una rapida crescita nei settori delle energie rinnovabili, da scenari politici in evoluzione e da sfide e opportunità specifiche del settore. L'energia rinnovabile, in particolare solare fotovoltaico ed eolico, sta vivendo un'espansione senza precedenti. Secondo l'AIE, gli incrementi globali di capacità rinnovabile sono aumentati di quasi il 50% nel 2023, con la Cina in testa. Questa crescita dovrebbe continuare, posizionando le energie rinnovabili in modo da superare l'energia idroelettrica, il carbone e l'energia nucleare come fonti dominanti di elettricità nei prossimi anni.

Tuttavia, questa rapida espansione non è priva di ostacoli. L'industria del solare fotovoltaico deve affrontare significative pressioni sui prezzi a causa dell'eccesso di offerta, in particolare da parte dei produttori cinesi che dominano il mercato globale. Ciò ha portato a una riduzione della redditività e ad una maggiore concorrenza per i produttori al di fuori della Cina. Allo stesso modo, il settore dell'energia eolica è alle prese con l'aumento dei costi delle materie prime e delle sfide logistiche, in particolare per i progetti offshore. Nonostante questi ostacoli, le prospettive a lungo termine per le energie rinnovabili rimangono positive, trainate dai progressi tecnologici, dalla riduzione dei costi e dal forte sostegno del governo. Le utility svolgeranno un ruolo essenziale in questo contesto, ma le loro valutazioni non sembrano scontare correttamente le prospettive di crescita al momento.

Anche lo stoccaggio di energia, fondamentale per gestire la natura intermittente delle energie rinnovabili, sta assistendo ad una rapida crescita. La capacità di stoccaggio delle batterie è quadruplicata tra il 2020 e il 2023, trainata dai progressi nella tecnologia delle batterie e dalla riduzione dei costi. Tuttavia, il predominio dei produttori cinesi nella produzione di batterie agli ioni di litio solleva preoccupazioni geopolitiche e di supply chain. La diversificazione in prodotti chimici alternativi per batterie e la continua innovazione sono vitali per sostenere la crescita. La performance del settore è stata mista, con la catena del valore globale delle batterie che ha recentemente sottoperformato, nonostante gli elevati tassi di crescita attesi.

Infine, le major petrolifere stanno anche affrontando una transizione con un mix di investimenti in energia tradizionale e rinnovabile. Nonostante le pressioni normative, negli ultimi anni hanno beneficiato di alti prezzi degli idrocarburi e di strategie di investimento di capitale disciplinate. Sebbene la loro recente performance di mercato è stata positiva, è lecito attendersi una penalizzazione in futuro a meno che non adattino i loro modelli di business.

In conclusione, le prospettive generali per il settore delle energie rinnovabili rimangono positive, sebbene debba affrontare sfide significative. La continua innovazione tecnologica, le politiche di sostegno e gli investimenti strategici sono essenziali per superare gli ostacoli attuali e garantire un futuro energetico sostenibile. Mentre il mondo si muove verso fonti di energia più pulite, il potenziale di crescita e trasformazione nel panorama energetico rimane sostanziale.



Bibliografia

1. AIE (2024), Renewables 2023, AIE, Paris
2. "Electravisión", Michael Cembalest, J.P. Morgan. A marzo 2024.
3. AIE (2024), Renewables 2023, AIE, Paris
4. AIE (2023), Electricity Market Report 2023, AIE, Paris
5. WEF "Speeding up renewable energy – bottlenecks and how you resolve them". A gennaio 2023.
6. AIE (2024), Renewables 2023, AIE, Paris
7. "China's Goldwind Retains Turbine Supplier Lead, as Global Wind Additions Hit New High" BloombergNEF. Dati a marzo 2024.
8. "Allure of low-cost Chinese wind turbines grows in overseas markets" by S&P Global. Ad aprile 2024.
9. "US Offshore Wind Farms Are Being Strangled With Red Tape", Wired. Dati a maggio 2024.
10. AIE (2024), Renewables 2023, AIE, Paris
11. "Solar and Wind PPA Prices Across Europe and North America Inched up in Q3", MERCOM clean energy insights. Ad ottobre 2023.
12. "Connecting the dots", report by Eurelectric. A dicembre 2022.
13. AIE (2023), World Energy Outlook 2023, AIE, Paris
14. "China's Battery Supply Chain Tops BNEF Ranking for Third Consecutive Time, with Canada a Close Second" BloombergNEF. Dati a novembre 2022.
15. AIE (2023), Electricity Market Report 2023, AIE, Paris

