



Approfondimenti tematici

Elezioni statunitensi: l'Inflation Reduction Act e il rischio di abrogazione



Natalia Luna

Analista senior
investimenti tematici,
Ricerca globale

In sintesi

- L'Inflation Reduction Act ha contribuito a un aumento significativo dei progetti statunitensi nel campo della tecnologia e dell'energia pulita, nonché degli investimenti nel settore manifatturiero. Dal momento che i repubblicani, se eletti, hanno promesso di abrogare la legge, l'esito delle elezioni avrà importanti implicazioni per il futuro di questi investimenti
- In base alle attuali stime di consenso, un'abrogazione totale appare improbabile, ma a nostro avviso il mercato sta sottovalutando il rischio di un'abrogazione parziale, che potrebbe comportare la riduzione dei crediti d'imposta e dei programmi di finanziamento, nonché altre modifiche normative
- Nell'ambito del nostro lavoro sulla transizione energetica abbiamo sviluppato un quadro per valutare questo rischio e le potenziali implicazioni per i settori più esposti



A novembre i cittadini statunitensi andranno alle urne per decidere se affidare nei prossimi quattro anni la guida del paese al presidente democratico in carica Joe Biden o all'ex presidente repubblicano Donald Trump. Sotto la presidenza Biden, nell'agosto del 2022 gli Stati Uniti hanno introdotto l'Inflation Reduction Act (IRA), una legge federale volta, tra le altre cose, a incentivare gli investimenti nella produzione di energia a livello nazionale e a promuovere l'energia pulita. L'IRA rappresenta il più grande investimento di sempre del Congresso nella transizione energetica.¹

Secondo quanto riportato, se eletto Trump sarebbe intenzionato a "smantellare" l'IRA². Per questo motivo noi di Columbia Threadneedle Investments abbiamo sviluppato un quadro per valutare i rischi di un'abrogazione della legge nei settori che ne sono diretti beneficiari e identificare le implicazioni per le aziende più esposte.

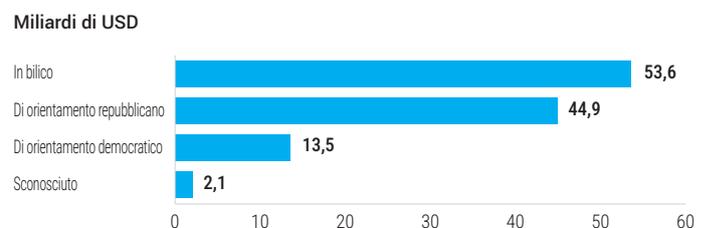
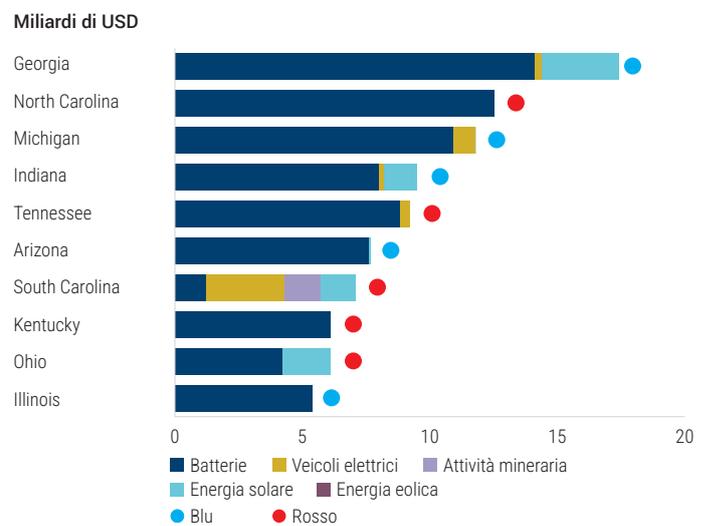
IRA: importanza e minaccia

L'IRA prevede ingenti crediti d'imposta per tutti i settori economici che svolgono un ruolo chiave nel conseguimento della piena decarbonizzazione: energia, trasporti, edifici e agricoltura. Contiene inoltre molteplici disposizioni in materia di finanziamenti e regolamentazione. Quando la legge è stata presentata nell'agosto 2022, la cifra stanziata ammontava a 369 miliardi di dollari da spendere su 10 anni, ma le stime più recenti indicano altri 400 miliardi di dollari di investimenti, che potrebbero aumentare ancora dal momento che la maggior parte degli accantonamenti non ha un tetto massimo.³

L'IRA ha anche implicazioni per la politica industriale, in quanto prevede ampi incentivi per la produzione nazionale di tecnologie pulite. La legge mira a creare capacità produttive locali per ridurre l'eccessiva dipendenza dalla catena di approvvigionamento cinese per la fabbricazione di componenti solari, eolici e per le batterie⁴.

