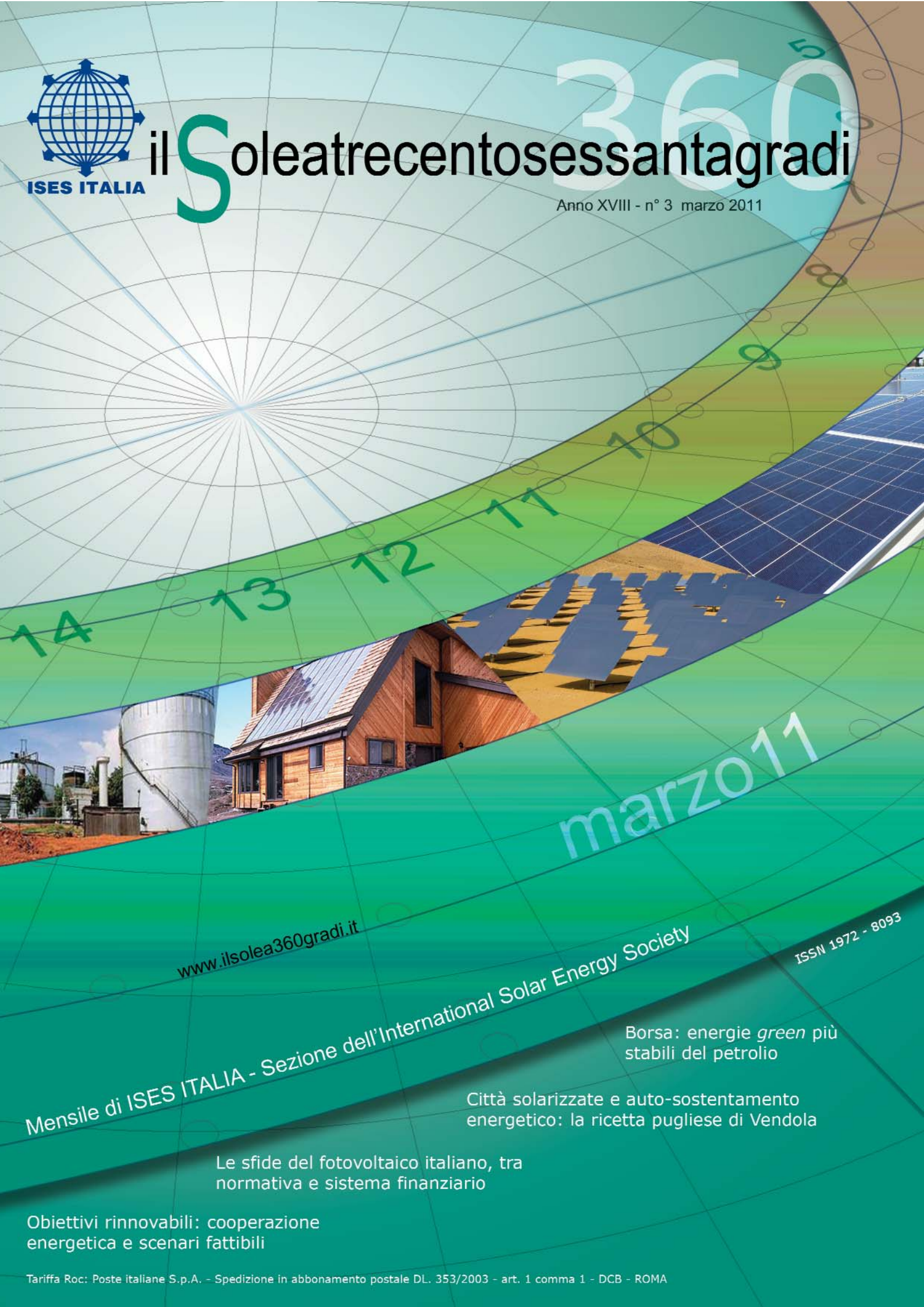




# il Sole a trecentosessantagradi

Anno XVIII - n° 3 marzo 2011



[www.ilsola360gradi.it](http://www.ilsola360gradi.it)

Mensile di ISES ITALIA - Sezione dell'International Solar Energy Society

ISSN 1972 - 8093

Borsa: energie *green* più stabili del petrolio

Città solarizzate e auto-sostentamento energetico: la ricetta pugliese di Vendola

Le sfide del fotovoltaico italiano, tra normativa e sistema finanziario

Obiettivi rinnovabili: cooperazione energetica e scenari fattibili

## Borsa: energie *green* più stabili del petrolio

Alessandro Marangoni, Althesys Strategic Consultants

Per informazioni:  
[www.althesys.com](http://www.althesys.com)

