

Primo trimestre 2023

# Perché investire in una strategia di credito incentrata sulla produzione di energia verde?

*Sfruttare le attuali dinamiche di mercato e mitigare il rischio di ribasso in un settore resistente con un elevato potenziale di crescita*



A cura di **Claudio Vescovo**  
Head of Energy Transition Credit Funds,  
Nuveen Infrastructure

rendimenti interessanti in un contesto di tassi in crescita e un'intrinseca copertura dell'inflazione.

## PERCHÉ IL CREDITO PER L'ENERGIA VERDE ORA

### SOMMARIO

- In Europa, la transizione verso l'energia verde è in corso, ma per raggiungere l'obiettivo di Zero Emissioni Nette entro il 2050 è necessario accelerare gli sforzi.
- Nonostante gli investitori abbiano fornito 550 miliardi di euro di finanziamenti per le infrastrutture green europee tra il 2010 e il 2020, il fabbisogno di capitale continua ad aumentare.<sup>1</sup>
- Nei prossimi sette anni saranno necessari circa 5.000 miliardi di euro di finanziamenti per le infrastrutture per l'energia pulita nella sola Europa.<sup>2</sup>
- Grazie all'anelasticità della domanda associata alle infrastrutture per l'energia pulita, il settore ha dimostrato un'incredibile capacità di resilienza durante i diversi cicli economici, inclusi i periodi di recessione.
- Gli investitori possono ottenere un'esposizione al trend di decarbonizzazione a lungo termine con un approccio innovativo al credito per l'energia verde, che offre un potenziale di rischio simile al debito,

La transizione energetica guiderà una delle più grandi riconfigurazioni economiche che il mondo industrializzato abbia mai sperimentato. Il fabbisogno di capitali sarà elevato e il raggiungimento dell'obiettivo della neutralità carbonica richiederà decenni, creando così opportunità di investimento a lungo termine.

Due fattori fondamentali sono alla base della transizione energetica: il cambiamento climatico e la sicurezza energetica. Gli investitori istituzionali sostengono da tempo la mitigazione dei cambiamenti climatici attraverso l'investimento nella generazione di energia da fonti rinnovabili. L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ha concentrato gli investitori e i governi sull'obiettivo della sicurezza energetica. I governi europei stanno studiando come ridurre la loro dipendenza da altri Paesi, il che implica inevitabilmente una maggiore produzione di energia su base nazionale. La guerra ha dimostrato che la produzione di energia da fonti rinnovabili non è solo qualcosa a cui aspirare, ma una vera e propria necessità per tutte le economie europee.

La transizione comprende tutto ciò che riguarda la decarbonizzazione delle economie. In primo luogo, significa aumentare la produzione di energia pulita

da parchi eolici onshore e offshore, impianti solari fotovoltaici, generatori di biomassa e centrali idroelettriche. In secondo luogo, comprende tutto ciò che è necessario per fornire servizi e assistenza per la produzione di energia pulita, come il potenziamento delle reti elettriche per distribuire l'energia alle case e alle fabbriche. In terzo luogo, significa sostenere l'elettrificazione, ad esempio aumentando la disponibilità di batterie di accumulo per l'energia verde in eccesso. Infine, è necessario ridurre la quantità totale di energia consumata dai Paesi migliorando l'efficienza energetica, dai processi industriali agli edifici residenziali.

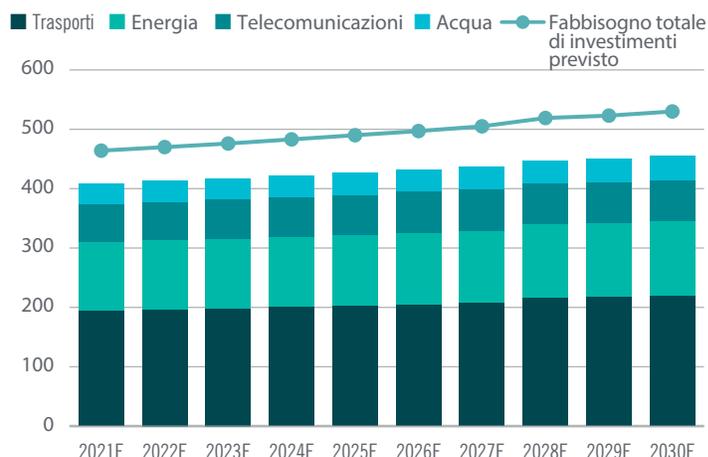
### C'È BISOGNO DI INVESTIMENTI INGENTI PER L'ENERGIA PULITA

