DECALIA
INVESTMENT FUNDS

ECOLOGY SERIES

Luglio 2022

IN TEMA DI ENERGIA **SOLARE**, OGGI LE MIGLIORI OPPORTUNITÀ SONO NEGLI STATI UNITI

Intervista con Andrea Biscia, analista ESG e azionario

O2 ed Ecologia identifica uno dei sette temi principali del fondo DECALIA Sustainable SOCIETY, che darà forma alla nostra società del futuro.

Esiste un grosso potenziale nella catena di approvvigionamento dell'energia solare: ecco alcuni punti da tenere bene a mente sul tema.

- **I dati chiave del settore dell'energia solare**
- **I trend più evidenti**
- **I principali player del mercato**
- **Le opportunità d'investimento**

MARKETING MATERIAL

ENERGIA SOLARE, OGGI LE MIGLIORI OPPORTUNITÀ SONO NEGLI STATI UNITI

Quali sono i dati chiave per comprendere il settore dell'energia solare nella fase attuale ?

Nel 2021, le energie rinnovabili hanno registrato una forte crescita, nell'ordine del 10%. Da sola**, l'energia solare è responsabile per più della metà di tale incremento,** sicché, ad oggi, rappresenta il 27% del mercato mondiale dell'energia rinnovabile.

Per contro, se si volge lo sguardo al mercato globale, il solare occupa una posizione piuttosto marginale ancorata al 3%. Tuttavia, **il suo potenziale giustifica l'interesse sempre più marcato mostrato dagli investitori**.

Secondo l'Agenzia internazionale per l'energia, l'energia eolica e solare potrebbe **fornire il 70% dell'approvvigionamento mondiale entro il 2050,** a condizione che la loro adozione aumenti di ritmo. Attraverso il piano REPower EU, per esempio, l'Unione europea punta a raggiungere una produzione annuale di 600 gigawatt entro il 2030, **ovvero una quota più di tre volte superiore rispetto alla situazione attuale.** Nel corso dei prossimi anni, l'energia solare dovrebbe beneficiare di un ritmo **di crescita annuo compreso tra il 15 e il 20%**. Tali stime sono valide per l'Europa ed anche per il resto del mondo, alla luce della diffusione globale dei meccanismi di incentivo che prendono spunto dal piano Build Back Better avviato da Joe Biden: negli Stati Uniti **gli obiettivi prevedono anche la riduzione dei costi di installazione dei pannelli solari in una misura pari al 30% sul mercato residenziale**.

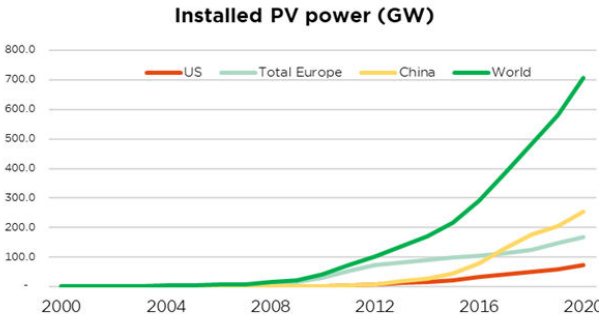
A tal proposito, quali sono ad oggi i principali segmenti che compongono il mercato dell'energia solare ?

Questo mercato si suddivide in tre blocchi: **tra questi, il più importante è il comparto degli enti e dei servizi pubblici**, che ingloba una quota pari alla metà del mercato, in quanto vi sono installazioni enormi la cui estensione talvolta raggiunge diversi chilometri quadrati.
Di seguito, troviamo il mercato residenziale e quello commerciale che coprono, rispettivamente, il 30% e il 20% dell'intero mercato dell'energia solare. **Il comparto residenziale registra il tasso di crescita più vigoroso**, attraendo così le opportunità d'investimento più allettanti.

Come si è sviluppato il mercato dell'energia solare nel corso degli ultimi dieci anni ?

Indubbiamente, è riuscito a ottenere risultati degni di nota, **registrando una crescita annualizzata pari al 40% nel suddetto spazio temporale**. **In Cina, tale crescita supera il 50%.** Questo trend ascendente trova spiegazione in vari fattori, a partire dagli **incentivi** offerti essenzialmente sul mercato residenziale, a cui si aggiungono i **cambiamenti di mentalità** e la volontà dei consumatori volta a reperire **fonti alternative ai combustibili fossili.**

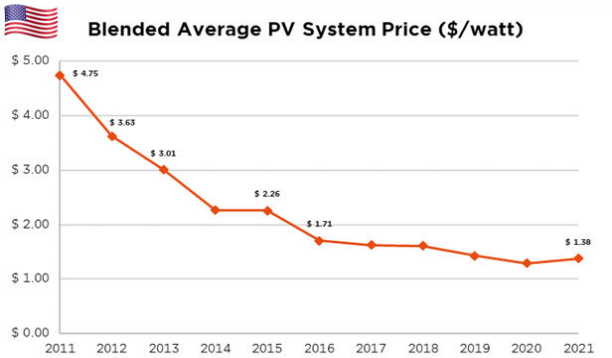
Negli Stati Uniti, molte società di credito propongono alla clientela privata delle **soluzioni di finanziamento ripartite nel tempo**, per dotarsi di pannelli solari senza dover intaccare i loro risparmi.



