

Utility, strutture solide e hi-tech la sfida è incrementare i margini

Il vero obiettivo è il guadagno sul singolo kilowattora e non l'aumento dei consumi, una svolta chiave impone di intervenire sul fronte dei processi e perciò destinata a dare frutti positivi sui bilanci aziendali

LUIGI DELL'OLIO

Milano

Le scelte politiche dell'Unione Europea sul fronte del risparmio energetico e delle fonti rinnovabili aprono grandi prospettive per le aziende dell'energy. Tuttavia, il principale nodo da affrontare riguarda il fronte finanziario: i vecchi debiti da rinegoziare e nuovi investimenti necessari a crescere, le big del settore hanno bisogno di un continuo afflusso di denaro. Una scelta che spiega la tendenza diffusa a emettere bond, oggi sostenibili grazie alla politica dei tassi bassi, ma che nei prossimi anni potrebbero creare qualche problema.

L'Ue si è data un obiettivo ambizioso sul fronte energetico, comunemente definito 20-20-20: raggiungere entro il 2020 il 20% della produzione energetica da fonti rinnovabili, migliorare del 20% l'efficienza, tagliare del 20% le emissioni di anidride carbonica. «I paletti comunitari costituiscono una grande opportunità di rinnovamento per le aziende del settore — spiega Roberta Bigliani, Emea research director di Idc Energy Insights — Se da una parte, le obbligano a mettere a punto grandi investimenti per i prossimi anni, dall'altra ampliano le prospettive di un mercato il cui giro d'affari cresce di giorno in giorno». Bigliani fa un esempio: «Basti pensare alle campagne di comunicazione delle aziende energetiche per la riduzione dei consumi da parte delle famiglie. È una scelta che solo in apparenza va contro l'interesse dei produttori: in realtà, gli operatori del mercato hanno capito che il vero obiettivo ormai non è aumentare i kilowattora consumati, ma i margini su singolo kilowattora. È

un passaggio importante, che impone alle aziende di intervenire sul fronte dei processi e che è destinato a dare frutti positivi sui bilanci aziendali per molti anni».

Il report European Energy Markets Observatory di Capgemini offre un quadro delle sfide che attendono il settore, dopo il calo dei consumi (—3% a livello mondiale) registrato nel corso del 2009. Oggi molte utility stanno riducendo — e in alcuni casi cancellando — gli investimenti nelle infrastrutture per la crescita e dismettendo alcuni asset che fin qui avevano assicurato entrate costanti. Superata la fase più critica, suggeriscono gli autori della ricerca, occorrerà rivedere le strategie di medio periodo, puntando in maniera decisa sul fronte delle energie pulite e della riduzione dei consumi. Anche se non è ancora chiaro quale sarà il contributo degli incentivi pubblici al settore nei prossimi anni.

Un aspetto che si lega con un'altra criticità tipica del settore: avendo investito pesantemente negli anni scorsi in acquisizioni transfrontaliere, le aziende energetiche si trovano a fare i conti con riserve di cassa più contenute. Inoltre il debito ha continuato a crescere ininterrottamente negli ultimi anni.

«Una situazione frutto dell'evoluzione dell'ultimo decennio — commenta Davide Tabarelli, presidente di Nomisma Energia — Per stare sul mercato, le aziende hanno bisogno di accrescere le dimensioni e realizzare impianti sempre più potenti. Se negli anni scorsi non vi fosse stato un consolidamento degli operatori, molti non avrebbero retto alla crisi». Il quadro attuale, secondo Tabarelli, è di «sostanziale ottimismo sul settore. Al di là dei problemi di carattere congiunturale, le varie Enel, E.On ed Edf hanno una struttura solida e

Dal punto di vista finanziario, il settore si sta

muovendo sostanzialmente in linea con il resto del mercato: il Dj Stoxx 600 Utilities viaggia in calo di circa il 7% nel confronto anno su anno, come i listini europei nel loro complesso. Dalla loro, i titoli energetici hanno però un *dividend yield* tra i più alti del mercato. «Siamo sovrappesati sull'energy perchè riteniamo che il settore beneficerà soprattutto della ripresa economica nei paesi in via di sviluppo», commenta Thomas Steinemann, chief strategist di Vontobel. Scendendo dal generale al particolare, ogni azienda si trova ad affrontare una situazione diversa, legata al contesto in cui opera e ai suoi fondamentali: «Per Edf saranno importanti gli sviluppi sul mercato italiano con le partite relative al nucleare (*partnership con l'Enel, ndr*) e ai movimenti nell'azionariato di Edison», aggiunge Tabarelli.

