

Primo trimestre 2025

La crescita del mercato dei carburanti rinnovabili continua a influenzare la domanda di soia negli Stati Uniti



Ben Martin

Farmland Portfolio Manager,
Nuveen Natural Capital



Joe Villani

Senior Farmland Portfolio Manager,
Nuveen Natural Capital

SINTESI

I quadri normativi a sostegno della decarbonizzazione del settore dei trasporti stanno stimolando la crescita dei mercati dei carburanti rinnovabili, incrementando la domanda di soia statunitense come input sostenibile per la produzione. Tra il 2020 e il 2024, la produzione di diesel rinnovabile negli Stati Uniti è aumentata di sei volte. Attualmente, circa il 12% della produzione totale della soia statunitense viene utilizzato per rifornire di olio di soia questo mercato in crescita. Con lo sviluppo e la crescita del mercato dei carburanti rinnovabili, guidato dalla California, emergono nuove opportunità per gli investitori in terreni agricoli negli USA.

I carburanti rinnovabili sono liquidi combustibili derivati da amido di cereali, semi oleosi, grassi animali o altre biomasse, in grado di alimentare macchinari ad accensione comandata e di sostituire carburanti ad alta intensità di CO₂ come la benzina o il gasolio. Negli Stati Uniti, i carburanti rinnovabili più comuni sono l'etanolo e il diesel derivato da biomassa (biodiesel e diesel rinnovabile). Le politiche di sostegno e i programmi di incentivazione a livello statale e federale sono concepiti per stimolare la domanda di carburanti rinnovabili e sostenere la riduzione delle emissioni nel settore dei trasporti, dove la California è attualmente non solo leader di mercato, ma anche sul fronte delle politiche attuate.

In questo documento esaminiamo le politiche che incentivano la produzione di carburanti rinnovabili negli Stati Uniti, con un focus sulla recente crescita della produzione di diesel rinnovabile, che è passata da 533 milioni di galloni nel 2020 a 3,2 miliardi nel 2024. Presentiamo, inoltre, un'analisi dell'utilizzo dell'olio di soia come materia prima per la produzione di diesel rinnovabile e il conseguente incremento della domanda di soia e di terreni agricoli dove viene coltivata. Sebbene il carburante sostenibile per l'aviazione (SAF) venga menzionato a causa dei recenti sviluppi sul fronte delle politiche, la sua produzione non avviene su scala e i dati sono limitati, pertanto è escluso dall'analisi della domanda di olio di soia.

PEZZO DI OPINIONE. SI PREGA DI CONSULTARE LE INFORMAZIONI IMPORTANTI NELLE NOTE FINALI.

NON ASSICURATO FDIC | NESSUNA GARANZIA BANCARIA | PUÒ COMPORTARE UNA PERDITA DI VALORE

POLITICHE DI INCENTIVAZIONE DELLA PRODUZIONE

Negli Stati Uniti, diverse politiche impongono o incentivano la produzione di carburanti rinnovabili. Il Renewable Fuel Standard (RFS), emanato nel 2005 e ampliato e prorogato nel 2007, ha segnato l'inizio di un rapido aumento nella produzione di etanolo e biodiesel. Sebbene il RFS stimoli anche la produzione di diesel rinnovabile e SAF, questa è stata ulteriormente incrementata dall'adozione a livello federale e statale di politiche aggiuntive. La figura 1 illustra le principali politiche che attualmente influenzano la produzione di diesel rinnovabile e SAF negli Stati Uniti.

A rendere questi carburanti economicamente vantaggiosi sono gli incentivi offerti dalle varie politiche che mirano a ridurre le emissioni dei carburanti per il trasporto e l'aviazione, dato che la loro produzione è più costosa rispetto a quella delle loro controparti a base di petrolio. Anche se i dati economici del processo di raffinazione variano a seconda dell'impianto e non sono resi pubblici, l'analisi del costo del petrolio grezzo rispetto all'olio di soia illustra questo punto. Nel 2024, il prezzo spot medio del greggio WTI era di 75,76 dollari al barile, o 1,80 dollari al gallone, ipotizzando 42 galloni al barile. Nello stesso periodo, il prezzo spot medio dell'olio di soia al Chicago Board of Trade era di 0,44 dollari per libbra, pari a 3,42 dollari per gallone, utilizzando una conversione di 7,7 libbre di olio di soia per gallone.

Figura 1: Politiche federali e statali che incentivano la produzione di diesel rinnovabile e SAF

