

Azioni tra bolla e sviluppo

Il renewable si afferma come comparto a sé ma subisce l'incertezza normativa

di **Alessandro Marangoni**

Il comparto delle rinnovabili ha visto nell'ultimo anno il susseguirsi di momenti di euforia ad altri di grande preoccupazione. L'entusiasmo per i forti tassi di crescita, tanto più apprezzabili in una fase di profonda crisi economica, si è alternato con i timori di una bolla prima e con la paura di un crollo dell'industria poi, a causa del drastico, ma soprattutto imprevisto, taglio degli incentivi. Irapidi mutamenti nel quadro strategico e nel contesto legislativo si sono riflessi sull'andamento delle pure renewable quotate in Borsa, che costituiscono ormai un vero e proprio segmento distinto, con caratteristiche proprie.

L'indice Irex, che traccia le dieci small-mid cap italiane, ha risentito di queste situazioni, segnando negli ultimi mesi performance negative. In particolare, l'instabilità del quadro regolatorio ha influito negativamente sui titoli: la capitalizzazione dell'indice è passata da 1,26 miliardi di aprile 2008 a poco più di un miliardo di aprile 2011.

Due elementi, tra gli altri, confermano il peso del rischio regolatorio. Primo. Nel settore eolico gli investimenti sono calati del 25% in Italia nel 2010, mentre

quelli delle imprese italiane all'estero sono cresciuti del 22 per cento. Alcune delle aziende dell'Irex, quali Alerion, Erg e Falck Renewables hanno sviluppato investimenti in Paesi più attrattivi, vuoi per i più elevati ritorni (Romania), vuoi per la stabilità regolatoria (Regno Unito e Francia). Secondo, nonostante i titoli del segmento pure renewable negli ultimi mesi siano calati, Egp si è apprezzata. Merito della maggior dimensione e solidità, della diversificazione delle fonti? Certamente. Ma un ruolo non modesto gioca il ridotto rischio regolatorio dovuto alla diversificazione geografica del portafoglio.

È però necessario guardare oltre l'attuale congiuntura e la volatilità legislativa italiana. Il rapido sviluppo delle rinnovabili ne ha profondamente modificato la fisionomia, facendone un vero e proprio comparto a sé stante, con tratti distintivi sotto il profilo industriale rispetto al settore energetico. Tra le società quotate vi sono oggi alcuni medi gruppi energetici, player tecnologici ed Epc contractor fino a pochi anni addietro inesistenti.

Dopo la liberalizzazione degli anni 90, sono la vera novità del settore energetico e, seppur con alcune difficoltà tipiche delle start up e dei titoli growth, sono la componente a crescita più rapi-

da. Le imprese italiane quotate sono attive sia nella generazione di energia elettrica che nello sviluppo e realizzazione di tecnologie, impianti e componenti. Sebbene le società siano diverse per attività, storia, dimensione, solidità, risultati e prospettive, l'insieme ha mostrato nel complesso una notevole vivacità. Nel 2010 le pure renewables quotate hanno effettuato operazioni di M&A per 2,3 miliardi su un totale del settore di 5,6 miliardi.

L'andamento delle pure renewables rispetto al comparto tradizionale evidenzia tuttavia risultati peggiori per le energie alternative. Sebbene il trend dell'ultimo anno sia in discesa, la situazione è però meno negativa di quella europea (indice Erix). D'altra parte, le società estere mostravano comparables molto più elevati, con valori di P/E largamente superiori a quelli italiani. Se questo da un lato è in parte dovuto alla maggior presenza di società tecnologiche, dall'altro spiega il calo più netto che si è avuto in Europa rispetto all'Italia.

L'analisi della variabilità del mercato sembra, però, dare un'indicazione precisa. Le rinnovabili, nonostante i rischi legati all'innovatività del business e alla dipendenza dalle politiche pubbliche, paiono più stabili del

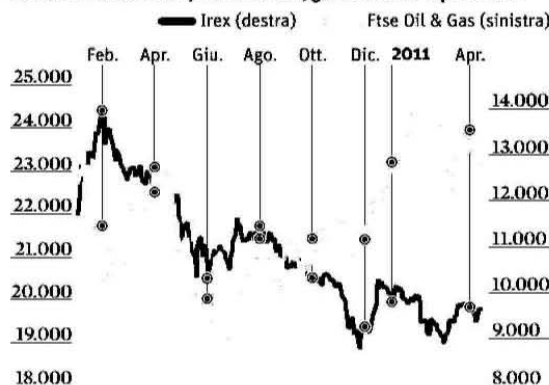
mercato energetico tradizionale. Questo conferma un punto di forza: il principio "no fuel, no risk", cioè la sostanziale indipendenza dai rischi legati ai combustibili. Nelle ultime settimane i mercati mobiliari sembrano rivalutare il potenziale delle rinnovabili alla luce delle dubbie prospettive del nucleare dopo il disastro giapponese. In Italia l'atteso superamento delle incertezze legislative dovrebbe consentire di beneficiare del nuovo clima verso le energie alternative. Nel fotovoltaico, l'aiuto nelle tariffe alle tecnologie nazionali ed europee previsto dal Quarto Conto Energia potrebbe almeno in parte attenuare l'impatto dei tagli tariffari e favorire un soft landing.

Un chiarimento definitivo (e una semplificazione) del quadro regolatorio non potrà che giovare ai titoli delle rinnovabili e al settore nel suo complesso. Una politica chiara sulle rinnovabili è peraltro nell'interesse del Paese non solo per il sostegno che possono dare allo sviluppo economico e all'occupazione (circa 1% sul Pil è il valore degli investimenti totali stimati nel 2010), ma anche per il loro contributo a una strategia di riduzione della dipendenza energetica dall'estero.

L'autore è ceo di Althesys Strategic Consultants

Quotazioni penalizzate

L'andamento dell'Irex v/Ftse Oil & Gas, gennaio 2010 - aprile 2011



L'andamento dell'Irex v/Erix, gennaio 2010 - aprile 2011



No fuel, no risk. I titoli legati alle fonti alternative risultano più stabili rispetto al mercato energetico tradizionale



Irex index

● È l'indice che traccia le pure renewable quotate alla Borsa italiana: dieci small-mid cap per una capitalizzazione di un miliardo. Le società considerate operano nella produzione di energia da rinnovabili (eolica, fotovoltaica, biomasse, bio-gas) e/o nelle tecnologie, impianti e componenti relativi, realizzando in tali business la quota prevalente del loro giro d'affari. Comprende: Alerion, Eems, Erg Renew (fino al delisting), ErgyCapital, Falck renewables, Greenvision, K.R. Energy, Kerself, Kinexia, TerniEnergia. Dopo aver toccato a fine novembre 2010 il minimo storico di 8.797 punti è oggi a 9.526.