Performance storica

Performance	02.07.2023 - 02.07.2024	02.07.2022 - 02.07.2023	02.07.2021 - 02.07.2022	02.07.2020 - 02.07.2021	02.07.2019 - 02.07.2020
MSCI ACWI IMI	18,70	16,00	-16,34	40,59	2,16
MSCI World Oil, Gas & Consumable Fuels Net Total Return USD Index	15,87	10,80	30,28	41,30	-34,86
STOXX Europe 600 Oil & Gas Price EUR	15,73	13,15	7,12	33,92	-30,49
iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF	20,25	12,72	39,76	79,85	-37,01
S&P Global Clean Energy Index	-26,21	-3,19	-16,49	85,08	21,57
MSCI GLOBAL ALTERNATIVE ENERGY INDEX	-27,01	-8,71	-15,38	69,88	14,49
MSCI World Index	20,84	18,15	-14,28	39,40	3,71
MSCI World Energy Sector Index	16,18	12,68	31,26	44,63	-34,81
MSCI World Utilities Sector Index	5,15	0,50	5,28	14,02	1,76
MSCI World Multi-Utilities GICS Level 3 Index	1,07	-1,58	9,60	9,88	-1,59
MSCI ACWI Indp. Pwr. Producers & Renewable Electricity Producers Index	28,73	-3,71	6,73	19,82	-9,72
MSCI ACWI Electric Utilities Index	7,28	2,52	5,06	15,68	3,05
MSCI World Electrical Equipment Index	27,46	36,32	-29,33	52,96	7,35
Bloomberg Goldman Sachs Global Clean Energy Index Net Return	-11,65	1,96	-10,03	73,16	27,00
U.S. Generic Govt 10 Year	-0,40	-3,90	9,90	-4,00	12,40
Natural Gas*	-13,01	-51,17	54,86	113,38	-22,59
Crude Oil WTI*	18,11	-34,85	44,27	84,90	-27,73
Crude Oil Brent*	15,87	-32,90	46,55	76,56	-30,87

Rendimento totale in dollari. *Variazione percentuale del prezzo rispetto all'orizzonte temporale considerato (in dollari).
Fonte: Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG. Dati al 2 luglio 2024.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.



Glossario

Gli **accordi di acquisto di energia elettrica (PPA)** sono contratti tra acquirenti di energia elettrica (spesso grandi consumatori o sviluppatori di energia rinnovabile) e generatori di elettricità. I PPA definiscono i termini per l'acquisto di energia elettrica, inclusi prezzi, durata e consegna.

I **beni incagliati** sono quei beni che subiscono ridondanza o perdita di valore a causa di sfide ambientali, cambiamenti del paesaggio delle risorse, nuove normative governative e norme sociali in evoluzione.

COP sta per Conferenza delle Parti. Si riferisce alle riunioni annuali in cui i paesi che fanno parte della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (UNFCCC) si riuniscono per discutere e negoziare accordi e azioni legate al clima. Questi incontri svolgono un ruolo cruciale nell'affrontare il cambiamento climatico globale e nella definizione della politica climatica internazionale.

L'**EBIT** (Earnings Before Interest and Taxes) è una misura dell'utile operativo di una società, esclusi gli interessi e le spese fiscali.

L'**ETF iShares U. S. Oil & Gas Exploration & Production** replica i risultati di investimento di un indice composto da azioni statunitensi nel settore dell'esplorazione e produzione di petrolio e gas.

Gli **Exchange-traded funds (ETF)** sono un tipo di fondo di investimento e un prodotto scambiato in borsa, cioè sono negoziati in borsa.

Il **gas naturale liquefatto (Liquified Natural Gas, o LNG)** si riferisce al gas naturale nel suo stato liquido trasparente e non tossico a temperature inferiori a -162°C. Consente il trasporto e lo stoccaggio in pressione del gas naturale, in particolare su lunghe distanze via nave.

AIE (Agenzia Internazionale per l'Energia) è un'organizzazione intergovernativa che si concentra sulla politica energetica, la sicurezza e la sostenibilità. Fornisce ricerche, analisi e raccomandazioni ai paesi membri.

L'**intelligenza artificiale (IA)** si riferisce allo sviluppo di sistemi informatici in grado di eseguire attività che richiedono tipicamente l'intelligenza umana. L'intelligenza artificiale comprende l'apprendimento automatico, l'elaborazione del linguaggio naturale e altre tecniche avanzate.

L'indice **MSCI Electric Utilities** si concentra specificamente sulle società di servizi elettrici coinvolte nella produzione, trasmissione e distribuzione di energia.

L'indice **MSCI Electrical Equipment** rappresenta la performance delle aziende nel settore delle apparecchiature elettriche. Comprende produttori di componenti elettrici, macchinari e prodotti correlati.

L'indice **MSCI Global Alternative Energy** comprende le società a grande, media e piccola capitalizzazione dei mercati sviluppati ed emergenti che traggono il 50% o più dei loro ricavi da prodotti e servizi nel settore delle energie alternative.

L'indice **MSCI Multi-Utilities** copre società di servizi diversificati che operano in vari segmenti, tra cui la distribuzione di elettricità, gas e acqua.