| Politica | Livello | Descrizione | Obiettivi |
|-----------------------------------|-----------------------------------|--|--|
| Low Carbon Fuel Standard (LCFS) | Statale (CA, OR, WA) ⁱ | Specifica un benchmark per l'intensità di CO2 dei carburanti per il trasporto che diminuisce nel tempo, determinando quanto i carburanti siano implicitamente tassati o sovvenzionati. I carburanti a bassa intensità di CO2 generano crediti in proporzione alla quantità di emissioni inferiori al benchmark. I carburanti a più alta intensità di CO2 generano deficit in proporzione alla quantità di emissioni superiori al benchmark. Il prezzo dei crediti si adegua fino a quando l'utilizzo di carburanti ad alta intensità di CO2 si riduce e aumenta quello di carburanti a bassa intensità e i crediti e i deficit si compensano a vicenda. Come nel caso dell'RFS, i crediti possono essere scambiati, in modo che i partecipanti al mercato possano compensare un deficit con l'acquisto di crediti. | <ul style="list-style-type: none"> • California: ridurre l'intensità di CO2 dell'insieme dei carburanti per il trasporto di almeno il 30% entro il 2030. • Washington: ridurre l'intensità di CO2 dell'insieme dei carburanti per il trasporto del 20% rispetto al 2027 entro il 2034. • Oregon: ridurre l'intensità media di CO2 dei carburanti per il trasporto del 10% rispetto ai livelli del 2015 entro il 2025, del 20% entro il 2030 e del 37% entro il 2035. |
| Inflation Reduction Act (IRA) | Federale | Include una serie di incentivi per i carburanti rinnovabili, tra cui il credito per il biodiesel e il diesel rinnovabile, il credito per la miscela di biodiesel (con scadenza nel 2024), il credito per i carburanti alternativi, il credito per la miscela di carburanti alternativi, il credito d'imposta della Sezione 40B SAF (con scadenza nel 2024), la Section 45Z Clean Fuels Production Credit (con inizio nel 2025 e fine nel 2027). | Ridurre il costo di produzione dei carburanti rinnovabili per i trasporti e del SAF e aumentare l'offerta interna. |
| Renewable Fuel Standard (RFS) | Federale | Richiede ai produttori di carburanti a base di petrolio di fornire o miscelare ogni anno un determinato volume di carburante rinnovabile. A ciascun gallone di carburante rinnovabile prodotto è associato un numero di identificazione di fonte rinnovabile (RIN) per monitorare il rispetto del requisito di volume. Le entità che dispongono di RIN in eccesso possono scambiarli in modo che coloro che non hanno soddisfatto il requisito di volume possano acquistarli e mettersi in regola. | Per il 2025, l'obiettivo di volume per l'etanolo e diesel derivato da biomassa è pari, rispettivamente, a 22,3 e 3,4 miliardi di galloni |
| SAF Grand Challenge ⁱⁱ | Federale | Un memorandum d'intesa tra i dipartimenti statunitensi dell'Energia, dei Trasporti e dell'Agricoltura per lanciare un'iniziativa governativa volta a ridurre il costo del SAF e a diminuire le emissioni di gas serra del suo ciclo di vita del 50% rispetto al carburante convenzionale, arrivando a fornire una quantità di SAF sufficiente a soddisfare il 100% della domanda di carburante per l'aviazione entro il 2050. | Produrre 3 miliardi di galloni di SAF all'anno entro il 2030 e 35 miliardi di galloni all'anno entro il 2050. |

ⁱ A marzo 2024 il Nuovo Messico ha adottato un Clean Fuel Standard ed è in programma un processo normativo per svilupparne e finalizzarne i dettagli.

ⁱⁱ Memorandum d'intesa in contrapposizione alla politica promulgata

Fonte: National Renewable Energy Laboratory; U.S. Department of Energy Alternative Fuels Data Center; United States Environmental Protection Agency.

L'aumento di costo di quasi il 90% tra il greggio e l'olio di soia dimostra chiaramente perché i programmi di incentivazione sono necessari per sostenere il mercato.

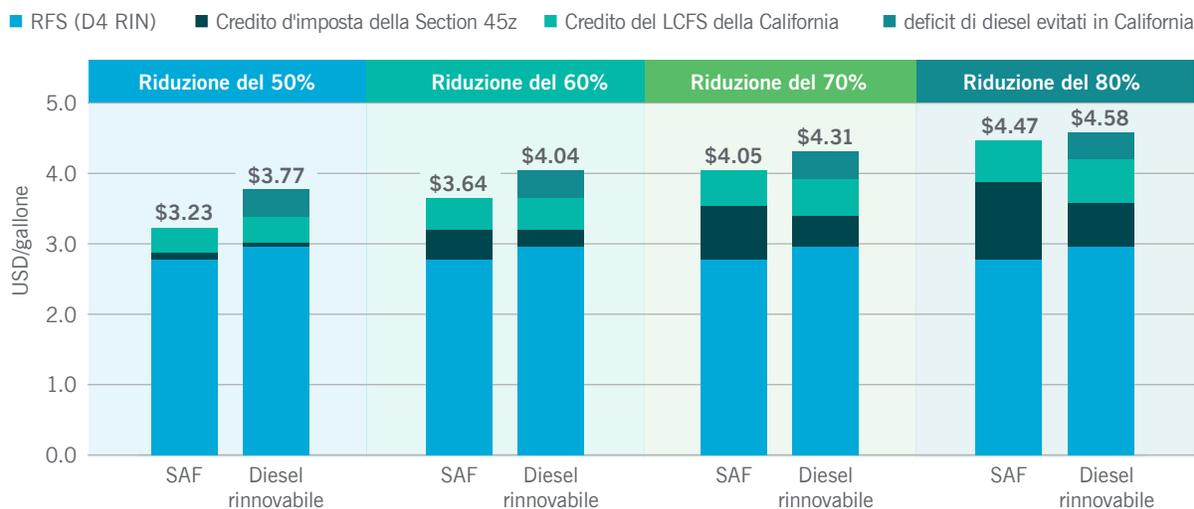
Alcune politiche come il LCFS differenziano gli incentivi in base all'intensità di CO2 del carburante. Ad esempio, un gallone di diesel rinnovabile prodotto interamente utilizzando olio di soia avrà un'intensità di CO2 più elevata rispetto a quello prodotto dai rifiuti o da un sottoprodotto come l'olio da cucina usato, e quindi il prezzo dei suoi crediti sarà inferiore. Utilizzando le stime per gli incentivi federali e del LCFS della California previsti per il periodo 2025-2027, la Figura 2 mostra la somma degli incentivi per il diesel rinnovabile e per il SAF in una gamma di riduzioni delle emissioni di gas serra (GHG) in un ciclo di vita rispetto al carburante a base di petrolio.

