

AZIONI ASIA EX JAPAN NAVIGARE LUNGO LA VIA DELLE ENERGIE RINNOVABILI PER COGLIERE LE OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO



Jimmy Chen
 Analista/Gestore



Adam Hakkou
 Analista/Gestore



"The Long & Winding Road", l'inno dei Beatles del 1969, sembra adatto a un mondo che da tempo cerca modi per affrontare la protezione e la salvaguardia dell'ambiente. L'entusiasmo dell'opinione pubblica per la neutralità carbonica sembra essersi affievolito dopo la COP26, il vertice delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici del 2021, durante il quale molti paesi hanno sottoscritto obiettivi "net-zero". La realtà, tuttavia, è che le energie rinnovabili stanno diventando più diffuse, meno costose e più prominenti, posizionando molti paesi sulla strada verso un costante calo delle emissioni.



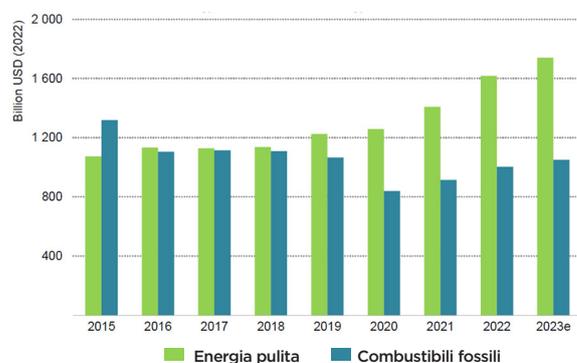
CRESCENTE PROLIFERAZIONE DELLE ENERGIE RINNOVABILI

Le tecnologie rinnovabili, e il loro potenziale di riduzione delle emissioni di carbonio, sono state spesso caratterizzate da false speranze. Alcuni vedono l'entusiasmo del pubblico nel 2021 come un'altra di queste. Soprattutto dopo l'apertura di nuove centrali a carbone in molti paesi emergenti, la penetrazione dei veicoli elettrici è stagnante in Europa e negli Stati Uniti, le emissioni globali di CO₂ sono aumentate dell'1,1% nel 2023¹ e il riscaldamento globale ha superato 1,5 gradi Celsius nel 2023, per la prima volta nell'arco di un intero anno.²

Dal nostro punto di vista, tuttavia, il passaggio alle energie rinnovabili ha subito un'accelerazione negli ultimi cinque anni, come illustrato dalla figura 1. Nel 2023, si stima che siano stati aggiunti 507GW di capacità elettrica rinnovabile, pari a 2,5 volte il quantitativo aggiunto nel 2019.³ Anche la spesa per i veicoli elettrici è in aumento, con 13,5 milioni di veicoli elettrici venduti nel 2023, rispetto a soli 2 milioni nel 2019.⁴ Come mostra la figura 1, sono stati investiti in energia pulita 1,75 trilioni di dollari USA rispetto a 1,2 trilioni di dollari USA nel 2019, mentre gli investimenti nei combustibili fossili sono rimasti stagnanti.

Una delle ragioni principali dell'accelerazione è che la tecnologia, i costi e la capacità sono ora a portata di mano dopo molti anni di sviluppo industriale, come illustrato nella figura 2 (alla pagina seguente). L'energia solare ed eolica possono ora generare elettricità a un costo inferiore rispetto a quella termica, e i

Figura 1. Investimenti energetici globali in energia pulita e combustibili fossili (2015-2023e)



Nota: 2023e = valori stimati per il 2023.

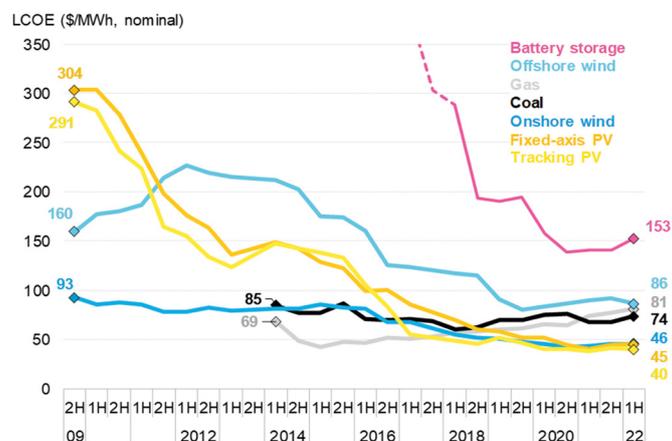
Fonte: AIE, World Energy Investment 2023, pag. 8.