L'UE genera già circa il 40% della sua elettricità da fonti energetiche verdi e l'obiettivo della regione è di aumentare questa percentuale all'80-90% entro il 2050. Nonostante la notevole quantità di finanziamenti per l'energia pulita in atto, permane un divario sostanziale tra il fabbisogno finanziario totale previsto e gli investimenti attesi. La Figura 1 mostra che questo divario è ampio e destinato ad aumentare gradualmente nel corso di questo decennio, offrendo un'opportunità agli investitori. Secondo il G20, il fabbisogno totale di investimenti infrastrutturali in Europa sarà di circa 5.000 miliardi di euro nei prossimi sette anni. Per raggiungere gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite e le esigenze infrastrutturali regionali nei settori dei trasporti e dell'energia, gli investimenti dovrebbero aumentare rispettivamente del 24% e del 7%.

### SOSTENERE LA DECARBONIZZAZIONE CON I FINANZIAMENTI SECONDARI

Il debito è in genere una parte significativa della struttura del capitale dei progetti di sviluppo infrastrutturale e svolge un ruolo fondamentale insieme al capitale proprio. Oltre a investire direttamente in prestiti per il finanziamento di progetti, in Europa esiste anche un vasto mercato per il finanziamento secondario di infrastrutture green, in quanto i Paesi e gli investitori reinvestono il capitale in nuovi progetti infrastrutturali per raggiungere gli obiettivi di sostenibilità. La Figura 2 mostra l'offerta di finanziamenti per infrastrutture verdi per l'acquisto

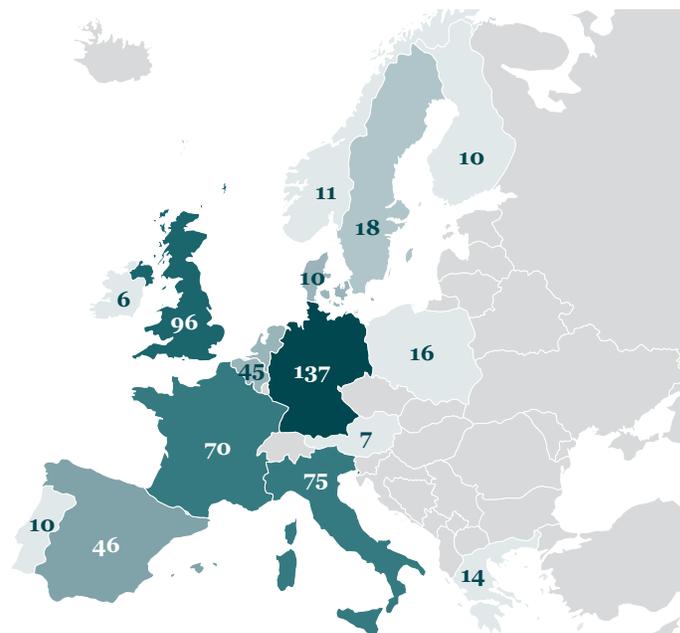
**Figura 1: Fabbisogno di investimenti infrastrutturali in Europa per settore (2021-2030) (miliardi di euro)**



Fonte: Global Infrastructure Outlook, Global Infrastructure Hub.

di finanziamenti secondari in Europa occidentale nel periodo 2010-2020. Il mercato più grande è la Germania (con 137 miliardi di euro), seguita dall'Italia (45 miliardi di euro di rinnovabili e 30 miliardi di euro di infrastrutture), dalla Francia (70 miliardi di euro) e dalla penisola iberica (27 miliardi di euro di rinnovabili e 29 miliardi di euro di infrastrutture).