Come illustrato nella Figura 2, gli incentivi per la produzione di diesel rinnovabile o SAF si presentano sotto forma di crediti d'imposta, come la Section 45z, o crediti di conformità negoziabili derivati da programmi come il RFS e il LCFS. I crediti negoziabili sono soggetti a fluttuazioni di prezzo in base all'offerta e alla domanda nei rispettivi mercati di conformità, quindi l'importo totale dell'incentivo cambierà nel tempo. Tuttavia, il RFS e il LCFS impongono esplicitamente o implicitamente l'uso di carburante rinnovabile, creando una base di domanda sia nel mercato californiano che in quello nazionale. La Figura 2 mostra che la pila di incentivi è attualmente

maggiore per il diesel rinnovabile prodotto in California, principalmente a causa degli 0,39 dollari in più offerti dal programma Cap and Trade della California, che aggiunge costi al diesel derivante da petrolio ma non al carburante per aerei derivato dal petrolio. Poiché all'interno del mercato retail il diesel rinnovabile costa all'incirca come il diesel derivante da petrolio, l'aggiunta dei costi del programma Cap-and-Trade a quest'ultimo aumenta implicitamente il valore del diesel rinnovabile.

Negli ultimi quattro anni, i biocarburanti e le altre fonti di carburanti alternative hanno ricevuto un forte sostegno a livello federale grazie all'attuazione di diverse politiche volte a decarbonizzare il settore dei trasporti. Il cambio di amministrazione e la nuova maggioranza repubblicana al Congresso che sono seguite alle elezioni di novembre 2024 evidenziano il rischio politico associato alle politiche federali sui carburanti rinnovabili negli Stati Uniti. Anche la politica commerciale della nuova amministrazione potrebbe influenzare la produzione di diesel rinnovabile, attraverso dazi sulle materie prime importate che avrebbero un impatto sul loro utilizzo nel diesel rinnovabile raffinato a livello nazionale e nel SAF. L'impatto varierebbe a seconda del segmento della catena di approvvigionamento, aumentando potenzialmente la domanda di prodotti agricoli statunitensi come la soia per l'olio, ma aumentando i costi per i raffinatori.

Figura 2: Stima degli incentivi federali e statali californiani in base alla percentuale di riduzione delle emissioni per la produzione di diesel rinnovabile e SAF per il periodo 2025- 2027



Fonte: National Renewable Energy Laboratory.

Anche se è troppo presto per dire cosa succederà al RFS, all'IRA o alla politica commerciale sotto la nuova amministrazione, è chiaro che il cambiamento a livello federale potrebbe nel breve termine ridurre l'incentivo totale a produrre diesel rinnovabile o SAF. Nonostante i potenziali cambiamenti politici a breve termine, Nuveen Natural Capital (NNC) ritiene che la domanda di carburanti rinnovabili a lungo termine presenti prospettive promettenti, in quanto la continuazione di politiche statali come il LCFS sosterrà la crescita e nel tempo le politiche federali tenderanno verso la decarbonizzazione dell'economia in generale, aumentando ulteriormente la domanda di carburanti rinnovabili.

ALLINEAMENTO DELL'INDUSTRIA E SVILUPPO DELLA CAPACITÀ DI LAVORAZIONE

Con la crescita della domanda di diesel rinnovabile negli Stati Uniti, è aumentata la richiesta di olio di soia come materia prima. Di conseguenza, sono aumentati anche gli investimenti in impianti di frantumazione e raffinerie di soia. Con il recente aumento del consumo di diesel rinnovabile e degli investimenti nelle infrastrutture correlate, da parte degli investitori e del pubblico in generale è emersa una domanda ricorrente sui biocarburanti: la crescente domanda di diesel rinnovabile avrà un impatto concreto sulle forniture alimentari?

La risposta migliore a questa domanda è la comprensione del processo di frantumazione e raffinazione dei semi di soia, come illustrato nella Figura 3. Durante questo processo di lavorazione della soia, si separano le bucce, la farina e l'olio per ottimizzare l'utilizzo del seme oleoso che si traduce

sia in mangime per animali (bucce e farine) che in olio. Sebbene l'olio di soia sia utilizzato nei prodotti alimentari e in altre applicazioni industriali, il suo uso in questi settori è rimasto relativamente stabile con un aumento del 2,1%, passando da 13,9 milioni di libbre nella campagna di commercializzazione 2013/2014 a 14,2 milioni di libbre stimate per la campagna 2023/2024, secondo l'USDA. La domanda più urgente è come verrà utilizzata o esportata la farina di soia per l'alimentazione animale in eccedenza, cosa che l'industria sta ancora cercando di capire.

Alla luce dei vari incentivi per aumentare la produzione di carburanti rinnovabili, gli operatori del settore hanno effettuato notevoli investimenti di capitale per fornire materie prime sotto forma di oli vegetali o per raffinarle in diesel rinnovabile o SAF. Questo sviluppo è evidenziato da due segmenti della catena di approvvigionamento: la frantumazione della soia e le raffinerie. Inoltre, alcuni impianti di frantumazione che sono già in funzione, o che lo saranno, sono joint venture tra i gestori dei semi oleosi e le raffinerie che hanno bisogno del loro olio per produrre diesel rinnovabile. La Figura 4 mostra l'ubicazione e le capacità degli impianti di frantumazione e delle raffinerie negli Stati Uniti. La maggior parte degli impianti di frantumazione si trova nel Midwest, dove si trova anche la produzione intensiva di soia, mentre le raffinerie di diesel rinnovabile sono più sparse tra loro e situate più vicino alla fonte della domanda.