¹ Fonte: Global Carbon Project.

² Poynting, Mark. "World's first year-long breach of key 1.5C warming limit", BBC, 8 febbraio 2024.

³ Pag. 14, Renewables 2023 Report, Agenzia internazionale per l'energia.

⁴ Pag. 22, Global EV Outlook 2023, Agenzia internazionale per l'energia.

Figura 2. I costi energetici globali si sono livellati (2009-2022)


Fonte: BloombergNEF. Nota: il benchmark globale per fotovoltaico, eolico e sistemi di accumulo è una media ponderata per paese che utilizza le ultime aggiunte annuali di capacità. Il LCOE dei sistemi di accumulo si riferisce a un sistema di accumulo con batterie agli ioni di litio su scala industriale con una durata di quattro ore in funzione su un ciclo giornaliero e comprende i costi di ricarica.

loro prezzi continuano a scendere. Oggi la produzione di elettricità da fonti rinnovabili può essere economicamente competitiva senza sovvenzioni.

La tecnologia delle batterie e della trazione elettrica ora consente ai veicoli elettrici di offrire un'esperienza simile o migliore rispetto ai veicoli con motore a combustione interna (ICE). I veicoli elettrici vengono inoltre prodotti a prezzi più competitivi rispetto ai veicoli ICE. Inoltre, grazie agli sviluppi tecnologici e alle varie ambizioni politiche in tutto il mondo, stanno entrando in servizio enormi quantità di capacità produttiva di energia solare, eolica, batterie e veicoli elettrici.

In Comgest, riteniamo che le catene del valore del solare, dell'eolico e delle batterie abbiano davanti a sé una grande crescita. Secondo le nostre proiezioni, l'installazione annuale di impianti solari a livello globale dovrebbe aumentare da ~400 GWh nel 2023 a 1 TWh entro il 2030,⁵ mentre si stima che le vendite di veicoli elettrici cresceranno da 13,5 milioni nel 2023 a 40 milioni entro il 2030.⁶ Riteniamo che questa impennata dei volumi di vendita delle energie rinnovabili offra significative opportunità di investimento a lungo termine per gli investitori più accorti.

— Secondo le nostre proiezioni, l'installazione annuale di impianti solari a livello globale dovrebbe aumentare da ~400 GWh nel 2023 a 1 TWh entro il 2030, mentre si stima che le vendite di veicoli elettrici cresceranno da 13,5 milioni nel 2023 a 40 milioni entro il 2030.

OSTACOLI SULLA STRADA VERSO UN FUTURO RINNOVABILE

Nonostante l'accelerazione e la crescita delle opzioni per le energie rinnovabili, ci rendiamo conto che la strada per sostituire i combustibili fossili non è né agevole né lineare.

Tecnologia e costi presentano ancora ostacoli da superare. Ad esempio, la disponibilità di sole e vento varia a seconda delle condizioni meteorologiche, dell'ora del giorno e del periodo dell'anno, rendendo intermittente la generazione di elettricità rinnovabile. L'uso di batterie per immagazzinare elettricità potrebbe offrire una soluzione scalabile a questo problema, ma aumenta il costo complessivo. L'accumulo tramite batterie è inoltre più adatto al bilanciamento giornaliero a breve termine piuttosto che a quello a lungo termine (ossia stagionale). Sebbene non sia ancora stata trovata una soluzione commercialmente praticabile per l'accumulo a lungo termine, molti scommettono sull'idrogeno verde prodotto da energie rinnovabili.