Source: BP Statistical Review of World Energy July 2021

In parallelo, i costi dell'energia solare hanno registrato un calo significativo: **nell'arco di dieci anni, sono scesi del 60%.**

La riduzione della curva di apprendimento ha comportato significativi incrementi di efficienza per gli impianti di energia solare.



Source: SEIA/Wood Mackenzie Power & Renewables U.S. Solar Market Insight Q2 2022

Sul fronte tecnologico, dove osserviamo i trend più evidenti ?

Abbiamo riscontrati sviluppi significativi, ma non al punto tale da generare dei vantaggi concorrenziali concreti. Nell'ambito dei pannelli solari, **dove la Cina controlla una quota superiore ai tre quarti del mercato**, sono stati apportati numerosi miglioramenti sul lato dei pannelli e delle celle fotovoltaiche. **Il loro coefficiente di efficienza si attesta ora a circa il 25%**, una percentuale ben superiore rispetto agli standard segnalati alcuni anni fa.

MARKETING MATERIAL

ENERGIA SOLARE, OGGI LE MIGLIORI OPPORTUNITÀ SONO NEGLI STATI UNITI

Inoltre, si sono registrati dei progressi sul fronte degli invertitori*, utilizzati per convertire **la corrente continua generata dai pannelli solari in corrente alternata pronta per l'uso domestico**. Si tratta di un tassello chiave dove i produttori statunitensi godono di una posizione di vantaggio, in quanto hanno posto la loro attenzione su sistemi più avanzati e, di conseguenza, più efficienti. **In questo ambito, vi sono interessanti opportunità da cogliere.**

Infine, anche nell'ambito degli enti pubblici vi sono segnali di crescita. Le enormi installazioni tipiche di questo segmento presentano dei costi accessori **piuttosto ingenti, che possono contribuire fino al 25% del valore della fattura finale**. Tali impianti **necessitano infatti frequenti interventi per mano di tecnici molto qualificati**. Di conseguenza, molte imprese si sono posizionate in questo segmento di mercato per sviluppare soluzioni tecnologiche più semplici e meno dispendiose in termine di manodopera.

A vostro parere, quali sono i principali player da tenere in considerazione in questo mercato ?

Le imprese cinesi esercitano un'egemonia totale sul mercato dei pannelli solari e dei suoi vari componenti, siano essi i lingotti di silicio, le piastrine, le celle o i moduli.

Prendendo ad esempio l'ambito **delle piastrine, la Cina ne controlla una quota pari al 69% del mercato mondiale**. Tra i principali player troviamo Longi, Zhonghuan, Jinko, Shangii e JA Solar, società che sfruttano il vantaggio di disporre di rilevanti quantità di silicio, **una materia prima di cui la Cina è il primo produttore al mondo**. Queste società usufruiscono anche di costi di produzione molto contenuti, alla luce delle varie misure di sostegno messe in campo dal governo cinese. **Gli Stati Uniti hanno d'altra parte optato per l'imposizione di barriere tariffarie sull'import cinese**. Occorre anche sottolineare il rischio ESG in riferimento al settore dell'energia solare in Cina, senza dimenticare il fatto che la regione dello Xinhang apporta il 40% della produzione cinese.

Negli Stati Uniti, la presenza dei produttori di pannelli solari è ridotta ai minimi termini. È necessario collocarsi nella catena del valore per scovare le società che animano il mercato, attive sostanzialmente **nel settore degli invertitori e, poco più a valle, in quello della distribuzione**. In tema di invertitori, SolarEdge e Enphase sono due imprese leader che fabbricano prodotti all'avanguardia sul piano tecnologico, con coefficienti di efficienza superiori alla media. **Gli esperti hanno coniato il termine « smart inverter » per definirli**. Per quanto concerne la distribuzione, occorre prestare attenzione ad alcuni player, quali SunPower, Sunrun e infine Sunnova.

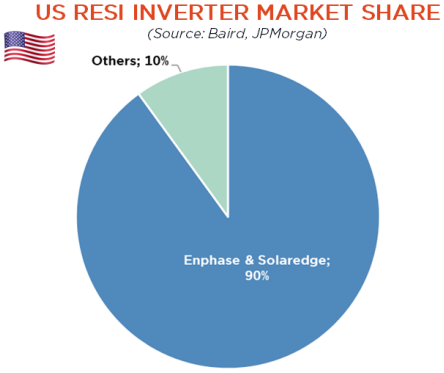
Tali società presentano **un buon margine di crescita, considerato il fatto che il tasso di penetrazione del solare nel comparto residenziale è tuttora ancorato al 4% negli Stati Uniti**.