Grazie all'aumento della capacità di frantumazione della soia, nell'ottobre 2024 questa ha stabilito un nuovo record mensile, lavorando quasi 200 milioni di bushel e superando il precedente record di produzione pari a 196 milioni di bushel registrato

Figura 3: Processo di frantumazione della soia e di raffinazione dell'olio per il diesel rinnovabile



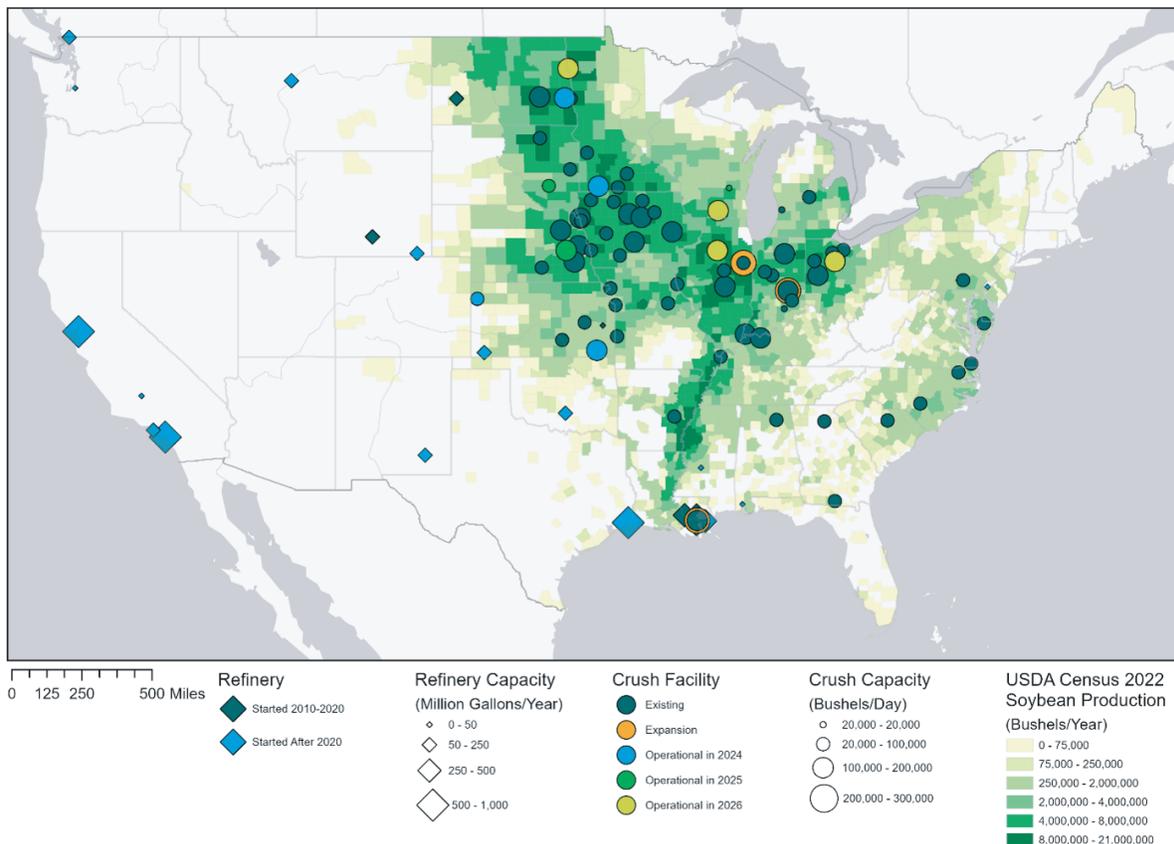
Fonte: ricerca di NNC.

a marzo 2024, secondo la National Oilseed Processors Association (NOPA).

Similmente, alla fine di ottobre le scorte di olio di soia della NOPA erano pari a 1,1 miliardi di libbre, una cifra inferiore del 27% rispetto alla media degli ultimi cinque anni per lo stesso mese, dovuto in parte all'utilizzo crescente di olio di soia per la produzione di diesel rinnovabile. Un rapporto di CoBank di marzo 2024 stimava un aumento del 23% della capacità di frantumazione per il periodo 2024-2026, passando da circa 2,25 miliardi di bushel nel 2023 a 2,75 entro il 2026. Tuttavia, lo stesso rapporto descrive un ritorno ai margini medi di frantumazione che si è verificato nel 2024, mettendo in discussione la redditività dei nuovi impianti costruiti con un costo elevato di materiali e manodopera. Il prolungamento del contesto caratterizzato da tassi elevati potrebbe avere un impatto anche sui progetti con finanziamento a debito.

La proliferazione della capacità di raffinazione per la produzione di diesel rinnovabile è ben documentata. Un precedente documento pubblicato da Nuveen nel 2021 stimava che la capacità avrebbe raggiunto 1,9 miliardi di galloni all'anno entro il 2024 sulla base di progetti che all'epoca presentavano date di inizio definitive. Grazie in parte anche alla conversione di grandi raffinerie già esistenti, al 1° gennaio 2024 la cifra effettiva era di 4,3 miliardi di galloni, come stimata dall'Agenzia statunitense per l'informazione sull'energia (EIA) e come si vede nella Figura 5, rappresentando un aumento di 14 volte negli ultimi dieci anni. In prospettiva, nei prossimi due anni è prevista l'entrata in funzione di altri 0,9 miliardi di galloni di capacità, a sottolineare gli investimenti che vengono fatti per fornire diesel rinnovabile e SAF. Tuttavia, le stime per la produzione del 2024 sono pari a circa 3,2 miliardi di galloni, con una differenza di 1,1 miliardi di galloni tra la capacità dichiarata e l'utilizzo.