La geopolitica è un altro fattore perturbante. L'Asia, e in particolare la Cina, detengono la quota dominante della capacità esistente e la catena di fornitura con i costi più bassi. Gli Stati Uniti e l'Europa non gradiscono questa dipendenza. Gli sforzi per tenere i prodotti rinnovabili cinesi fuori dai loro mercati si sono tradotti in prodotti di qualità inferiore, costi più elevati e un'adozione più lenta.⁷

Per gli investitori, queste sfide significano non sopravvalutare il tasso di crescita delle energie rinnovabili, soprattutto alla luce dei dirompenti progressi degli ultimi anni. D'altro canto, gli investitori non dovrebbero nemmeno scoraggiarsi di fronte ai periodi di rallentamento. I progressi tecnologici e una più ampia spinta a mitigare i cambiamenti climatici

⁵ Previsione di Comgest, ipotizzando che l'elettricità generata dal solare aumenti da circa l'1% del consumo energetico globale a circa il 5%, con un utilizzo medio annuo stabile a circa 1300 ore.

⁶ Previsione di Comgest; ipotizzando un aumento delle vendite globali di veicoli elettrici da circa 80 milioni nel 2022 a circa 90 milioni, la penetrazione dei veicoli elettrici passa da circa il 15% a circa il 45%.

⁷ Dempsey, Harry e White, Edward. "Simply good" Chinese electric cars power ahead of inferior US rivals. *Financial Times*, 3 marzo 2024 (contenuto in abbonamento).

stanno dando impulso alle energie rinnovabili a livello globale. Di conseguenza, riteniamo che le energie rinnovabili offriranno significative opportunità per molti decenni a venire.

IDENTIFICARE I GIUSTI GIOCHI DI POTERE

Poiché i settori delle energie rinnovabili sono molto vasti e in crescita, non è facile trovare quelli vincenti. Le catene del valore sono lunghe e vi sono molti sotto-segmenti, molti dei quali sono penalizzati da una forte deflazione dei prezzi, da rapidi cambiamenti tecnologici, da un'intensa concorrenza e da bruschi cicli di boom-bust. Gli operatori cinesi potrebbero subire ripercussioni geopolitiche, mentre quelli di altre regioni devono far fronte all'intensa pressione competitiva da parte della Cina.

Comgest ha condotto approfondite ricerche sul campo nelle energie rinnovabili e ha identificato i settori più interessanti per il nostro approccio d'investimento quality growth a lungo termine.

Nel settore solare, il vetro solare è meno deflazionistico, subisce meno cambiamenti tecnologici ed è meno esposto a livello geopolitico rispetto ad altri settori. Il vetro solare rappresenta una piccola frazione del costo totale del modulo solare e il suo processo di produzione è maturo, con un margine limitato per la riduzione dei costi. Inoltre, i governi degli Stati Uniti e dell'Europa hanno meno urgenza di raggiungere l'autosufficienza nel vetro solare rispetto ad altri componenti più critici. Ecco perché la nostra ricerca ci ha portato a investire in **Xinyi Solar** (Cina), il più grande produttore di vetro solare al mondo. La società presenta un forte vantaggio di costo rispetto alla concorrenza in termini di scala, efficienza e competenze manageriali.

Figure 3. Global Market Share of EV Batteries

PRODUTTORE	CAPACITÀ 1° SEMESTRE 2022 (GWH)	QUOTA DI MERCATO (%)	POSIZIONE
CATL	70,9	34,8	1
LG ENERGY SOLUTION	26,2	14,4	2
BYD	24,0	11,8	3
PANASONIC	19,5	9,6	4
SK ON	13,2	6,5	5

Fonte: al 1° semestre 2022, Electrive.com.

Gli inverter per l'accumulo di energia solare, eolica e tramite batterie sono un altro settore meno deflazionistico e tecnologicamente perturbato, oltre che meno ciclico. Ad esempio, **Sungrow** (Cina) è l'operatore leader a livello globale nel mercato dei parchi solari su scala industriale, dove costi, affidabilità e funzionalità sono i criteri vincenti. Per contro, **Enphase** (USA) è il principale operatore dei mercati sviluppati nel settore delle risorse energetiche distribuite residenziali, in cui l'efficienza di conversione, il marchio e il canale di vendita sono fondamentali.