Anche Credit Suisse vede rosa nel futuro dell'azienda transalpina, con una raccomandazione *outperform* sul titolo. Sul fronte dei finanziamenti, il gruppo controllato all'85% dallo Stato francese ha fin qui avuto la strada spianata: la scorsa estate il gruppo ha emesso un bond a cinque anni (rendimento al 4,5%) per i piccoli risparmiatori che si è concluso con un successo pieno. Operazione alla quale si è accompagnata un'emissione obbligatoria da 2,5 miliardi di dollari negli Stati Uniti, questa volta destinata a investitori istituzionali. Strada dei bond seguita anche dalle italiane Enel e Acea, entrambe con offerte differenziate per istituzionali e *retail*. «Le utility sono le principali emittenti di bond da oltre un anno a questa parte — riflette l'analista di Ubs Alberto Gandolfi — ma la situazione non desta particolari preoccupazioni. Si tratta di società generalmente con un'elevata esposizione debitoria, ma a questi livelli dei tassi il finanziamento è decisa-

mente a buon mercato».

Per Gandolfi, il principale *driver* per i prossimi mesi sarà costituito dal prezzo del gas: «Se i prezzi resteranno bassi, questo inciderà negativamente sui margini dei principali operatori».

Quanto ai singoli titoli, la banca d'affari elvetica esprime un giudizio *neutral* su Enel e sulla controllata Endesa, mentre è *buy* su Iberdrola. Un giudizio, quest'ultimo, condiviso dagli analisti di Goldman Sachs. Il primo gruppo spagnolo nell'elettricità ha chiuso il terzo trimestre 2009 con un giro d'affari in crescita dell'11% nel confronto anno su anno, grazie soprattutto al contributo dell'Europa Orientale e della controllata Scottish Power. Goldman Sachs è, invece, *neutral* sul futuro borsistico di E.On. L'azienda tedesca, leader mondiale tra le *utility*, ha più volte rivisto al rialzo i target 2009. Le ultime stime del board indicano una chiusura con l'utile netto in calo del 3-5%, contro le precedenti previsioni di una contrazione fino al 10%. Anche E.On si è detta interessata al nucleare in italiano, ma non prevede di collaborare con Enel. Meno ottimistiche le previsioni sulla tedesca Rwe: Credit Suisse è *underperform* sul titolo, dopo che la società ha chiuso il terzo trimestre 2009 con un fatturato in calo del 2%, penalizzato dalla contrazione della domanda.

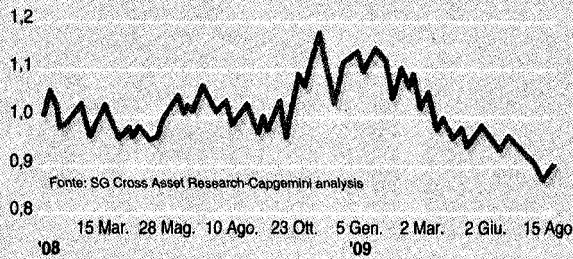
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Morningstar: dollaro più forte sull'euro

LA MONETA comunitaria continua a soffrire la crisi del cosiddetti Pigs, Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna. Inoltre, la possibilità che la Fed alzi i tassi prima della Banca centrale europea avvantaggia il dollaro. E' quanto emerge dall'ultimo sondaggio Morningstar secondo il quale il 73,2% dei gestori prevede che l'euro si indebolisca nei confronti del biglietto verde, e questo potrebbe far scendere il prezzo del petrolio.