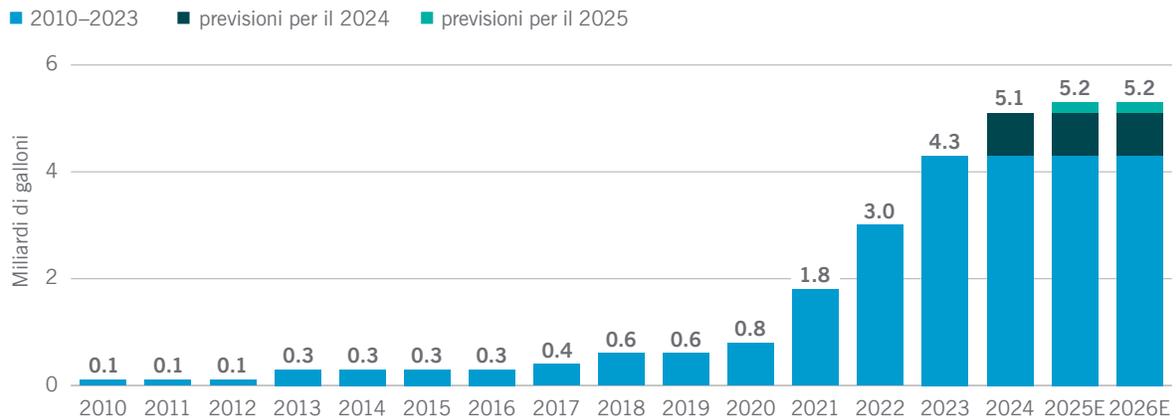
Figura 4: Produzione di soia negli Stati Uniti, impianti di frantumazione e raffinerie di diesel rinnovabile¹



¹ Gli impianti di frantumazione per cui non sono disponibili informazioni pubbliche sulla capacità presentano delle stime.

Fonte: USDA; EIA; NOPA; annunci aziendali; ricerca di NNC.

Figura 5: Capacità di raffinazione di diesel rinnovabile negli Stati Uniti



Fonte: EIA e fonti industriali per Farmdoc Daily, al 6 novembre 2024.

DOMANDA DI SOIA PER IL DIESEL RINNOVABILE

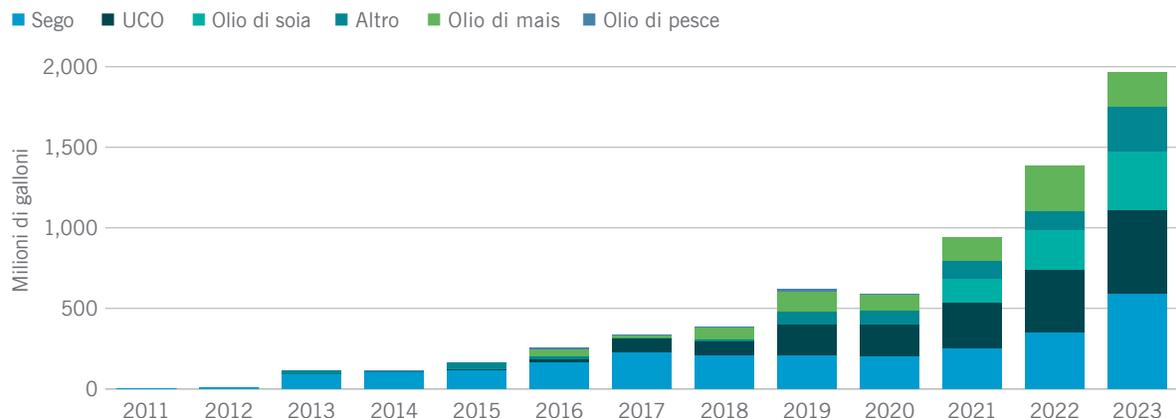
In molti casi, il diesel rinnovabile è prodotto da una miscela di olio di soia e altri input produttivi a basse emissioni di CO₂. Considerati gli schemi di incentivi come il LCFS, in cui i valori dei crediti aumentano in base alla riduzione dell'intensità di CO₂ rispetto ai carburanti a base di petrolio, per aumentare il valore della loro produzione molti produttori cercano di utilizzare o miscelare materie prime che presentano un'intensità di CO₂ inferiore rispetto a quella dell'olio di soia, come l'olio da cucina usato (UCO). La Figura 6 mostra come le materie prime riciclate o sottoprodotti come l'UCO, il sego e l'olio di mais distillato rappresentino la maggior parte delle materie prime utilizzate per produrre diesel rinnovabile venduto in California. Tuttavia, nel 2023 sono stati utilizzati 365,3 milioni di galloni di olio di soia per produrre diesel

rinnovabile, pari al 18,6% del mix di materie prime. Inoltre, dal 2021 al 2023 l'olio di soia utilizzato nel mix di materie prime è cresciuto del 144%, passando da 149,7 milioni di galloni nel 2021 a 365,3 milioni di galloni nel 2023. In termini di offerta totale di olio di soia negli Stati Uniti, questo utilizzo è cresciuto dal 4,0% dell'offerta totale nel 2021 al 9,6% nel 2023.

A livello nazionale, nel 2023 l'EIA ha iniziato a fornire rapporti sull'uso di materie prime per gli impianti di diesel rinnovabile, rendendo disponibili i dati per tutti i 12 mesi del 2022 e fornendo successivamente l'utilizzo mensile nel suo Monthly Biofuels Capacity and Feedstocks Update.