L'indice **MSCI Oil, Gas & Consumable Fuels** copre le aziende del settore petrolifero, del gas e dei combustibili.

L'**MSCI Renewable Electricity Producers Index** rappresenta le aziende del settore delle energie rinnovabili che sono coinvolte nella generazione di elettricità da fonti come solare, eolica, idroelettrica e geotermica.

L'indice **MSCI World Energy** raccoglie i segmenti large e mid cap in 23 paesi sviluppati.

L'**MSCI World Index** è un indice azionario globale che traccia la performance dei titoli large e mid cap dei paesi sviluppati di tutto il mondo.

MSCI World Utilities Index è un indice azionario che tiene traccia delle società di servizi a livello globale. Include le aziende che forniscono servizi essenziali come elettricità, acqua e gas naturale.

Il termine "**Net-zero-carbon-emissions**" o "**Net-zero**" si riferisce a una situazione in cui l'economia, la società o un particolare settore economico non emette anidride carbonica (CO₂), o perché non ne produce o perché raccoglie la CO₂ che produce per l'uso o lo stoccaggio.

Il rapporto **P/E (Price-to-Earnings ratio)** è una metrica finanziaria che confronta il prezzo delle azioni di una società con i suoi utili per azione. Aiuta gli investitori a valutare la valutazione.

PV (fotovoltaico) si riferisce ai pannelli solari che convertono la luce solare in elettricità. La tecnologia fotovoltaica è comunemente utilizzata per la produzione di energia solare.

Il piano **RepowerEU** mira a ridurre la dipendenza dell'UE dai combustibili fossili e accelerare la transizione verso l'energia pulita.

L'indice **S&P 500 Utilities** fa parte dell'indice S&P 500, che monitora le società di servizi negli Stati Uniti.

S&P Global Clean Energy include aziende del settore dell'energia pulita, come i produttori di energia rinnovabile.

Il **sistema di scambio delle quote di emissione dell'UE** mira a ridurre le emissioni di gas a effetto serra creando un mercato per lo scambio di quote di emissioni.



Glossario

Solactive Global Hydrogen Index si concentra sulle società legate all'energia a idrogeno.

STOXX 600 Utilities Index è un indice europeo che include società di servizi di vari paesi europei.

Lo **Stoxx Global Lithium and Battery Producers** Index rappresenta le aziende nella produzione di litio e batterie.

Treasuries si riferisce ai titoli del Tesoro degli Stati Uniti, che sono strumenti di debito emessi dal governo degli Stati Uniti. Includono buoni del Tesoro, note e obbligazioni.



Informazioni importanti

General

Il presente documento non deve essere distribuito in Canada o in Giappone. Il presente documento è destinato unicamente ai clienti retail o professionali. Il presente documento è diffuso in buona fede tramite Deutsche Bank AG, le sue filiali (nella misura in cui ciò è ammissibile in qualsiasi giurisdizione pertinente), le società affiliate, i suoi funzionari e dipendenti (insieme denominati "Deutsche Bank").

Il presente materiale viene divulgato unicamente a scopo informativo e non deve essere interpretato come un'offerta, una raccomandazione o un invito all'acquisto o alla vendita di investimenti, titoli, strumenti finanziari o altri prodotti specifici, per la conclusione di una transazione o la fornitura di servizi di investimento o di consulenza sugli investimenti o per la fornitura di ricerche, ricerche sugli investimenti o raccomandazioni in merito agli investimenti, in qualsiasi giurisdizione, ma è da intendersi esclusivamente a scopo informativo. Le informazioni non sostituiscono la consulenza personalizzata in base alle circostanze individuali dell'investitore.

Tutti i contenuti presenti nella presente comunicazione devono essere letti nella loro interezza.

Se qualsiasi disposizione del presente Disclaimer dovesse essere ritenuta inefficace da un Tribunale della giurisdizione competente, le restanti disposizioni rimarranno valide a tutti gli effetti. Questo documento è stato redatto a scopo di commento generale sui mercati, senza tenere conto delle necessità di investimento, gli obiettivi e la situazione finanziaria del singolo investitore. Gli investimenti sono soggetti a rischi di mercato che derivano dallo strumento finanziario stesso o che sono specifici per lo strumento o correlati a un determinato emittente. Nel caso in cui tali rischi si dovessero concretizzare, gli investitori potrebbero subire perdite, inclusa (a titolo esemplificativo) la perdita totale del capitale investito. Il valore degli investimenti può accrescersi ma anche ridursi e l'investitore potrebbe non recuperare, in qualsiasi momento futuro, l'importo investito originariamente. Il presente documento non identifica tutti i rischi (diretti o indiretti) o altre considerazioni che potrebbero essere sostanziali per un investitore nel momento in cui prende una decisione d'investimento.