Il rapido sviluppo delle rinnovabili negli ultimi anni ne ha profondamente modificato la fisionomia, facendone un vero e proprio comparto a sé stante, con tratti distintivi sotto il profilo industriale rispetto all'intero settore energetico (struttura dell'offerta e della domanda, tecnologie, caratteristiche delle imprese, modelli di business, *economics*, strategie di crescita, etc.). Peculiarità che si ritrovano anche sotto il profilo finanziario, tanto che nei mercati mobiliari le società operanti nelle rinnovabili costituiscono oramai un segmento distinto, con caratteristiche proprie.

Nella Borsa Italiana, le imprese del settore elettrico-utilities (escluse le oil & gas) con una presenza apprezzabile nelle FER sono 17 e nelle "nuove" rinnovabili (che escludono il grande idroelettrico e il geotermico) detengono circa il 60% della capacità produttiva. Fra queste, però, vi è una quota rilevante di gruppi energetici medio-grandi che ricavano una quota consistente del loro fatturato dalla produzione elettrica tradizionale.

Accanto a questi player, vi sono realtà meno grandi e di sviluppo più recente, le cosiddette *pure renewables* che, pur rappresentando più del 50% del totale in numero

(10 società), costituiscono però solo l'1,8% circa della capitalizzazione, essendo *small-mid cap*. Sono però la novità del settore energetico e, seppur con alcune difficoltà tipiche delle start up, la componente a crescita più rapida. L'andamento di questo segmento è tracciato dal 2008 dall'indice Irex sviluppato da Althesys, un indicatore sintetico delle performance di Borsa delle 10 *pure renewables* quotate. L'indice raggruppa le *small-mid cap* con attività prevalente nelle FER, riunendo sia aziende attive nella generazione di energia elettrica che quelle impegnate nello sviluppo e realizzazione di tecnologie, impianti e componenti. Sebbene le società siano piuttosto diverse per attività, storia, dimensione, solidità, risultati e prospettive, l'insieme ha mostrato nel complesso una notevole vivacità.

Tale dinamismo e le aspettative di crescita e di redditività delle imprese sono alla base dell'attenzione degli investitori e dei mercati mobiliari non solo in Italia. Ciò, se da un lato ha favorito lo sviluppo del settore, dall'altro ha portato in alcuni casi a dubbi sulle valorizzazioni date dai mercati ad alcune società, che hanno raggiunto capitalizzazioni non tra-

scurabili rispetto agli attuali volumi di affari e ai risultati economici. In alcuni casi il comportamento degli investitori è stato trainato non solo dai risultati (effettivi o attesi) delle aziende quotate, ma anche dal *sentiment* positivo del mercato verso la *green economy* in generale.

In questo scenario, è interessante valutare l'andamento delle *pure renewables* alla luce del comparto tradizionale, evidenziando le principali differenze e analogie del settore. Una prima analisi riguarda l'indice europeo sulle rinnovabili (ERIX) in relazione allo STOXX Oil & Gas (Figura 1) relativo alle società energetiche tradizionali. Tale confronto indica un andamento peggiore delle società FER rispetto alle Oil & Gas. Mentre queste ultime, infatti, alternano momenti di positività ad altri di rallentamento, l'indice ERIX è in contrazione sin da settembre 2009.

Un confronto simile sul mercato italiano, condotto rapportando l'Irex al FTSE Oil & Gas, mostra un quadro differente (Figura 2). Le rinnovabili in Italia hanno attraversato diversi *up and down* e, sebbene il trend dell'ultimo anno sia in discesa, la situazione appare meno negativa di quella europea; le società energetiche tradizionali italiane, invece, paiono allineate al mercato europeo. Diversi sono i fattori che possono spiegare l'andamento dell'Irex nell'ultimo biennio. Accanto ai fondamentali delle aziende e all'andamento generale di Borsa, un ruolo rilevante è svolto dal clima politico-regolatorio e dai *rumors* connessi. Il peso del rischio regolatorio è apparso evidente nella fase d'incertezza del mercato lungo il periodo di discussione del Terzo Conto Energia e delle Linee Guida (maggio-giugno 2010) e la conseguente euforia in seguito alla pubblicazione dei due provvedimenti (luglio 2010). Ugualmente percepibili sono gli effetti della più recente discussione sulla riforma dei Certificati Verdi.