Facendo riferimento a questi dati e ipotizzando 7,7 libbre di olio di soia per gallone, negli Stati Uniti sono stati utilizzati 0,65 miliardi di galloni di olio di soia per produrre diesel rinnovabile durante

Figura 6: Materie prime utilizzate per produrre diesel rinnovabile venduto in California, 2011-2023



Fonte: California Air Resources Board.

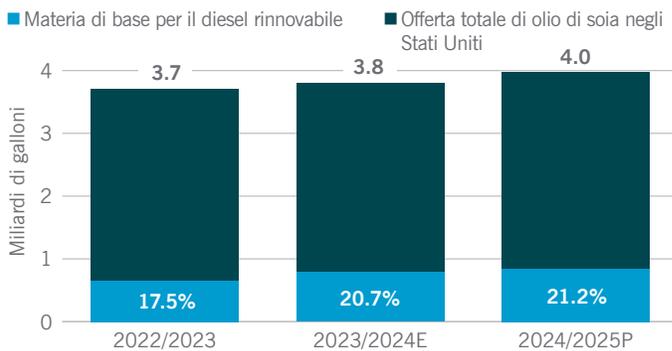
la campagna di commercializzazione della soia 2022/2023, che va da settembre ad agosto. L'uso della materia prima è poi cresciuto del 21% fino a raggiungere 0,79 miliardi di galloni nella campagna 2023/2024, grazie all'aumento della capacità delle raffinerie. Sebbene non si preveda una crescita così marcata per la campagna 2024/2025, l'uso potrebbe raggiungere 0,84 miliardi di galloni, supponendo che il diesel rinnovabile mantenga la quota del 46% di olio di soia per l'uso di biocarburanti dell'anno precedente.

La Figura 7a mostra l'utilizzo dell'olio di soia come materia prima per il diesel rinnovabile rispetto all'offerta totale negli Stati Uniti, che comprende le scorte iniziali, le importazioni e la produzione. Per un'industria che produce meno di 500 milioni di galloni di diesel rinnovabile e che prima del 2020 utilizzava poco o niente l'olio di soia, è significativo che in cinque anni questo suo utilizzo sia arrivato a coprire oltre il 20% dell'offerta totale. Le importazioni di olio di soia negli Stati Uniti sono aumentate, passando da 39 milioni di galloni nella campagna 2021/2022 a 65 milioni di galloni previsti per la campagna 2024/2025. Sebbene, sulla base dei dati disponibili, non sia chiaro se l'olio di soia importato sia stato utilizzato come materia prima per il diesel rinnovabile, è evidente che la domanda sia cambiata, rendendo necessario un aumento delle importazioni. Con il continuo sviluppo della capacità di macinazione domestica, l'incremento delle importazioni di olio di soia potrebbe essere transitorio e tornare ai livelli storici nel medio termine.

Per capire l'impatto dell'utilizzo dell'olio di soia come materia prima per il diesel rinnovabile in termini di semi necessari per la frantumazione e l'estrazione dell'olio, si utilizza una conversione di 1,42 galloni di olio per bushel. Nella campagna 2022/2023, la quantità di soia necessaria per fornire 0,65 miliardi di galloni di olio era pari a 0,46 miliardi di bushel, ovvero il 10% dell'offerta totale negli Stati Uniti. Se si ipotizza che nella campagna 2024/2025 vengano utilizzati come materia prima 0,84 miliardi di galloni, sono necessari 0,59 miliardi di bushel. La Figura 7b mostra l'utilizzo implicito dell'olio di soia come materia prima per il diesel rinnovabile negli ultimi tre anni. Anche in questo caso, è notevole la differenza tra i primi passi dell'industria nel 2020 allo stato attuale che richiede oltre il 12% dell'offerta totale degli Stati Uniti nel 2024/2025.

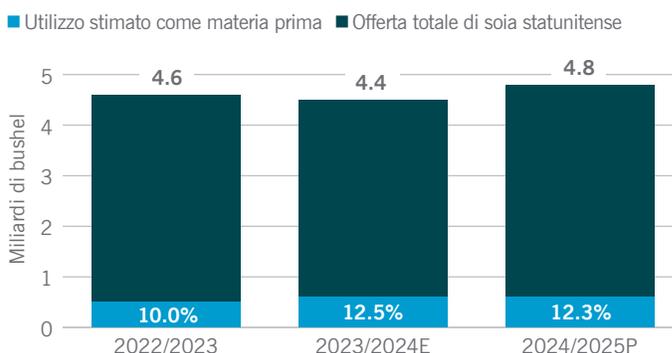
La ricerca di Nuveen sul diesel rinnovabile pubblicata nel 2021 stimava che sarebbero stati

Figura 7a: Percentuale dell'offerta di olio di soia statunitense utilizzata come materia prima per il diesel rinnovabile, 2022-2025P



Fonte: EIA; USDA; NNC Research.

Figura 7b: Stima dell'uso della soia come materia prima diesel rinnovabile, 2022-2024F



Fonte: EIA; USDA; ricerca di NNC.

necessari 725 milioni di bushel di soia per soddisfare la domanda di olio di soia come materia prima entro il 2023/2024.¹ La maggiore stima per l'utilizzo della soia era dovuto all'ipotesi che l'olio di soia avrebbe rappresentato il 65% delle materie prime necessarie per gli 1,9 miliardi di galloni di capacità di raffinazione che si stimava sarebbero stati messi in linea entro il 2024. All'epoca, l'EIA pubblicò i dati aggregati relativi all'utilizzo dell'olio di soia per i biocarburanti, senza distinguere tra biodiesel e diesel rinnovabile, con il biodiesel che costituiva la maggior parte della produzione e l'olio di soia la maggior parte delle materie prime, e questi dati vennero utilizzati come base per l'ipotesi. Sebbene sia la capacità di raffinazione che la produzione di diesel rinnovabile abbiano superato le stime precedenti, l'utilizzo dell'olio di soia come materia prima è pari a circa il 25% della produzione totale secondo le proiezioni dell'EIA per il 2024, con una differenza di 170 milioni di bushel rispetto alla nostra analisi precedente.