**Figura 2: Finanziamento totale stimato per le infrastrutture verdi in Europa occidentale (miliardi di euro)**



Stime di finanziamento totale per Paesi selezionati in Europa nel periodo 2010-2020, considerando l'aumento annuale della capacità e il costo totale stimato per MW installato per le rinnovabili e utilizzando un LTV medio dell'80%. Stime per le infrastrutture tratte dal database Thomson One Project Finance. Fonti: IRENA Renewable Power Generation Costs in 2020, IEA World Energy Investment 2021, Thomson One, analisi di Glennmont Partners.

## FORNIRE UNA COPERTURA CONTRO L'INFLAZIONE E L'AUMENTO DEI TASSI DI INTERESSE

L'invasione russa dell'Ucraina ha fatto impennare i prezzi del petrolio e del gas nel 2022, alimentando livelli di inflazione che nelle economie sviluppate non si vedevano da diversi decenni. A causa dell'impatto sul costo della vita e della pressione al rialzo sui salari, è probabile che l'inflazione rimanga radicata nel breve e medio termine. Le strategie di credito incentrate sulla produzione di energia verde possono fornire una copertura contro l'inflazione, poiché i progetti infrastrutturali e i flussi di cassa sono legati ai prezzi finali dell'energia elettrica.

Le banche centrali, tra cui la Banca Centrale Europea e la Bank of England, hanno reagito all'aumento dell'inflazione alzando i tassi di interesse di base e l'effetto è visibile lungo le curve dei rendimenti del debito sovrano e societario. Un ciclo di rialzo dei tassi è fonte di preoccupazione per gli investitori; tuttavia, i prestiti per il project financing sono disponibili con condizioni a tasso variabile, per cui l'aumento dei tassi può incrementare i rendimenti e mitigare i rischi di un contesto di rialzo dei tassi. Il credito per l'energia verde è generalmente a tasso variabile e consente agli investitori di beneficiare degli aumenti dei tassi di riferimento.

## RISCHIO DI INSOLVENZA IN CALO

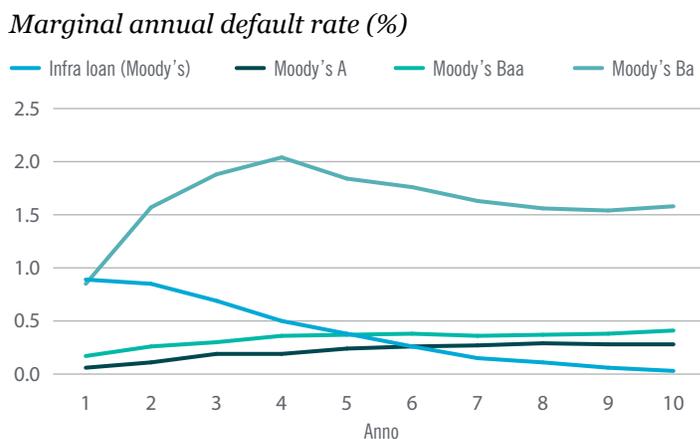
I tassi di insolvenza sul debito per le infrastrutture sono inferiori rispetto ai prestiti alle imprese, su una base corretta per il rischio. Per i prestiti alle imprese, la possibilità di insolvenza tende ad aumentare nel tempo a causa della crescente incertezza. Al contrario, il potenziale di insolvenza dei prestiti per le infrastrutture generalmente diminuisce nel tempo. Mentre la fase di costruzione può contenere un grado di rischio più elevato, una volta che l'asset è stato completato ed è operativo, ad esempio per un parco solare con un contratto di offtake, i ricavi sono in genere prevedibili.