Il presente documento e tutte le informazioni incluse sono fornite "così come sono", "secondo disponibilità" e, per quanto riguarda le informazioni e le affermazioni contenute in tale documento o ad esso correlate, non vengono rilasciate da Deutsche Bank dichiarazioni o garanzie di alcun tipo, esplicite, implicite o stabilite dalla legge. Secondo quanto consentito dalle leggi e dai regolamenti applicabili, non si rilasciano dichiarazioni sulla redditività di strumenti finanziari o parametri economici. Tutte le opinioni, i prezzi di mercato, le stime, le dichiarazioni previsionali, le ipotesi, i rendimenti previsti o le altre opinioni che generano le conclusioni finanziarie qui contenute riflettono la valutazione soggettiva di Deutsche Bank alla data in cui è stato pubblicato il presente documento. A titolo esemplificativo, ma non esaustivo, Deutsche Bank non garantisce l'accuratezza, l'adeguatezza, la completezza, l'affidabilità, la tempestività o la disponibilità della presente comunicazione o qualsiasi informazione contenuta nel presente documento e declina esplicitamente qualsiasi responsabilità per errori od omissioni. Le dichiarazioni previsionali comportano elementi significativi che attengono a valutazioni e analisi soggettive e le modifiche ad esse apportate e/o l'inclusione di fattori diversi o aggiuntivi potrebbero esercitare un impatto sostanziale sui risultati indicati. Pertanto, i risultati effettivi potrebbero discostarsi, anche in modo sostanziale, dai risultati qui contenuti.

Se non diversamente indicato nel presente documento, tutte le opinioni riportate riflettono l'attuale valutazione di Deutsche Bank, che può cambiare in qualsiasi momento. Deutsche Bank non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente documento o di informare gli investitori della disponibilità di informazioni aggiornate. Le informazioni contenute nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso e si basano su una serie di ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici o analisi che, sebbene dal punto di vista attuale della Banca si basino su informazioni adeguate, potrebbero non rivelarsi valide o rivelarsi in futuro accurate o corrette e potrebbero differire dalle conclusioni espresse da altri dipartimenti di Deutsche Bank. Sebbene le informazioni contenute nel presente documento derivino da fonti che Deutsche Bank considera credibili e affidabili, Deutsche Bank non garantisce la completezza, la correttezza o l'accuratezza delle informazioni e a questo proposito non si dovrà fare alcun affidamento su di esse. Il presente documento può fornire, per venire incontro alle vostre esigenze, riferimenti a siti web e ad altre fonti esterne. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità per il loro contenuto e il loro contenuto non fa parte del presente documento. L'accesso a tali fonti esterne avviene a vostro rischio.

Secondo quanto consentito dalle leggi e dai regolamenti applicabili, questo documento è solo a scopo informativo e non è inteso a creare obblighi giuridicamente vincolanti per Deutsche Bank, e Deutsche Bank non agisce come consulente finanziario o in qualità di fiduciario per l'investitore, a meno che non sia espressamente concordato per iscritto da Deutsche Bank. Prima di prendere una decisione d'investimento, gli investitori devono considerare, con o senza l'assistenza di un professionista finanziario, se gli investimenti e le strategie descritti o forniti da Deutsche Bank siano appropriati alla luce delle esigenze dell'investitore, degli obiettivi, della situazione finanziaria, dei possibili rischi e benefici di tali decisioni di investimento. Quando prendono una decisione d'investimento, i potenziali investitori non dovranno fare affidamento sul presente documento, ma solo su quanto è contenuto nella documentazione d'offerta finale relativa all'investimento.

Come fornitore di servizi finanziari globali, Deutsche Bank deve affrontare talvolta conflitti d'interesse effettivi e potenziali. La linea di condotta di Deutsche Bank consiste nell'adottare tutte le misure che appaiano appropriate per mantenere e attuare soluzioni organizzative e amministrative efficaci al fine di identificare e gestire tali conflitti. Il senior management di Deutsche Bank è responsabile di assicurare che i sistemi, i controlli e le procedure di Deutsche Bank siano adeguati per identificare e gestire conflitti di interesse.

Deutsche Bank non fornisce consulenza fiscale o legale, che sia inclusa nel presente documento e nulla nel presente documento deve essere interpretato come un consiglio relativo agli investimenti fornito da Deutsche Bank. Per ricevere consigli in merito agli investimenti e alle strategie presentate da Deutsche Bank gli investitori dovranno rivolgersi al loro commercialista di fiducia, avvocato o consulente agli investimenti. Salvo comunicazione contraria relativa a casi specifici, gli strumenti di investimento non sono assicurati da alcuna entità governativa, non sono soggetti a copertura di protezione dei depositi e non sono garantiti, nemmeno da Deutsche Bank.

Non è ammessa la riproduzione e la divulgazione del presente documento senza l'espressa autorizzazione scritta di Deutsche Bank. Deutsche Bank vieta esplicitamente la distribuzione e il trasferimento del presente materiale a terzi. Deutsche Bank declina qualsiasi responsabilità derivante dall'uso o dalla distribuzione del presente materiale o per qualsiasi provvedimento attuato o decisione presa in riferimento agli investimenti menzionati nel presente documento che l'investitore potrebbe aver effettuato o effettuare in futuro.