IMPLICAZIONI PER I TERRENI AGRICOLI

Si stima che siano necessari 10,7 milioni di acri di soia statunitensi per produrre i 555 milioni di bushel di soia utilizzati per la produzione di diesel rinnovabile nel 2023/2024 (utilizzando la resa media di 52 bushel per acro prevista dall'USDA nel 2024). Quest'area rappresenta il 12% degli 86,3 milioni di acri di soia stimati per la coltivazione nel 2024, una domanda di terreni coltivati che era inesistente prima dell'aumento della capacità di raffinazione nel 2021.

L'espansione degli impianti di frantumazione in aree ad alta produzione di soia come il Midwest porterà a una maggiore concorrenza per la soia a livello locale. Ciò potrebbe comportare un aumento della base - la differenza tra i prezzi offerti localmente e la quotazione del Chicago Mercantile Exchange - per attirare l'offerta, soprattutto per gli impianti situati in prossimità l'uno dell'altro o che competono con impianti di esportazione che già offrono prezzi più alti. Sebbene il prezzo delle colture sia solo una parte dell'equazione della redditività per gli agricoltori, qualsiasi aumento può essere significativo, soprattutto quando la produzione agricola ritorna a un ambiente con margini inferiori.

Un'ulteriore considerazione è il rafforzamento del mercato interno della soia creato dalla domanda di diesel rinnovabile. Dal 2020, le esportazioni di soia degli Stati Uniti hanno registrato una tendenza al ribasso, passando da 63,7 milioni di tonnellate metriche a 48,2 nel 2023, in parte a causa della maggiore domanda interna. La maggior solidità del mercato interno aiuta a compensare i potenziali impatti di una seconda guerra commerciale con la Cina, a differenza del 2018. Sebbene un aumento di tutte le fonti di domanda interna e internazionale rappresenti il miglior risultato possibile in termini di prezzi per i coltivatori di soia, il mercato statunitense è più resistente di quanto non fosse prima del boom del diesel rinnovabile. Al contrario, i produttori brasiliani hanno riempito in larga misura il vuoto creato dal calo delle esportazioni statunitensi, in particolare verso la Cina, e hanno beneficiato di questa domanda aggiuntiva. Per gli investitori in terreni agricoli, questa dinamica è solo un esempio della necessità di un portafoglio diversificato a livello globale.

La necessità di ridurre l'intensità di CO₂ delle materie prime per i carburanti rinnovabili potrebbe avere un impatto sulle modalità di produzione di colture come la soia. La proposta più recente in materia di politiche per raggiungere questo obiettivo è il credito per la Section 45z Clean

Fuels Production Credit. Il credito d'imposta richiede ai produttori di carburanti rinnovabili di verificare che la loro materia prima agricola sia stata prodotta con pratiche ecosostenibili come le colture di copertura e la riduzione della lavorazione del terreno. Sebbene in ultima analisi il credito sarebbe ottenuto dal produttore del carburante, si prevede che un premio di prezzo andrebbe a quegli agricoltori che verificano le loro pratiche sostenibili e vendono la loro produzione come materia prima per carburanti rinnovabili. Nella sua forma attuale, la maggior parte delle associazioni agricole e dell'industria dei carburanti rinnovabili considerano le indicazioni dell'IRS poco chiare e insufficienti per una trasformazione su larga scala delle pratiche produttive, ma un passo nella giusta direzione. Come con altre politiche di incentivazione per la produzione di carburanti rinnovabili, dovrà essere affidabile e creare certezze per gli investimenti sostenuti al fine di diffondere pratiche agricole sostenibili e ridurre l'intensità di CO₂ della produzione.

COSA SIGNIFICA PER GLI INVESTITORI IN TERRENI AGRICOLI?

Una componente significativa e in crescita del mercato statunitense della soia e dell'olio di soia è utilizzata per produrre diesel rinnovabile. A seguito della crescente domanda di olio di soia, gli operatori del settore hanno investito in un aumento della capacità di frantumazione per rifornire di materie prime la capacità di raffinazione in espansione. A livello locale, la nuova o ampliata capacità di frantumazione aumenta la concorrenza per la soia, rafforzando potenzialmente i prezzi locali e l'economia dei produttori.

Sebbene negli ultimi cinque anni si sia registrata una crescita significativa della domanda di olio di soia per il diesel rinnovabile, a più lungo termine vi è un potenziale di ulteriore rialzo da parte di settori difficilmente decarbonizzabili come l'aviazione (SAF) e il trasporto marittimo. Inoltre, politiche come la Clean Fuel Regulations del Canada rappresentano un'ulteriore domanda per il mercato globale dei semi oleosi. A livello nazionale, altri Stati potrebbero seguire la California, l'Oregon e Washington e adottare il LCFS, incrementando ulteriormente la domanda di materie prime olesose. In breve, queste ulteriori fonti di domanda hanno il potenziale di aumentare la redditività della produzione di soia, incrementando a loro volta il valore d'uso dei terreni agricoli su cui viene coltivata.