Da una ricerca di Moody's emerge che il project financing per i progetti infrastrutturali è una classe di finanziamento resiliente, sia nei Paesi OCSE sia in quelli non OCSE. La Figura 3 mostra che il tasso di inadempienza marginale (la probabilità che un mutuatario in regola con i pagamenti all'inizio di un anno vada in default nel corso dello stesso anno) è equivalente ai prestiti aziendali con rating Ba nel primo anno. Tuttavia, entro sei anni il tasso di inadempienza marginale dei prestiti per le

infrastrutture scende costantemente al di sotto di quello dei prestiti alle imprese con rating A e tende a zero su un periodo di dieci anni.

Il tasso di recupero dei progetti è di circa il 72% nella

## Figura 3: Tassi di inadempienza marginali globali per i finanziamenti alle infrastrutture rispetto ai prestiti alle imprese



Tasso annuo marginale di inadempienza (%)

Fonte: Moody's – Tassi di inadempienza e di recupero per i prestiti bancari per il project financing 1983-2019

fase di costruzione e dell'80% nella fase operativa. Nei Paesi dell'Europa occidentale, i tassi di recupero sono ben al di sopra di queste medie.

## PRINCIPALI RIFLESSIONI ESG

Tenere in considerazione i fattori ESG (ambientali, sociali e di governance) è parte integrante del processo di finanziamento dell'energia verde, dalla valutazione della conformità per i processi di autorizzazione e di rilascio dei permessi, alla revisione del proprietario del progetto. L'analisi ambientale valuta l'autorizzazione e le misure previste per superare i rischi associati, mentre le questioni di governance vengono esaminate e segnalate. I finanziatori primari ricevono periodicamente informazioni chiave sul progetto, che ci consentono di calcolare la quantità di energia pulita generata e le emissioni evitate. Una metrica di valutazione preziosa e trasparente consiste nel definire l'intensità di anidride carbonica della rete del Paese ospitante, in base al mix di fonti energetiche, per poi calcolare la riduzione delle emissioni di gas serra ottenuta dal progetto finanziato.

## ESEMPI DI INVESTIMENTO NEL CREDITO PER L'ENERGIA GREEN

### *La prima operazione di trasferimento significativo del rischio (SRT) green mai realizzata in Europa*

Insieme al gruppo bancario italiano Intesa Sanpaolo, Nuveen Infrastructure ha completato la prima transazione di trasferimento significativo del rischio (SRT) verde in Italia. L'operazione è strutturata su un portafoglio paneuropeo di energia rinnovabile del valore di 1,7 miliardi di euro, che copre l'esposizione a prestiti di project financing per oltre 7 GW di capacità installata in impianti solari, eolici e di bioenergia. La storica soluzione di credito ha permesso alla banca di ridurre l'onere patrimoniale del suo portafoglio di prestiti per le energie rinnovabili e di ottimizzare il suo bilancio, aumentando le capacità per nuovi prestiti. Si tratta della prima transazione SRT green in Europa e rappresenta un modo innovativo di finanziare le infrastrutture per l'energia pulita.

### *Investire nel mercato solare spagnolo con una delle prime cartolarizzazioni garantite da asset solari*

Nuveen Infrastructure ha emesso un titolo garantito da attività green (ABS) da 36,1 milioni di euro attraverso la nostra piattaforma di credito per l'energia verde. L'asset sottostante è un impianto fotovoltaico da 20 MW a Caceres, in Spagna. Nuveen Infrastructure ha creato, strutturato e investito in uno strumento di prestito specializzato, uno dei primi investimenti ABS sulle energie rinnovabili nel Paese. L'operazione consiste in 28,8 milioni di euro di asset-backed senior notes a tasso variabile di classe A e in 7,3 milioni di euro di asset-backed junior notes a tasso variabile e rendimento variabile di classe B.

## CONCLUSIONI

*Il finanziamento dell'energia verde* può fornire soluzioni a molte delle sfide che la società deve affrontare nel percorso verso l'obiettivo "Net Zero".