L'analisi della variabilità del mercato sembra, però, dare un'indicazione precisa (Figura 3). Le rinnovabili, nonostante i rischi legati all'innovatività del business e alla dipendenza dalle politiche pubbliche, paiono più stabili del mercato energetico tradizionale. Gli scarti dalla media, infatti, appaiono meno ampi. Questo conferma un punto di forza: il principio "*no fuel, no risk*", cioè la sostanziale indipendenza dai rischi legati ai combustibili. Sebbene i fattori propri del settore e la congiuntura economica influenzino le performance delle *pure renewables*, il sostegno delle politiche pubbliche e l'indipendenza dalle fonti fossili rende l'investimento più stabile di quello in altri comparti.

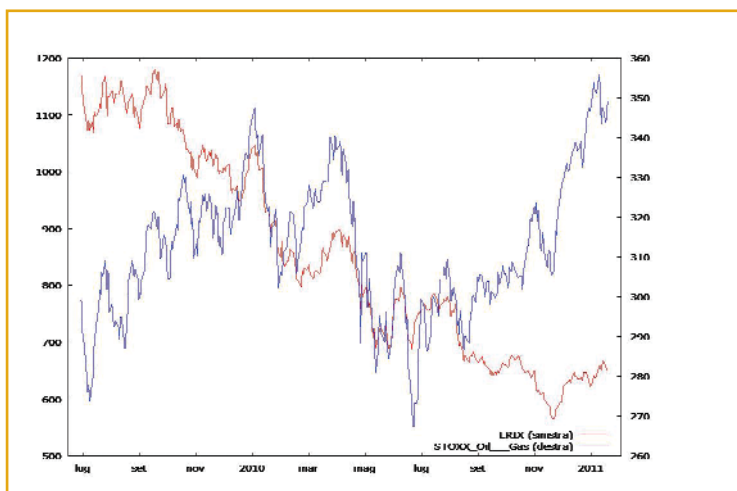


Figura 1: Settore energetico tradizionale e segmento rinnovabili in Europa.

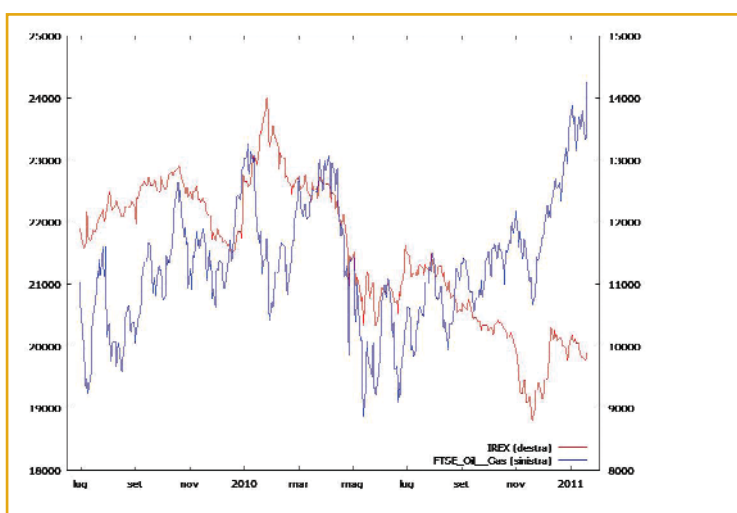


Figura 2: Andamento dell'IREX v/FTSE Oil & Gas luglio 2009 - gennaio 2011.

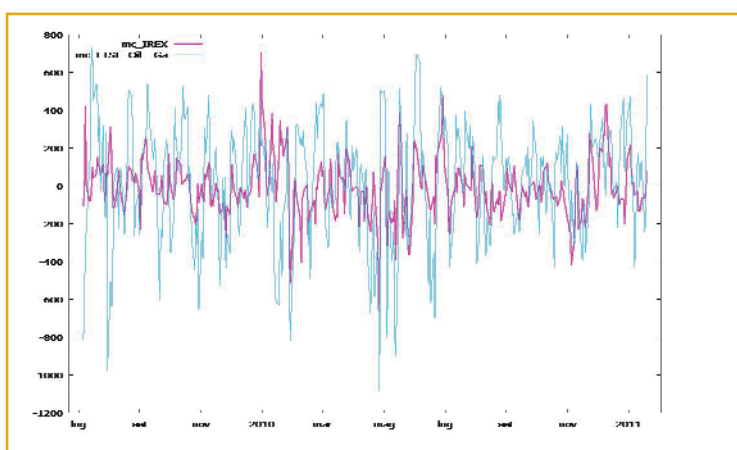


Figura 3: Analisi dei residui dalla media mobile.