Le modalità di diffusione e distribuzione del presente documento in alcuni Paesi, inclusi, a titolo esemplificativo gli Stati Uniti, potrebbero essere soggette alle limitazioni previste dalle leggi o dai regolamenti applicabili. Il presente documento non è diretto o inteso alla distribuzione o all'uso da parte di singole persone o entità che siano cittadine o residenti o situate in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione, in cui tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o utilizzo sarebbe contrario alla legge o ai regolamenti o che assoggetterebbe Deutsche Bank a requisiti di registrazione o licenza non attualmente soddisfatti in tale giurisdizione. Chiunque entri in possesso del presente documento è tenuto a informarsi in merito a tali restrizioni.

I risultati conseguiti in passato non costituiscono garanzia di risultati futuri; le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una dichiarazione, garanzia o previsione di risultati futuri. Altre informazioni sono disponibili a richiesta dell'investitore.

Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita secondo le leggi della Repubblica Federale di Germania con sede a Francoforte sul Meno. È registrata presso il tribunale distrettuale ("Amtsgericht") di Francoforte sul Meno con il numero HRB 30 000 ed è autorizzata a svolgere attività

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.



Informazioni importanti

bancarie e a fornire servizi finanziari. Le autorità di vigilanza sono la Banca Centrale Europea ("BCE"), Sonnemannstrasse 22, 60314 Francoforte sul Meno, Germania (www.ecb.europa.eu) e dall'Autorità Federale Tedesca di Vigilanza Finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"), Grauehndorfer Strasse 108, 53117 Bonn e Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Francoforte sul Meno (www.bafin.de), e dalla Banca Centrale Tedesca ("Deutsche Bundesbank"), Wilhelm-Epstein-Strasse 14, 60431 Francoforte sul Meno (www.bundesbank.de).

Il presente documento non è stato presentato, né rivisto o approvato da alcuna delle autorità di vigilanza sopra o sotto menzionate.

Per i residenti negli Emirati Arabi Uniti

Il presente documento è strettamente privato e confidenziale e viene distribuito a un numero limitato di investitori; non deve essere fornito a persone diverse dal destinatario originale e non può essere riprodotto o utilizzato per altri scopi. Ricevendo questo documento, la persona o l'entità a cui è stato rilasciato comprende, riconosce e accetta che questo documento non è stato approvato dalla Banca Centrale degli EAU, dalla UAE Securities and Commodities Authority, dal Ministero dell'Economia degli EAU o da altre autorità degli EAU. Nessuna commercializzazione di prodotti o di servizi finanziari è stata o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti e nessuna sottoscrizione di fondi, titoli, prodotti o servizi finanziari può essere o sarà effettuata all'interno degli Emirati Arabi Uniti. Il presente documento non costituisce un'offerta pubblica di titoli negli Emirati Arabi Uniti ai sensi della Legge sulle società commerciali, della Legge federale n. 2 del 2015 (e successive modifiche) o di altro tipo. Il presente documento può essere distribuito solo a "Investitori Professionali", secondo la definizione contenuta nel Rulebook on Financial Activities and Reconciliation Mechanism della UAE Securities and Commodities Authority (come di volta in volta modificato).

Per i residenti in Kuwait

Questo documento vi è stato inviato su vostra espressa richiesta. Questa presentazione non è destinata alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le Interessenze non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da qualsiasi altra agenzia governativa kuwaitiana competente. L'offerta delle Interessenze in Kuwait sulla base di un collocamento privato o di un'offerta pubblica è pertanto limitata ai sensi del Decreto Legge n. 31 del 1990 e dei relativi regolamenti attuativi (e successive modifiche) e della Legge n. 7 del 2010 e del relativo statuto (e successive modifiche). Nessuna offerta privata o pubblica delle Interessenze viene effettuata in Kuwait e nessun accordo relativo alla vendita delle Interessenze verrà conclusa in Kuwait. Non sono previste attività di marketing o di sollecitazione o di inducement per offrire o commercializzare le Interessenze in Kuwait.

Per i residenti del Regno dell'Arabia Saudita

Il presente documento non può essere distribuito nel Regno se non alle persone autorizzate dai Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non si assume alcuna responsabilità per il contenuto del presente documento, non rilascia alcuna dichiarazione in merito alla sua accuratezza o completezza e declina espressamente qualsiasi responsabilità per eventuali perdite derivanti da, o sostenute facendo affidamento su, qualsiasi parte del presente documento. I potenziali sottoscrittori dei titoli dovrebbero condurre la propria due diligence sull'accuratezza di qualsiasi informazione relativa ai titoli. Se non si comprende il contenuto del presente documento, è necessario consultare un consulente finanziario autorizzato.