Dalla sua introduzione, gli annunci di investimenti sono aumentati del 60%, superando i 114 miliardi di dollari.⁵ La maggior parte degli investimenti è destinata alla produzione di batterie e si concentra negli Stati repubblicani e/o in quelli in bilico (Figura 1). Considerati i vantaggi di questi investimenti in termini di creazione di posti di lavoro e crescita economica, molti operatori di mercato reputano poco probabile un'abrogazione completa della legge in caso di vittoria repubblicana.

Figura 1: Tipi di produzione nazionale e Stati di ubicazione (in alto) e miliardi investiti (in basso)



Fonte: BloombergNEF. Marzo 2024

¹ US Congressional Budget Office, 2022

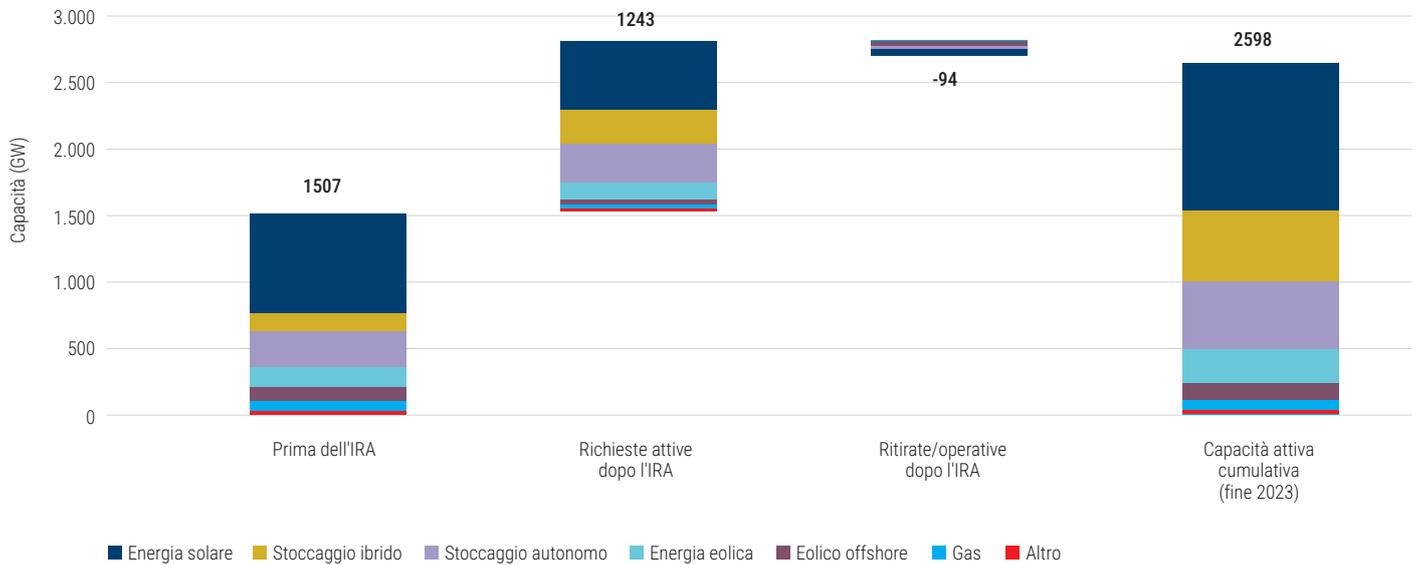
² FT.com, Donald Trump would gut Joe Biden's landmark IRA climate law if elected, 23 novembre 2023

³ US Joint Committee on Taxation, 2024

⁴ Columbia Threadneedle Investments, *Inflation Reduction Act statunitense: una spinta vigorosa alle tecnologie di transizione energetica*, novembre 2022

⁵ US Department of Energy, 2-24 aprile

Figura 2: Richieste di connessione energetica prima e dopo l'IRA



Fonte: Berkeley Lab, aprile 2024

Stimare l'efficacia dell'IRA nel promuovere gli investimenti verso le energie pulite risulta invece più difficile. Gli investimenti in questo settore sarebbero in una certa misura avvenuti indipendentemente dall'IRA, anche se il quasi raddoppio delle richieste di interconnessione da parte di progetti rinnovabili dopo l'introduzione della legge è un valido indicatore del suo effetto concreto (Figura 2).