Restando sul mercato USA citerei **Shoals, società produttrice di sistemi di connessione e cablaggio** destinati agli impianti solari di dimensioni imponenti, di cui ho accennato in precedenza.

Il mercato europeo è ormai egemonizzato dalle imprese cinesi e americane, eccezion fatta forse per la **società tedesca SMA, attiva nella produzione di invertitori;** per ragioni legate ai costi, quest'ultima però sta perdendo quote di mercato rispetto ai competitor SolarEdge e Enphase.

Attualmente, dove si scorgono le opportunità d'investimento più significative ?

Prediligo il mercato residenziale americano, con menzione particolare a società quali **Solar Edge, Enphase, o anche Generac, tutte ben posizionate nel comparto degli invertitori**. La regolamentazione gioca in loro favore: molti stati di fatto obbligano i loro cittadini a dotarsi di «smart inverter» una volta scelta l'energia solare. **I cinesi, d'altro canto, sono poco presenti sul segmento degli «smart inverter» e non sono pronti ad assumersi ulteriori rischi**. Inoltre, SolarEdge e Enphase controllano una fetta pari al 90% del mercato residenziale americano.

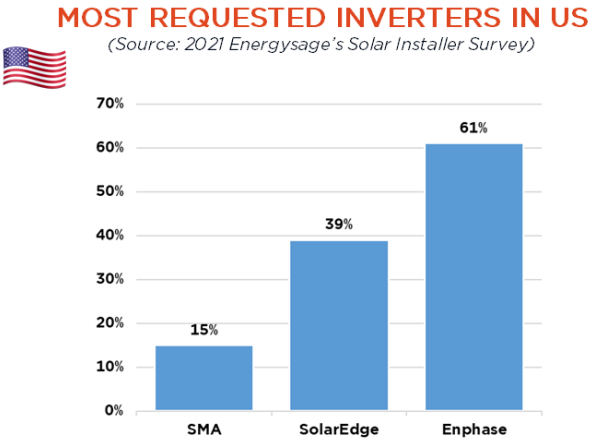


Non rilevo molte opportunità sul mercato europeo: per investire nel Vecchio continente, è preferibile collocarsi negli Stati Uniti.

*L'invertitore (inverter) converte la corrente continua prodotta dai pannelli solari in corrente alternata, che può essere utilizzata per alimentare gli apparecchi domestici

ENERGIA SOLARE, OGGI LE MIGLIORI OPPORTUNITÀ SONO NEGLI STATI UNITI

A riprova di ciò, occorre solo **evidenziare come SolarEdge realizzi già ad oggi il 45% del suo fatturato in Europa** !



Infine, ritengo che sia opportuno avvicinarsi al mercato cinese, con la dovuta cautela in quanto è presente un rilevante rischio **di « standardizzazione » presso i produttori** di pannelli solari.

Di fatto, le loro vendite sono probabilmente raddoppiate tra il 2019 e il 2021, **ma la loro redditività ha subito un forte calo**. A prescindere dall'incremento sul fronte dei volumi, sono obbligati a darsi battaglia sul lato dei prezzi.

Questi produttori offrono delle soluzioni piuttosto simili tra loro, con livelli di efficienza del tutto compatibili e, in assenza di un vantaggio concorrenziale, **devono sacrificare i loro margini per restare competitivi**. A mio avviso, nonostante la dinamica del mercato, in questa fase il rischio è troppo elevato per procedere all'investimento: sarebbe meglio aspettare che la situazione si chiarisca **ed escano allo scoperto i veri vincitori della battaglia sui prezzi.**

Andrea Biscia, analista ESG e azionario

Il fondo DECALIA Sustainable SOCIETY

- un fondo azionario globale multitematico, che investe in settori innovativi e aziende dirompenti che plasmano la nostra SOCIETÀ del futuro
- investe nei 7 temi (Security, O2 & Ecology, Cloud & Digitalisation, Industrial 5.0, Elder & Well being, Tech Med, Young Generation) racchiusi nell'acronimo SOCIETY
- gestito da un team esperto: Alexander Roose (ex-CIO Fundamental Equity di Degroof Petercam AM) & Quirien Lemey (ex-Lead PM di un fondo multitematico di Degroof Petercam AM)

Informazioni su DECALIA SA

Fondata nel 2014, DECALIA SA è una società svizzera di gestione degli investimenti. Con oltre 70 collaboratori e un patrimonio in gestione di 4,9 miliardi di euro, DECALIA è cresciuta rapidamente, grazie in particolare all'esperienza nella gestione attiva maturata negli ultimi 30 anni dai suoi fondatori. Le strategie sviluppate da DECALIA si concentrano su quattro temi d'investimento ritenuti promettenti sul lungo periodo: la disintermediazione del settore bancario, la ricerca di rendimento, i trend di lungo periodo e le inefficienze del mercato. DECALIA è regolata dalla FINMA attraverso una licenza di gestore di investimenti collettivi. Oltre alla sede centrale di Ginevra, il gruppo ha uffici a Zurigo, Milano e distributori di DECALIA Sicav in Spagna e Germania.