Per i residenti in Qatar

Il presente documento non è stato depositato presso o approvato da la Banca Centrale del Qatar, l'Autorità per i Mercati Finanziari del Qatar, l'Autorità di Regolamentazione del Centro Finanziario del Qatar o qualsiasi altro ente governativo o borsa valori del Qatar, da alcuna legge dello Stato del Qatar. Il presente documento non costituisce un'offerta al pubblico ed è rivolto esclusivamente alla controparte a cui è stato consegnato. Nessuna transazione sarà conclusa in Qatar e qualsiasi richiesta o domanda dovrà essere ricevuta, e le assegnazioni effettuate, al di fuori del Qatar.

Per i residenti nel Regno del Bahrein

Il presente documento non costituisce un'offerta di vendita o di partecipazione di titoli, derivati o fondi commercializzati in Bahrain ai sensi dei regolamenti dell'Agenzia Monetaria del Bahrain. Tutte le richieste di investimento devono essere ricevute e le eventuali assegnazioni devono essere effettuate, in ogni caso, al di fuori del Bahrein. Il presente documento è stato redatto a scopo informativo privato solo per gli investitori previsti, che saranno istituzioni. Nessun invito sarà rivolto al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento non sarà emesso, trasmesso o reso disponibile al pubblico in generale. La Banca Centrale (CBB) non ha esaminato né approvato il presente documento o la commercializzazione di tali titoli, derivati o fondi nel Regno del Bahrein.

Per i residenti in Sudafrica

Il presente documento non costituisce o fa parte di alcuna offerta, sollecitazione o promozione in Sudafrica. Il presente documento non è stato depositato, esaminato o approvato dalla South African Reserve Bank, dalla Financial Sector Conduct Authority o da qualsiasi altro ente governativo o borsa valori sudafricano pertinente o ai sensi di qualsiasi legge della Repubblica del Sudafrica.

Per i residenti in Belgio

Il presente documento è stato distribuito in Belgio da Deutsche Bank AG che agisce tramite la sua filiale di Bruxelles. Deutsche Bank AG è una società per azioni ("Aktiengesellschaft") costituita ai sensi del diritto della Repubblica federale di Germania, autorizzata ad eseguire attività bancarie e a fornire servizi finanziari sotto la supervisione e il controllo della Banca Centrale Europea ("BCE") e dell'Autorità federale tedesca di vigilanza finanziaria ("Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht" o "BaFin"). La filiale di Bruxelles di Deutsche Bank AG è inoltre supervisionata in Belgio dall'Autorità per i servizi e i mercati finanziari ("FSMA", www.fsma.be). La filiale ha la sede legale in Marnixlaan 13-15, B-1000 Bruxelles ed è registrata con il numero IVA BE 0418.371.094, RPM/RPR Bruxelles. Altri dettagli sono disponibili su richiesta o possono essere trovati sul sito www.deutschebank.be.

Per i residenti nel Regno Unito

Questo documento è considerato promozione finanziaria come definito nella Sezione 21 del Financial Services and Markets Act 2000 ed è approvato e comunicato all'utente da DB UK Bank Limited. DB UK Bank Limited è membro del gruppo Deutsche Bank ed è registrata in Inghilterra e Galles con il numero societario 315841 con sede legale: 21 Moorfields, London, United Kingdom, EC2Y 9DB. DB UK Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority. Il numero di registrazione per i servizi finanziari della DB UK Bank Limited è 140848.

Deutsche Bank Aktiengesellschaft è costituita nella Repubblica Federale di Germania e la responsabilità dei suoi membri è limitata.

Per i residenti a Hong Kong

Questo materiale è destinato a: Investitori Professionali di Hong Kong. Inoltre, questo materiale è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo materiale è strettamente proibita. Il presente documento e i suoi contenuti sono forniti unicamente a scopo informativo. Nulla nel presente documento intende costituire un'offerta d'investimento o un invito o una raccomandazione ad acquistare o a vendere un investimento e non deve essere interpretato o inteso come un'offerta, un invito o una raccomandazione.

Il contenuto del presente documento non è stato esaminato da alcuna autorità di regolamentazione di Hong Kong. Si consiglia di esercitare cautela in relazione agli investimenti contenuti nel presente documento (se presenti). In caso di dubbi sui contenuti del presente documento, si consiglia di richiedere una consulenza professionale indipendente.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio.