Esiste tuttavia un rischio normativo, soprattutto a livello federale, esemplificato dalla recente legislazione che mira specificamente all'uso delle materie prime. La legge bipartisan Farmer First Fuel Incentives Act è stata introdotta al Congresso nel settembre 2024 per limitare il credito d'imposta della Section 45z ai carburanti prodotti con materie prime nazionali e prorogarlo fino al 2034. Al contrario, il LCFS statale potrebbero aumentare i requisiti per la riduzione dell'intensità di CO2 dei carburanti rinnovabili e ridurre la domanda per le materie prime agricole, come è accaduto in California a novembre 2024. Questi esempi di politiche specifiche si aggiungono ai cambiamenti all'interno dell'amministrazione statunitense e nel controllo del Congresso, che hanno un effetto sulle politiche e sulla loro esecuzione.

Con la decarbonizzazione del settore dei trasporti e di intere economie, il settore agricolo ha la possibilità di contribuire alle soluzioni climatiche. La maggiore produzione di diesel rinnovabile e l'aumento della domanda di soia prodotta in modo sostenibile ne sono solo un esempio.

Lo sviluppo dell'energia solare ed eolica, delle bioplastiche e di altri prodotti a base biologica e l'ulteriore espansione dell'uso di carburanti rinnovabili in aggiunta alla produzione di alimenti e fibre comporteranno un'ulteriore domanda di terreni coltivati a livello globale. Comprendere l'interazione tra la concorrenza per lo sviluppo delle energie rinnovabili, le materie prime per i carburanti rinnovabili e la produzione di alimenti e fibre aiuterà gli investitori a posizionare di conseguenza i loro portafogli di capitale naturale.

Per ulteriori informazioni, visitare il nostro sito web, nuveen.com/infrastructure.

Note finali

Fonti

¹ "Gli standard statunitensi sui carburanti a basse emissioni di CO2 stanno determinando un cambiamento strutturale nella domanda di semi oleosi che potrebbe sostenere i rendimenti dei terreni agricoli?", Nuveen Natural Capital, ottobre 2021.

Rischi e altre considerazioni importanti

Questo materiale non è da intendersi come una raccomandazione o un consiglio d'investimento, non costituisce una sollecitazione all'acquisto, alla vendita o alla detenzione di un titolo o di una strategia d'investimento e non è fornito a titolo fiduciario. Le informazioni fornite non tengono conto degli obiettivi specifici o delle circostanze di un particolare investitore, né suggeriscono una specifica linea d'azione. Le decisioni di investimento devono essere prese in base agli obiettivi e alle circostanze dell'investitore e in consultazione con i propri consulenti finanziari. I professionisti finanziari devono valutare in modo indipendente i rischi associati ai prodotti o ai servizi ed esercitare un giudizio indipendente nei confronti dei loro clienti.

Nulla di quanto riportato in questo materiale è o dovrà essere considerato una promessa o una rappresentazione del passato o del futuro. Questo materiale, così come i punti di vista e le opinioni espresse al suo interno, sono presentati solo a scopo informativo ed educativo alla data di produzione/scrittura e possono cambiare senza preavviso in qualsiasi momento in base a numerosi fattori, come l'evoluzione del mercato, delle condizioni economiche o di altro tipo, gli sviluppi legali e normativi, ulteriori rischi e incertezze e potrebbero non verificarsi. Non vi è alcuna dichiarazione o garanzia (espressa o implicita) circa l'accuratezza, l'affidabilità o la completezza attuali, né alcuna responsabilità per le decisioni basate su tali informazioni, e non si deve fare affidamento su di esse come tali.

Questo materiale può contenere informazioni "previsionali" che non sono di natura puramente storica. Tali informazioni possono includere, tra l'altro, proiezioni, previsioni, stime sui rendimenti di mercato e sulla composizione proposta o prevista del portafoglio. Eventuali modifiche alle ipotesi formulate nella preparazione di questo materiale potrebbero avere un impatto significativo sulle informazioni qui presentate.

Informazioni importanti sul rischio

Tutti gli investimenti comportano un certo grado di rischio, compresa la possibile perdita del capitale, e non vi è alcuna garanzia che un investimento fornisca una performance positiva per un qualsiasi periodo di tempo. Alcuni prodotti e servizi potrebbero non essere disponibili per tutte le entità o persone. Non vi è alcuna garanzia che gli obiettivi di investimento vengano raggiunti.

Come asset class, gli investimenti agricoli sono meno sviluppati, più illiquidi e meno trasparenti rispetto alle asset class tradizionali. Gli investimenti agricoli saranno soggetti ai rischi generalmente associati alla proprietà di beni immobili, tra cui i cambiamenti delle condizioni economiche, i rischi ambientali, il costo e la capacità di ottenere assicurazioni e i rischi legati alla locazione degli immobili.

Nuveen considera l'integrazione ESG come la considerazione di fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) finanziariamente rilevanti all'interno del processo decisionale di investimento. La rilevanza finanziaria e l'applicabilità dei fattori ESG variano a seconda dell'asset class e della strategia di investimento. I fattori ESG possono essere tra i molti fattori considerati nella valutazione di una decisione d'investimento e, se non diversamente indicato nel relativo memorandum d'offerta o prospetto, non modificano le linee guida, la strategia o gli obiettivi d'investimento. Alcune strategie di investimento non integrano tali fattori ESG nel processo decisionale di investimento.

Le presenti informazioni non costituiscono ricerca in materia di investimenti secondo la definizione della MiFID.

©2025 Nuveen, LLC. Tutti i diritti riservati

Nuveen, LLC. offre soluzioni d'investimento attraverso i suoi specialisti.

NON ASSICURATO FDIC | NESSUNA GARANZIA BANCARIA | PUÒ COMPORTARE UNA PERDITA DI VALORE