Analisi degli scenari: vittoria repubblicana

Il mercato ritiene che il rischio per l'IRA sia binario, ossia che ci sarà o un'abrogazione totale o nessuna abrogazione, e che un'abrogazione totale sia improbabile dal momento che molti dei benefici dell'IRA sono concentrati in Stati non governati dai democratici. Si tratta di un'argomentazione valida, che tuttavia non elimina il rischio di un'abrogazione parziale. Siamo infatti dell'avviso che vi siano motivi convincenti per ritenere probabile un'abrogazione parziale e che il mercato stia sottovalutando questo rischio.

Il principale fattore alla base di questa convinzione è rappresentato dalle dinamiche legislative cui assisteremo nel 2025. Se i repubblicani vincono le elezioni, potrebbero cercare di estendere i tagli fiscali introdotti da Trump nel 2017 e in scadenza nel 2025. Ciò potrebbe imporre una riduzione della spesa in altri ambiti, e in tal caso la nuova amministrazione potrebbe cercare di abrogare alcune parti dell'IRA.

Inoltre, malgrado una certa avversione nei confronti di alcune disposizioni dell'IRA, come quelle sui veicoli elettrici, gli esponenti repubblicani sembrano più favorevoli ad alcuni elementi della legge considerati complementari all'energia tradizionale e all'industrializzazione, come la cattura e lo stoccaggio del carbonio (CCS) e la produzione nazionale. Per questo motivo, riteniamo improbabile un'abrogazione totale dell'IRA e reputiamo più verosimile uno scenario di abrogazione parziale.

Implicazioni pratiche di un'abrogazione parziale

Un'abrogazione parziale potrebbe comportare l'indebolimento di una o più delle tre componenti del pacchetto IRA:

- 1 Un'abrogazione parziale dei crediti d'imposta potrebbe limitare alcuni incentivi, ridurre la disponibilità o rendere più stringenti i requisiti per ottenerli.
- 2 Un'abrogazione parziale dei finanziamenti IRA potrebbe comportare il taglio dei fondi aggiuntivi distribuiti dal Department of Energy (DoE) e dall'Environmental Protection Agency (EPA) statunitensi. Questi programmi sono particolarmente importanti per le tecnologie pulite meno mature che necessitano di un sostegno aggiuntivo per crescere.
- 3 Un'abrogazione parziale potrebbe comportare l'annullamento di numerose normative, in particolare quelle dell'EPA che fissano regole sulle emissioni in molti settori al fine di incoraggiare la decarbonizzazione.



In base ai tipi di disposizioni che i repubblicani hanno tentato di cancellare durante la presidenza di Biden, questi settori e tecnologie potrebbero essere più a rischio di altri:

1

Rischio elevato

- Credito d'imposta per i veicoli elettrici e relativi programmi di finanziamento
- Crediti e finanziamenti per abitazioni/edifici ad alta efficienza energetica
- Finanziamenti per l'energia pulita
- Caratteristiche dei crediti d'imposta, disposizioni su crediti bonus
- Standard sulle emissioni

2

Aree meno vulnerabili

- Rete
- CCS
- Idrogeno pulito
- Carburanti puliti, carburante sostenibile per l'aviazione (SAF)

3

Rischio medio

- Crediti d'imposta per la produzione di energia rinnovabile
- Approvazioni per l'eolico offshore

4

Settori potenzialmente molto favoriti

- Energia nucleare
- Produzione nazionale

Riteniamo che un'abrogazione completa dell'IRA sia improbabile e che lo scenario più verosimile sia quello di un'abrogazione parziale

Figura 3: Metodi esecutivi e legislativi per indebolire l'IRA

Tema	Sostegno dei repubblicani a determinate politiche	Autorità	Scenario
Energia	Diminuire l'autorità e la regolamentazione dell'EPA	Esecutiva	Vittoria di Trump
Energia	Limitare i programmi di finanziamento del DOE	Esecutiva	Vittoria di Trump
Energia	Inasprire le linee guida del Tesoro per i crediti IRA non ancora approvati o già in vigore per renderli più onerosi	Esecutiva	Vittoria di Trump
Misure contro la Cina	Aumentare i dazi sui prodotti cinesi	Esecutiva	Vittoria di Trump
Energia	Abrogare gli incentivi fiscali dell'IRA	Legislativa	Trump + Congresso repubblicano
Energia	Riforma dei permessi energetici	Legislativa	Trump + Congresso repubblicano
Infrastrutture	Realizzare infrastrutture	Legislativa	Trump + Congresso repubblicano
Misure contro la Cina	Imporre dazi sui prodotti cinesi	Legislativa	Trump + supporto bipartisan
Misure contro la Cina + energia	*Tassa sull'inquinamento estero** = imposta sulle emissioni alla frontiera sulle importazioni di beni con emissioni superiori a quelle degli Stati Uniti (alluminio e acciaio, tra gli altri)	Legislativa	Trump + supporto bipartisan