Performance settore energetico

A confronto con Dj Eurostoxx 50

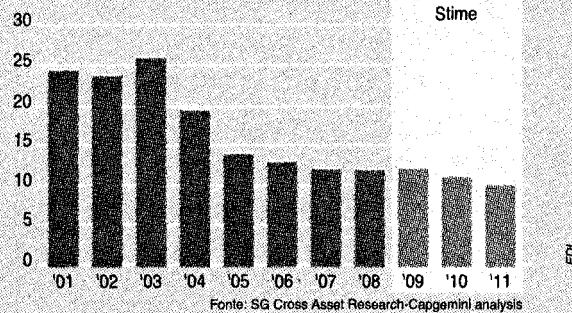


I paletti comunitari costituiscono una grande opportunità di rinnovamento

Sul fronte delle energie rinnovabili si aprono grandi prospettive per le aziende

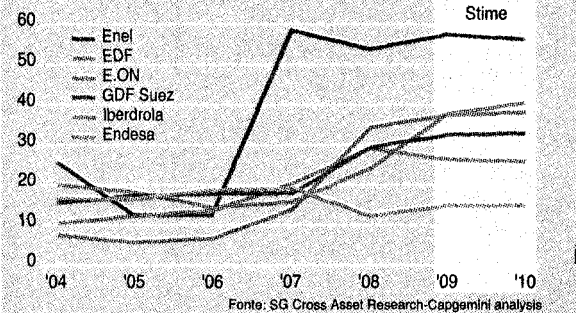
Il valore delle utility

Price/earning ratio, in %



Variazione del debito

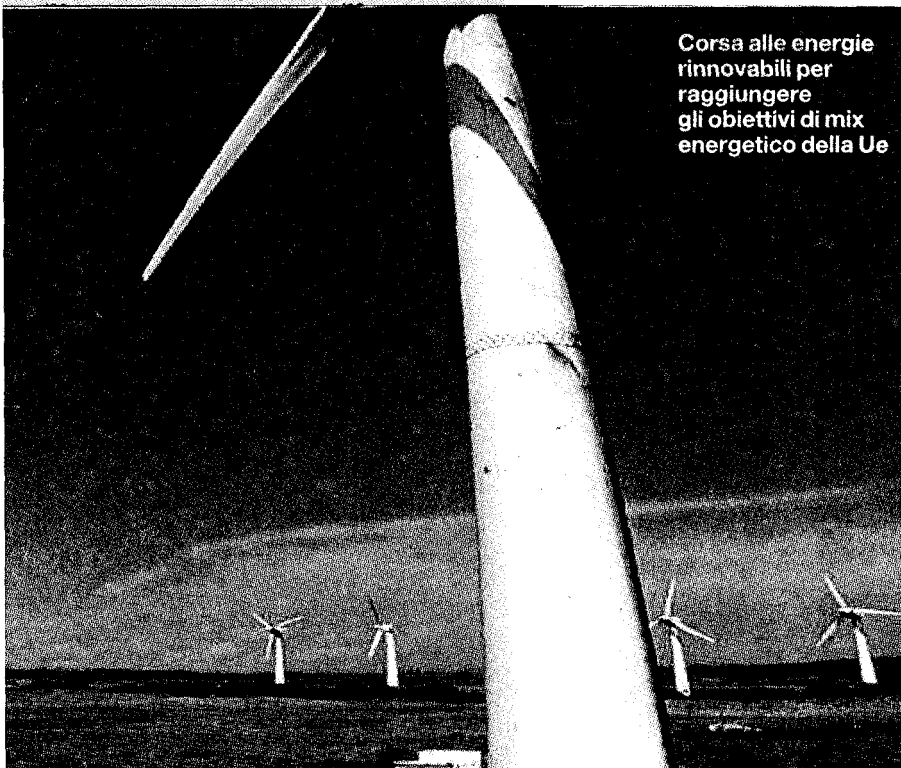
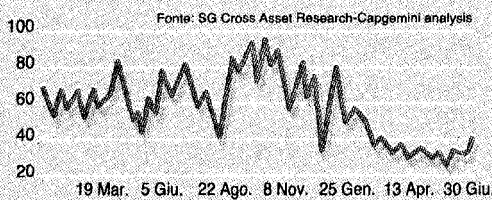
Dopo M&A; in miliardi di euro



Uno studio di Cap Gemini sulle strategie adottate dai big per consolidare la posizione in questa fase di forti cambiamenti

Il costo dell'elettricità

Prezzo spot Fr Epex sull'intero mercato; in euro a MW



Corsa alle energie rinnovabili per raggiungere gli obiettivi di mix energetico della Ue

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.