All'interno della catena del valore delle batterie per veicoli elettrici, la batteria stessa è meno mercificata e meno ciclica rispetto alla maggior parte degli altri componenti. I produttori di batterie per veicoli elettrici hanno un notevole potere contrattuale nei confronti dei fornitori. Inoltre, se dispongono di un'ampia copertura tecnologica, sono meno sensibili ai cambiamenti tecnologici. **CATL** (Cina) e **LG Energy Solution** (Corea), in cui abbiamo investito⁸, sono i due maggiori produttori di batterie a livello globale (cfr. figura 3), con vantaggi in termini di costi, ampia copertura tecnologica e una presenza globale.

Anche gli OEM⁹ di veicoli elettrici possono essere investimenti remunerativi, come ha già dimostrato Tesla negli Stati Uniti. Tuttavia, in Asia e soprattutto in Cina, il settore è altamente competitivo, con decine di startup di veicoli elettrici.



Visita in loco degli analisti Comgest; foto della stazione di scambio di batterie per camion elettrici di CATL.

⁸ L'esposizione di Comgest a LG Energy Solutions avviene tramite la nostra partecipazione nella capogruppo LG Chemical.

⁹ OEM si riferisce al produttore di apparecchiature originali, un'organizzazione che produce dispositivi a partire da componenti acquistati da altre organizzazioni.

Siamo stati molto selettivi e abbiamo investito solo in Li Auto, il principale OEM di veicoli elettrici di fascia alta in Cina, grazie alla sua gestione oculata e al suo intelligente posizionamento sul mercato che l'hanno aiutata a generare buoni margini e rendimenti. Nel 4° trimestre 2023, Li Auto ha generato un margine di utile lordo del 23% e un margine di utile operativo del 7%.¹⁰

Esistono opportunità anche in aree più adiacenti e di nicchia. Ad esempio, abbiamo investito in Sinbon, un fornitore taiwanese di cavi per stazioni di ricarica per veicoli elettrici, turbine eoliche e impianti solari su tetto. Sebbene i cavi siano una piccola componente di costo, sono fondamentali in termini di durata e affidabilità del prodotto finale.

CONCLUSIONE

La strada da percorrere per le energie rinnovabili sarà lunga e tortuosa in termini di costi, tecnologia e geopolitica. Di conseguenza, la convinzione del mercato nei confronti del settore continuerà probabilmente a vacillare, proprio come in passato. Alla luce di questi fattori, è improbabile che molti operatori del settore si rivelino vincenti nel lungo periodo, in quanto si trovano ad affrontare una concorrenza spietata in cui solo le società più forti con modelli di business sostenibili e tecnologie avanzate sopravvivranno.

In Comgest, uno dei nostri obiettivi in quanto investitori a lungo termine è quello di filtrare le voci di corridoio e le notizie che attirano l'attenzione. Il nostro approccio si concentra sulla ricerca bottom-up sul campo per individuare le tendenze settoriali a lungo termine e selezionare le società quality growth in grado di generare valore in modo sostenibile per un periodo di tempo prolungato. Dal nostro punto di vista, pertanto, vediamo che il passaggio alle energie rinnovabili sta accelerando. Nel suo World Energy Outlook 2023, l'Agenzia internazionale per l'energia ha osservato che "il consumo globale di combustibili fossili potrebbe raggiungere il picco già a metà degli anni 2020". Sarebbe un'ottima cosa per il nostro ambiente e per gli investitori più accorti a lungo termine alla ricerca di opportunità di investimento emergenti nelle energie rinnovabili.

¹⁰ Fonte: relazione della società.

— L'Agenzia internazionale per l'energia ha osservato che "il consumo globale di combustibili fossili potrebbe raggiungere il picco già a metà degli anni 2020".

RISCHI PRINCIPALI

- L'investimento comporta dei rischi, compresa la possibile perdita di capitale
- Il valore di tutti gli investimenti e del reddito da essi derivante è soggetto a oscillazioni al ribasso e al rialzo
- Le variazioni dei tassi di cambio possono influire negativamente sia sul valore dell'investimento, sia sul livello di guadagno percepito
- I mercati emergenti possono essere più volatili e meno liquidi dei mercati più sviluppati e, quindi, possono comportare rischi maggiori

Jimmy Chen è entrato in Comgest nel 2017 ed è un analista e gestore con sede a Hong Kong, specializzato nel mercato azionario cinese. Prima di entrare in Comgest, Jimmy ha lavorato per Sanford C. Bernstein come Senior Research Associate con un focus sul settore delle telecomunicazioni nella regione dell'Asia e del Pacifico. In precedenza, ha lavorato per cinque anni come consulente per Bain & Company, lavorando con clienti provenienti da una moltitudine di settori (da quello dei consumi a quello industriale), spendendo due anni in Australia e tre in Cina. Jimmy parla correntemente il mandarino, ha ottenuto una laurea in Economia e diritto (con lode) presso la University of New South Wales, Sydney, Australia ed è CFA® charterholder.