Fonte: Columbia Threadneedle Investments, aprile 2024. ** **Proposta di legge di tre senatori repubblicani nel novembre 2023

Come potrebbe materializzarsi uno scenario di abrogazione

Un presidente repubblicano avrebbe a disposizione diversi modi per frenare la transizione energetica attraverso un'azione esecutiva senza bisogno del sostegno del Congresso, ad esempio sotto forma di restrizioni a livello di politiche (tramite modifiche alle agenzie federali) o l'ampliamento delle tariffe (in determinate circostanze). Riteniamo che questo rischio sia sottovalutato. In uno scenario in cui vi sia anche una maggioranza repubblicana al Congresso, potrebbe essere approvata una legislazione per abrogare l'IRA in parte o del tutto, oltre al varo di una riforma dei permessi (Figura 3).

tecnologie pulite che sono diretti beneficiari delle misure di sostegno dell'IRA. Abbiamo considerato il rischio di annullamento di ciascuna disposizione dell'IRA, nonché altri sviluppi normativi rilevanti con potenziali ripercussioni, come l'aumento delle tariffe d'importazione o la cancellazione di regolamenti di settore. Abbiamo classificato i rischi come ad alta, media o bassa probabilità. Abbiamo quindi considerato l'interazione tra tutte le dinamiche di un'abrogazione dell'IRA. Ad esempio, i produttori nazionali di tecnologie pulite potrebbero trarre vantaggio da uno scenario che prevede il mantenimento dei sussidi e l'inasprimento delle tariffe sui concorrenti cinesi. Tuttavia, potrebbero essere penalizzati da un possibile rallentamento in settori quali le energie rinnovabili o l'elettrificazione, se i crediti applicabili vengono ridotti. In questo senso, le aziende potrebbero essere favorite e punite allo stesso tempo (Figura 4).

Implicazioni

Columbia Threadneedle ha sviluppato una metodologia completa e olistica per valutare il rischio di abrogazione per i settori e le

Figura 4: Settori chiave e potenziali esiti di un'abrogazione dell'IRA

Scenario rischio elezioni USA: rischio di abrogazione del pacchetto IRA				Valutazione dell'impatto
Settore	Riduzione dei crediti d'imposta dell'IRA	Riduzione dei programmi di finanziamento	Altre potenziali normative pertinenti	Traiettorie
Veicoli elettrici	Elevato	Elevato	Aumento dei dazi sulle batterie cinesi	Negativa
Solare Eolico onshore	Medio - elevato	Elevato	Aumento dei dazi sui componenti cinesi per gli impianti solari, eolici e le batterie	Leggermente negativa
Eolico offshore	Medio - elevato	Elevato	Limitazione delle autorizzazioni federali per l'eolico offshore	Negativa
Energia nucleare	Basso	Basso	-	Positiva
Rete	Non applicabile: nessun credito d'imposta	Basso	Ritardo nella riforma dei permessi?	Neutrale
Edifici	Elevato	Elevato	-	Leggermente negativa
CCS	Basso	Medio	-	Leggermente negativa
Idrogeno pulito	Elevato	Medio	Aumento dei dazi sui componenti cinesi per gli impianti solari ed eolici	Negativa
SAF	Basso	Medio	-	Leggermente negativa
OEM solari	Basso	Basso	Aumento dei dazi sui componenti cinesi per pannelli solari	Positiva in teoria, ma con un impatto complessivo poco chiaro: Il mantenimento dei sussidi e l'aumento dei dazi sui prodotti cinesi che fanno concorrenza a quelli statunitensi potrebbero favorire l'aumento della domanda di produttori di apparecchiature originali (OEM) nazionali. Tuttavia, l'impatto complessivo su aziende specifiche dipenderà dall'eventuale rallentamento della crescita dell'energia pulita e dell'elettrificazione in caso di abrogazione di altri crediti
OEM eolici	Basso	Basso	Aumento dei dazi sulle turbine eoliche cinesi	
OEM batterie	Basso	Basso	Aumento dei dazi sulle batterie cinesi	
OEM minerari	Basso	Basso	Aumento dei dazi sui minerali critici provenienti dalla Cina	