Investire in una strategia di credito all'energia verde incentrata sull'Europa può offrire agli investitori:

- Protezione dall'inflazione e dall'aumento dei tassi d'interesse.
- Elevati livelli di diversificazione, dato il numero di prestiti, Paesi e tecnologie.
- Un'opportunità d'investimento a lungo termine, con un sostanziale sostegno governativo per l'indipendenza energetica e la mitigazione dei cambiamenti climatici, che fornisce una spinta economica a lungo termine per l'energia green
- Rischio simile a quello del debito, pur offrendo rendimenti simili a quelli delle azioni, grazie alle modalità innovative di finanziamento della transizione energetica in Europa.

**Per ulteriori informazioni, visitate il nostro sito web, [nuveen.com/infrastructure](https://nuveen.com/infrastructure).**

**Note**

1 Fonti: Stime di finanziamento totale per paesi selezionati in Europa nel periodo 2010-2020, considerando l'aumento annuale della capacità e il costo totale installato stimato per MW per le rinnovabili e utilizzando un LTV medio dell'80%. Stime per le infrastrutture tratte dal database Thomson One Project Finance.

2 Global Infrastructure Outlook. Global Infrastructure Hub.

3 Moody's – Default and recovery rates for project finance bank loans, 1983 – 2019.

Il presente materiale è fornito esclusivamente a scopo informativo o educativo e non costituisce una sollecitazione di titoli in alcuna giurisdizione in cui tale sollecitazione sia illegale o a qualsiasi persona a cui sia illegale. Inoltre, non costituisce un'offerta di stipulare un accordo di investimento con il destinatario di questo documento né un invito a rispondere ad esso facendo un'offerta di stipulare un accordo di investimento.

Il presente materiale può contenere informazioni "previsionali" che non sono di natura puramente storica. Tali informazioni possono includere proiezioni, previsioni, stime dei rendimenti e della composizione del portafoglio proposta o prevista. Inoltre, in questo materiale possono essere incluse alcune informazioni storiche sulla performance di altri veicoli d'investimento o conti composti gestiti da Nuveen, e tali informazioni sulla performance sono presentate solo a titolo esemplificativo. Non si dichiara in alcun modo che le performance presentate saranno raggiunte, né che tutte le ipotesi formulate per ottenere, calcolare o presentare le informazioni previsionali o le informazioni storiche sulle performance qui riportate siano state considerate o dichiarate nella preparazione di questo materiale. Eventuali modifiche alle ipotesi formulate nella preparazione del presente materiale potrebbero avere un impatto significativo sui rendimenti degli investimenti qui presentati a titolo esemplificativo.

Il presente materiale non è da considerarsi una previsione, una ricerca o un consiglio di investimento e non costituisce una raccomandazione, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare o vendere titoli o a adottare una strategia di investimento. Le informazioni e le opinioni contenute in questo materiale derivano da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Nuveen, non sono necessariamente esaustive e non sono garantite in termini di accuratezza. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni formulate si avverino. Il nome della società è solo a scopo esplicativo, non costituisce un consiglio di investimento ed è soggetto a modifiche. Gli investimenti citati nel presente materiale non sono necessariamente detenuti in fondi/conti gestiti da Nuveen. Fare affidamento sulle informazioni contenute in questo materiale è a esclusiva discrezione del lettore. Le opinioni dell'autore non riflettono necessariamente le opinioni di Nuveen nel suo complesso o di una sua parte.

I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri. L'investimento comporta dei rischi, tra cui la perdita del capitale. Il valore degli investimenti e il relativo reddito possono diminuire o aumentare e non sono garantiti. Le variazioni dei tassi di cambio tra le valute possono far fluttuare il valore degli investimenti.

Le presenti informazioni non costituiscono ricerca in materia di investimenti ai sensi della MiFID.

**SENZA GARANZIA FDIC | SENZA GARANZIA BANCARIA | POSSIBILITÀ DI PERDITA DI VALORE**

**nuveen**  
INFRASTRUCTURE