Adam Hakkou è entrato in Comgest nel 2012 ed è un analista e gestore con sede a Singapore, specializzato in azioni dell'Asia Pacifico escluso il Giappone. Adam co-guida le strategie Asia ex Japan, Asia Pac ex Japan. Contribuisce ampiamente alla copertura della ricerca del team asiatico, identificando opportunità di investimento di crescita di qualità in diversi settori e aree geografiche. Adam si è laureato presso la NEOMA Business School in Francia con un Master in Finance and Entrepreneurial Management e ha conseguito un Advanced Master in Finance and Asset Management presso la ESSEC Business School di Parigi, dove è stato membro attivo del fondo di investimento della scuola. Adam è CFA® charterholder.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Il presente documento è rivolto soltanto agli investitori professionali/qualificati ed è a loro riservato.

Il presente documento non costituisce una consulenza di investimento

Il presente commento ha scopo meramente informativo e non costituisce una consulenza in materia di investimenti. Non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto o un'offerta di vendita di un titolo. Non prende in considerazione gli obiettivi di investimento, le strategie, la situazione fiscale o l'orizzonte di investimento di un determinato investitore. I pareri e le stime riportati sono forniti sulla base del nostro giudizio alla data di pubblicazione del presente commento e sono soggetti a modifiche senza preavviso. Le partecipazioni in portafoglio alle quali il presente documento si riferisce potrebbero non essere detenute al momento del ricevimento della presente pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

Il presente documento non è una raccomandazione di investimento

Nessuna citazione di specifiche società deve essere considerata una raccomandazione di acquisto o vendita di un particolare titolo o investimento. Le società citate non rappresentano tutti gli investimenti passati. Non si deve presumere che gli investimenti citati siano stati o saranno redditizi, né che le raccomandazioni o le decisioni adottate in futuro saranno redditizie.

Comgest non fornisce consulenza fiscale o legale ai propri clienti e tutti gli investitori sono vivamente invitati a rivolgersi ai propri consulenti fiscali o legali in merito a qualsiasi potenziale investimento.

Informazioni fornite con riserva di modifiche senza preavviso

I pareri e le stime riportati sono forniti sulla base del nostro giudizio alla data di pubblicazione del presente commento e sono soggetti a modifiche senza preavviso. Le partecipazioni in portafoglio alle quali il presente documento si riferisce potrebbero non essere detenute al momento del ricevimento della presente pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

Il presente documento non è una ricerca in materia di investimenti

Le informazioni contenute nella presente comunicazione non consistono in una "ricerca in materia di investimenti" e sono classificate come "comunicazione di marketing" ai sensi della direttiva MIFID II. Ciò significa che la presente comunicazione di marketing (a) non è stata redatta in conformità ai requisiti giuridici volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e (b) non è soggetta ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione della ricerca in materia di investimenti.

Limitazioni all'uso delle informazioni

Il presente commento e le informazioni ivi contenute non possono essere riprodotti (in tutto o in parte), ripubblicati, distribuiti, trasmessi, visualizzati o altrimenti sfruttati in alcun modo da terzi senza il previo consenso scritto di Comgest.

Limitazione di responsabilità

Alcune informazioni contenute nel presente commento sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma non può esserne garantita l'accuratezza. Comgest non si assume alcuna responsabilità in relazione all'accuratezza o alla completezza delle informazioni.

Esclusione di responsabilità relativa a marchi e indici

I nomi dei prodotti, i nomi delle aziende e i loghi qui citati sono marchi o marchi registrati dei rispettivi proprietari.

Informativa sulle persone giuridiche

Comgest S.A. è una società di gestione di portafoglio regolamentata dall'Autorité des Marchés Financiers, con sede legale presso 17, square Edouard VII, 75009 Parigi, Francia.