Informazioni importanti

Il presente documento non è stato approvato dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong (la "SFC") né una copia di questo documento è stata registrata presso il Registro delle Imprese di Hong Kong, se non diversamente specificato. Gli investimenti contenuti nel presente documento possono essere autorizzati o meno dalla SFC. Tali investimenti non possono essere offerti o venduti a Hong Kong, per mezzo di qualsiasi documento, se non (i) a "investitori professionali" come definiti nella Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 delle leggi di Hong Kong) ("SFO") e qualsiasi regolamento emanato ai sensi della SFO, o (ii) in altre circostanze che non fanno sì che il documento sia un "prospetto" come definito nella Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32 delle leggi di Hong Kong) (la "C(WUMP)O") o che non costituiscono un'offerta al pubblico ai sensi della C(WUMP)O. Nessuna persona è autorizzata a emettere o possedere ai fini della pubblicazione, sia a Hong Kong che altrove, qualsiasi pubblicità, invito o documento relativo agli investimenti che sia diretto al pubblico di Hong Kong o il cui contenuto sia suscettibile di essere consultato o letto dal pubblico di Hong Kong (salvo se consentito dalle norme sugli strumenti finanziari di Hong Kong) ad eccezione degli investimenti che saranno o sono destinati ad essere ceduti solo a persone al di fuori di Hong Kong o solo ad "investitori professionali" come definiti nella SFO e nelle norme emanate ai sensi della SFO.

Per i residenti a Singapore

Il presente documento è destinato a: Investitori Accreditati/Investitori Istituzionali a Singapore. Inoltre, questo documento è fornito solo al destinatario, l'ulteriore distribuzione di questo materiale è strettamente proibita.

Per i residenti negli Stati Uniti d'America

Negli Stati Uniti i servizi di intermediazione finanziaria sono offerti da Deutsche Bank Securities Inc., una società di intermediazione e consulenza finanziaria registrata, che esegue attività di negoziazione di titoli negli Stati Uniti. Deutsche Bank Securities Inc. fa parte di FINRA, NYSE e SIPC. I servizi bancari e di finanziamento sono offerti tramite Deutsche Bank Trust Company Americas, membro FDIC, e altre società del Gruppo Deutsche Bank. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, vi invitiamo a consultare le precedenti dichiarazioni presenti nel documento. Deutsche Bank non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione in merito all'appropriatezza e alla disponibilità delle informazioni contenute nel presente documento al di fuori degli Stati Uniti o in merito all'appropriatezza e alla disponibilità per la vendita o l'uso dei servizi trattati nel presente documento in tutte le giurisdizioni o per tutte le controparti. Salvo specifica registrazione, licenza o in tutti gli altri casi in cui ciò sia ammissibile ai sensi della legge applicabile, né Deutsche Bank né le sue affiliate offrono servizi destinati agli Stati Uniti o che interessino cittadini statunitensi (come definito nel Regolamento S dello United States Securities Act (Atto sui titoli statunitense) del 1933 e successive modifiche).

Il disclaimer specifico per gli Stati Uniti sarà disciplinato e interpretato in conformità con le leggi dello Stato del Delaware, indipendentemente da eventuali conflitti di legge che imporrebbero l'applicazione della legge di un'altra giurisdizione.

Per i residenti in Germania

Queste informazioni sono di carattere pubblicitario. I contenuti non soddisfano tutti i requisiti legali per garantire l'imparzialità delle raccomandazioni di investimento e di strategia d'investimento o delle analisi finanziarie. Non vi è alcun divieto per il redattore o per la società responsabile della redazione di negoziare con i rispettivi strumenti finanziari prima o dopo la pubblicazione di questi documenti. Informazioni generali sugli strumenti finanziari sono contenute negli opuscoli "Informazioni di base sui titoli e altri investimenti", "Informazioni di base sugli strumenti finanziari derivati", "Informazioni di base sulle operazioni a termine" e nel foglio informativo "Rischi nelle operazioni a termine", che il cliente può richiedere gratuitamente alla Banca. La performance passata o simulata non è un indicatore affidabile della performance futura.

Per i residenti in India

Gli investimenti citati nel presente documento non sono offerti al pubblico indiano per la vendita e la sottoscrizione. Il presente documento non è registrato e/o approvato dalla Securities and Exchange Board of India (Commissione titoli e operazione di cambio dell'India), dalla Reserve Bank of India o da qualsiasi altra autorità governativa o di regolamentazione in India. Il documento non è e non deve essere considerato un "prospetto", secondo la definizione del Companies Act (Atto relativo alle società), del 2013 (18 del 2013) e non è stato presentato ad alcuna autorità di regolamentazione in India. Ai sensi del Foreign Exchange Management Act (Atto di gestione delle operazioni valutarie) del 1999 e delle norme correlate, qualsiasi investitore residente in India potrebbe essere soggetto all'obbligo di richiedere un'autorizzazione speciale alla Reserve Bank of India prima di effettuare investimenti al di fuori dell'India, incluso qualsiasi investimento menzionato nel presente documento.

Per i residenti in Italia

Il presente documento è distribuito in Italia da Deutsche Bank S.p.A., una banca costituita e registrata ai sensi del diritto italiano, soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca d'Italia e della CONSOB. Ha sede legale in Piazza del Calendario 3 - 20126 Milano (Italia) ed è iscritta alla Camera di Commercio di Milano, partita IVA e codice fiscale 001340740156, aderisce al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, iscritta all'Albo delle Banche e fa capo al Gruppo Bancario Deutsche Bank, iscritto all'albo dei Gruppi Bancari ai sensi del Decreto Legislativo 1 settembre 1993 n. 385 ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Deutsche Bank AG, Francoforte sul Meno (Germania).