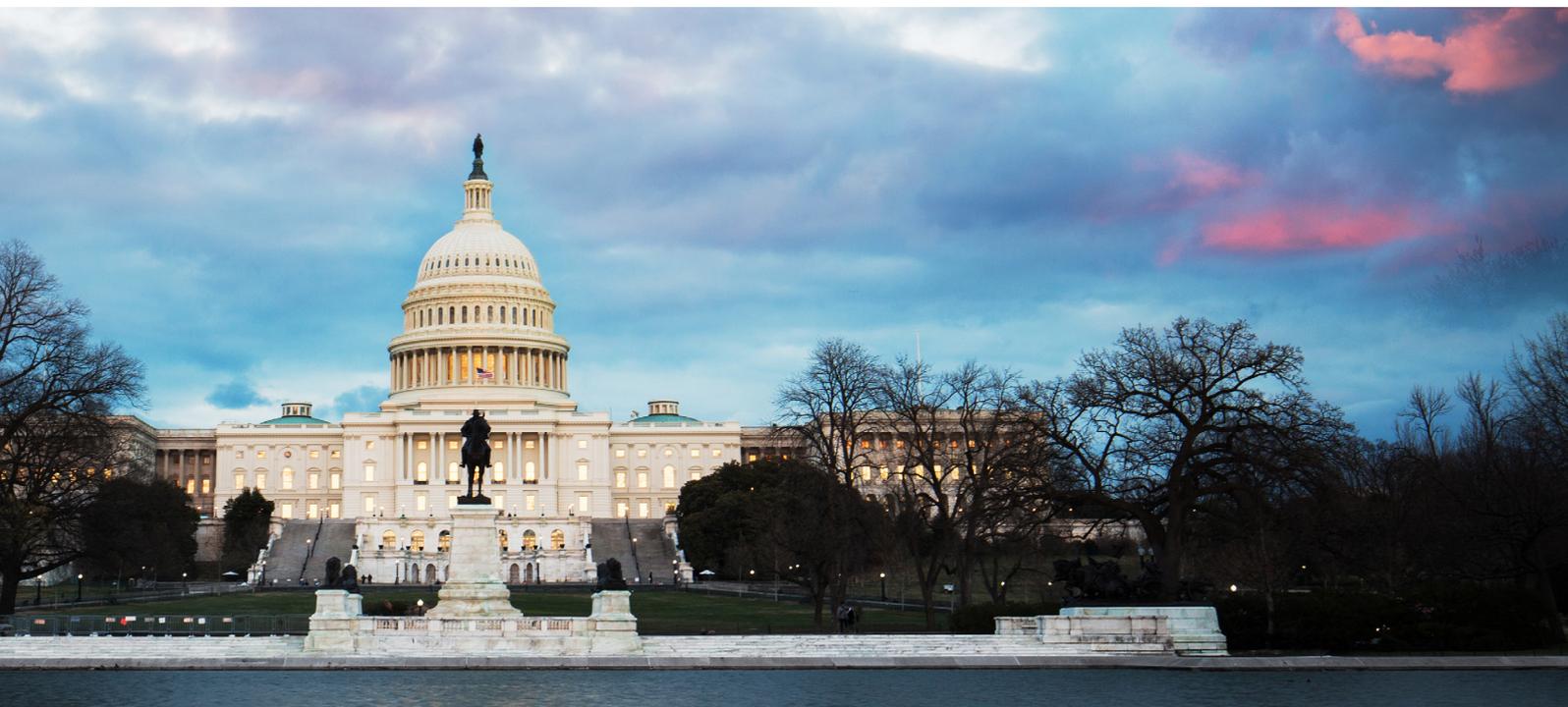
Analisi di Columbia Threadneedle Investments, marzo 2024

Le dinamiche di un'abrogazione potrebbero avere anche conseguenze secondarie e più ampie oltre a quelle legate alla decarbonizzazione; si pensi, ad esempio, alle implicazioni macro e geopolitiche per molte industrie a livello globale qualora l'inflazione dovesse aumentare in seguito all'introduzione di misure più protezionistiche.

In qualità di investitori attivi che riconoscono le complessità di questo scenario, nei prossimi mesi avvieremo un dialogo con le società più esposte ai rischi di abrogazione dell'IRA

e incorporeremo le analisi emerse da questi scambi nelle nostre decisioni d'investimento.