Comgest Asset Management International Limited è una società di investimento regolamentata dalla Central Bank of Ireland (Banca centrale irlandese) e registrata come Consulente per gli Investimenti presso la Securities and Exchange Commission statunitense. La sua sede legale è presso 46 St. Stephen's Green, Dublino 2, Irlanda.

Comgest Italia è la filiale italiana di Comgest Asset Management International Limited, iscritta al Registro delle Imprese di Milano con il n. MI-2587566 e iscritta all'albo Consob con n. 191. La sua sede legale è in Via del Vecchio Politecnico 9, 20121, Milano, Italia.

Comgest Far East Limited è regolamentata dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong.

Comgest Asset Management Japan Ltd. è regolamentata dalla Financial Service Agency of Japan (registrata presso il Kanto Local Finance Bureau (n. Kinsho 1696)).

Comgest US L.L.C. è registrata come consulente per gli investimenti presso la Securities and Exchange Commission degli Stati Uniti. Comgest Singapore Pte Ltd è una società di gestione patrimoniale autorizzata e consulente finanziario esente (per investitori istituzionali ed accreditati), regolamentata dalla Monetary Authority of Singapore.

I professionisti degli investimenti elencati nel presente documento sono impiegati da Comgest S.A., Comgest Asset Management International Limited, Comgest Far East Limited, Comgest Asset Management Japan Ltd. o Comgest Singapore Pte. Ltd.

Fonte dell'immagine di copertina: **gettyimages**

Solo per il Regno Unito:

Il presente commento non è distribuito, né è stato approvato ai sensi dell'articolo 21 della legge Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) da una persona autorizzata ai sensi della suddetta legge. Il presente commento viene comunicato solo ai professionisti dell'investimento ai sensi dell'articolo 19, paragrafo 5, del Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (la FPO o Ordinanza del 2005 in materia di promozioni finanziarie che modifica la legge sui servizi e mercati finanziari del 2000). Gli Investimenti sono disponibili soltanto per i professionisti dell'investimento e qualsiasi invito, offerta o contratto d'acquisto sarà rivolto unicamente a professionisti dell'investimento. Chiunque non sia un professionista dell'investimento non dovrebbe farvi affidamento o agire sulla base di questo commento o dei suoi contenuti. I soggetti in possesso del presente documento sono tenuti a informarsi in merito ad eventuali restrizioni applicabili. Nessuna parte del presente commento deve essere pubblicata, distribuita o altrimenti resa disponibile, in tutto o in parte, a qualsiasi altro soggetto.

Solo per Hong Kong:

Questa divulgazione non è stata esaminata dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong.

Solo per Singapore:

Questa divulgazione non è stata esaminata dalla Monetary Authority di Singapore.

Solo per l'Australia:

Comgest Far East Limited è regolamentata dalla Securities and Futures Commission, ai sensi della legislazione di Hong Kong, che differisce dalla legislazione australiana. Comgest Far East Limited è esente dall'obbligo di possedere un'autorizzazione australiana per i servizi finanziari, ai sensi dell'Australian Corporations Act, la legge australiana sulle società, con riferimento ai servizi finanziari forniti. Il presente commento è destinato esclusivamente ai "clienti all'ingrosso" e non è rivolto agli "investitori al dettaglio" (come definiti nell'Australian Corporations Act).

Comgest Singapore Pte. Ltd. è regolamentata dalla Monetary Authority di Singapore ai sensi della legislazione di Singapore, che differisce dalle leggi australiane. Comgest Singapore Pte. Ltd. è esente dall'obbligo di possedere un'autorizzazione australiana per i servizi finanziari ai sensi dell'Australian Corporations Act con riferimento ai servizi finanziari forniti. Il presente commento è destinato esclusivamente ai "clienti all'ingrosso" e non è rivolto agli "investitori al dettaglio" (come definiti nell'Australian Corporations Act).

comgest.com

AMSTERDAM	HONG KONG	SYDNEY
BOSTON	LONDON	TOKYO
BRUXELLES	MILANO	VIENNA
DUBLIN	PARIS	
DÜSSELDORF	SINGAPORE	