Per i residenti in Lussemburgo

Il presente documento è distribuito in Lussemburgo da Deutsche Bank Luxembourg S.A., una banca costituita secondo le leggi del Granducato di Lussemburgo sotto forma di società per azioni (Société Anonyme), soggetta alla vigilanza e al controllo della Banca Centrale Europea ("BCE") e della Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF"). La sua sede legale è situata al 2, boulevard Konrad Adenauer, 1115 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo ed è iscritta al Registre de Commerce et des Sociétés ("RCS") del Lussemburgo con il numero B 9.164.

Per i residenti in Spagna

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal è un istituto di credito regolamentato dalla Banca di Spagna e dalla CNMV e iscritto nei loro registri specifici con il codice 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sede centrale in Spagna è Paseo de la Castellana 18, 28046 - Madrid. Registrata nel Registro delle Imprese di Madrid, volume 28100, libro 0. Folio 1. Sezione 8. Foglio M506294. Registrazione 2. NIF: A08000614. Le presenti informazioni sono state distribuite da Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española Unipersonal.

Per i residenti in Portogallo

Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo, è un istituto di credito regolamentato dalla Banca del Portogallo e dalla Commissione portoghese sui titoli ("CMVM"), registrato con i numeri 43 e 349 e il cui numero nel registro commerciale è 980459079. Deutsche Bank AG, filiale del Portogallo ha facoltà di prestare unicamente i servizi finanziari ed eseguire le attività bancarie che rientrano nell'ambito della licenza esistente. La sede legale è Rua Castilho, 20, 1250-069 Lisboa, Portogallo.

Per i residenti in Austria

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank AG Vienna Branch, dalla sua sede legale di Vienna, Austria, iscritta al registro delle imprese presso il Tribunale commerciale di Vienna con il numero FN 140266z. Deutsche Bank AG filiale di Vienna è anche soggetta all'Autorità austriaca per la vigilanza sui mercati finanziari (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Vienna. Il presente documento non è stato presentato né approvato da alcuna delle autorità di vigilanza menzionate in precedenza.

In Europa, Medio Oriente e Africa, nonché nell'Asia del Pacifico, questo materiale è considerato materiale di marketing, ma non è così negli Stati Uniti. Non è possibile garantire che qualsiasi previsione o obiettivo possa essere raggiunto. Le previsioni si basano su ipotesi, stime, opinioni e modelli ipotetici che possono rivelarsi errati. La performance passata non è indicativa di rendimenti futuri. La performance si riferisce a un valore nominale basato su guadagni/perdite di prezzo e non tiene conto dell'inflazione. L'inflazione avrà un impatto negativo sul potere d'acquisto di questo valore monetario nominale. A seconda dell'attuale livello di inflazione, ciò può comportare una reale perdita di valore, anche se la performance nominale dell'investimento è positiva. Gli investimenti comportano dei rischi. Il valore di un investimento può aumentare o diminuire e c'è la possibilità di non recuperare l'importo originariamente investito in qualsiasi momento. Il tuo capitale potrebbe essere a rischio. 15



Informazioni importanti

Per i residenti nei Paesi Bassi

Il presente documento è distribuito da Deutsche Bank AG, Filiale di Amsterdam, con sede legale in De entree 195 (1101 HE) ad Amsterdam, Paesi Bassi, e iscritta nel registro delle imprese dei Paesi Bassi con il numero 33304583 e nel registro ai sensi della Sezione 1:107 della legge olandese sulla vigilanza finanziaria (Wet op het financieel toezicht). Il registro può essere consultato all'indirizzo www.dnb.nl.

Per i residenti in Francia

Deutsche Bank AG è un istituto di credito autorizzato, soggetto alla supervisione generale della Banca Centrale Europea e della BaFin, l'Autorità Federale di Vigilanza Finanziaria Tedesca. Le sue varie filiali sono vigilate localmente, per alcune attività, dalle autorità bancarie competenti, come l'Autorità di controllo e risoluzione prudenziale (Autorité de Contrôle Prudentiel de Résolution, "ACPR") e l'Autorità dei mercati finanziari (Autorité des Marchés Financiers, "AMF") in Francia.

È vietata la riproduzione, la rappresentazione, la distribuzione o la ridistribuzione, totale o parziale, del contenuto del presente documento su qualsiasi supporto o con qualsiasi procedimento, nonché la vendita, la rivendita, la ritrasmissione o la messa a disposizione di terzi in qualsiasi modo. Questo documento non può essere riprodotto o distribuito senza il nostro permesso scritto.

© 2024 Deutsche Bank AG. Tutti i diritti riservati.