Nei mesi a venire interagirò con le società più esposte ai rischi di abrogazione dell'IRA



Conclusioni

Il mercato ritiene attualmente che, in caso di vittoria dei repubblicani alle elezioni presidenziali USA di novembre, il rischio per l'Inflation Reduction Act sia binario (abrogazione totale o nessuna abrogazione). Tuttavia, noi siamo dell'idea che ci sia una terza opzione in gioco, ossia un'abrogazione parziale. Riteniamo tra l'altro che quest'ultimo scenario sia anche quello più probabile e che il mercato stia sottovalutando questo rischio e tutte le relative implicazioni per gli investimenti.

Dal momento che in caso di modifiche all'IRA, gli effetti potrebbero divergere notevolmente da un settore all'altro, abbiamo valutato l'impatto tenendo conto non solo del rischio di riduzione dei crediti d'imposta, ma anche di modifiche ai programmi di finanziamento e alle disposizioni normative, in particolare la possibile introduzione di dazi più elevati sulle tecnologie pulite importate dalla Cina. All'interno

di ciascun settore, abbiamo quindi identificato le società più esposte a tali rischi e abbiamo definito un piano per interagire con loro al fine di integrare queste valutazioni nelle nostre attività di engagement e quantificarne con maggiore precisione l'impatto. Ci avvaliamo di queste analisi per assicurarci di essere ben posizionati nel caso in cui si verifici questo scenario.

Chi è l'autore



Natalia Luna, Analista senior investimenti tematici, Ricerca globale

Natalia è entrata a far parte del team di Ricerca Tematica nel 2020 e si concentra sull'analisi dei rischi e delle opportunità d'investimento derivanti dal cambiamento climatico e dalla transizione energetica in tutti i settori e le aziende. Collabora a stretto contatto con i team d'investimento e interagisce con le aziende esposte a questi temi. In precedenza, ha lavorato come analista del credito presso Goldman Sachs. Inoltre, insegna finanza sostenibile presso diverse facoltà di economia.

Contattaci

 columbiathreadneedle.com

 Seguiteci su LinkedIn

Per maggiori informazioni, visita columbiathreadneedle.it



Avvertenze

Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o di tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). La presente è una comunicazione di marketing. Il riferimento a specifici titoli non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto.

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. **Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio.** Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Gli **investimenti internazionali** comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. **I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi.** Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia.** Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Per l'Australia: pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited ["TIS"], ARBN 600 027 414. TIS è esente dall'obbligo di detenere una licenza per i servizi finanziari australiana ai sensi del Corporations Act e fa affidamento sul Class Order 03/1102 per quanto riguarda la commercializzazione e l'offerta di servizi finanziari ai clienti all'ingrosso australiani secondo quanto definito nella Sezione 761G del Corporations Act 2001. TIS è regolamentata a Singapore (numero di iscrizione: 201101559W) dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289), che differisce dalle leggi australiane.

Per Singapore: pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, regolamentata a Singapore dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289). Numero di iscrizione: 201101559W. Il presente documento non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore.

Per Hong Kong: Pubblicato da Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投资管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, che ha ottenuto dalla Securities and Futures Commission ("SFC") la licenza a svolgere attività regolamentate di Tipo 1 (CE:AQA779). Registrata a Hong Kong ai sensi della Companies Ordinance (Chapter 622), numero di iscrizione 1173058.

Per il Giappone: pubblicato da Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) numero 3281, membro della Japan Investment Advisers Association e della Type II Financial Instruments Firms Association.

Per il Regno Unito: pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited, numero di iscrizione 573204, e/o Columbia Threadneedle Management Limited, numero di iscrizione 517895, entrambe registrate in Inghilterra e nel Galles e autorizzate e regolamentate nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

Per il SEE: pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A., registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, e/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Per la Svizzera: pubblicato da Threadneedle Portfolio Services AG, sede legale: Claridenstrasse 41, 8002 Zurigo, Svizzera

Per il Medio Oriente: il presente documento è distribuito da Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, che è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (DFSA). Per i Distributori: il presente documento intende fornire ai distributori informazioni sui prodotti e i servizi del Gruppo e la sua ulteriore diffusione non è autorizzata. Per i Clienti istituzionali: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono raccomandazioni finanziarie e sono riservate unicamente a soggetti con adeguate conoscenze in materia di investimenti e che soddisfano i criteri regolamentari per essere classificati come Clienti professionali o Controparti di mercato e nessun altro Soggetto è autorizzato a farvi affidamento.