


**DOSSIER ENERGIA**
**OUTLOOK** PER GLI ANALISTI LE QUOTATE ATTIVE NELLE FONTI RINNOVABILI HANNO BUONE PROSPETTIVE DI CRESCITA

# Quando Piazza Affari si colora anche di verde

I giudizi migliori riguardano le società del fotovoltaico. Ma i titoli legati al business eolico sono comunque molto interessanti

Una lunga fase di ribasso legato alle incertezze macroeconomiche e legislative, per poi tornare a dare forti segni di vitalità. L'andamento dell'**Italian renewables index** (Irex), l'indice che monitora l'andamento in Borsa delle società quotate aventi come core business le energie rinnovabili, ben sintetizza le difficoltà che il comparto sta trovando sul suo cammino mentre cerca di trovare proseliti non solo tra gli ecologisti ma anche tra gli investitori.

«Le prospettive per le società attive nelle rinnovabili sono buone, perché con il Piano di azione nazionale e il quarto Conto energia c'è un quadro normativo chiaro», osserva Fabrizio Barini, responsabile ufficio studi **Websim**, «e ovviamente anche l'esito del referendum contro il nucleare va a loro favore». Per Carlo Volpe, responsabile advisory di **Equita**, «il settore, a valle anche del recente risultato del referendum sul nucleare, potrà avere una grande eco di interesse da parte di investitori, finanziatori e utenti finali». Ma «la scommessa più grande sarà quella di valutare le opportunità legate al consolidamento di un mercato, quello italiano, che rimane polverizzato tra soggetti di media dimensione e dove le logiche di controllo e di difesa del territorio, ovvero di opportunistiche uscite da parte dei principali azionisti, hanno prevalso su scenari di creazione di massa critica per competere». Proprio le ridotte dimensioni sono una delle caratteristiche della maggior parte delle società quotate attive nel fotovoltaico, nell'eolico e nelle altre fonti

alternative, cosa che limita anche la copertura da parte degli analisti finanziari. «Fra i titoli del settore che seguiamo, **Enel Green Power** è la nostra migliore scelta, siamo positivi sulle prospettive di **Eems** e **Kinexia**, mentre ci manteniamo neutrali sul **Terniennergia**», dice Barini, che spiega: «Kinexia è un power generator, ovvero costruisce impianti in proprio o per conto di terzi. Ha una potenza installata di 20 megawatt nel fotovoltaico e di 6 nelle biomasse, valori che dovrebbero comunque cambiare poiché in base al piano industriale l'obiettivo è arrivare a una suddivisione del business che comprenda un 70% di eolico, 15% di fotovoltaico e 15%



Centrale geotermica Enel Green Power

di biomasse. Su di loro il nostro target price è 2,65 euro».

«Anche Eems riteniamo abbia buone prospettive», continua l'analista, «infatti abbiamo un prezzo obiettivo di 1,8 euro. È una società che ha due anime, in Asia produce memorie dram, in Italia (attraverso **Solsonica**, ndr) moduli fotovoltaici con una potenza installata di 140 megawatt». L'anno scorso sono stati installati complessivamente in Italia 2.300 megawatt, quindi il peso complessivo del gruppo è limitato, «però ha prodotti di qualità e grandi prospettive, tanto più che si sta concentrando sui pannelli per impianti di tipo domestico, che sono anche quelli per i quali gli incentivi statali sono ancora forti».

Sulle prospettive di **Enel Green Power** il mercato sembra diviso, perché proprio nelle scorse settimane Citi ha alzato il target price da 1,5 a 1,8 euro, ma ha confermato la raccomandazione «sell». Sulla scia **Banca Leonardo** con «underweight». Di tutt'altro avviso **Goldman Sachs**, con rating «buy» e target 2,4 euro. La società del gruppo Enel dedicata alle rinnovabili ha sovraperformato le aspettative, dice Lorenzo Lanfossi, analista di **Axia financial research**: «Il nostro giudizio è hold perché non crediamo abbia grande aspettative di rialzo e il nostro target price è 1,74 euro. Se si investe su Egp si scommette soprattutto sulla stabilità del business, sui dividendi, non sulle potenzialità di crescita, che caratterizzano invece titoli come **Alerion**, che vuole espandersi nell'Est Europa. Per di più **Alerion** sta puntando molto sull'eo-

**LE DIECI SORELLE**

TITOLO	QUOTAZIONE 31/05/11
Alerion	0,52
Eems	1,24
Erg Renew*	0,97
ErgyCapital	0,42
Falck Renewables	1,51
Greenvision	5,20
Kerself	2,54
Kinexia	1,86
K.R. Energy	0,05
Terniennergia	3,54

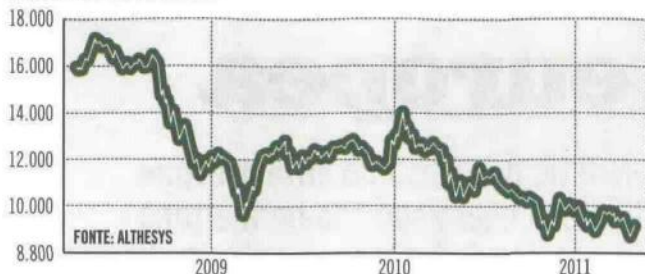
Le società che compongono l'indice messo a punto da Althesys. \*Fino al delisting del 7 giugno





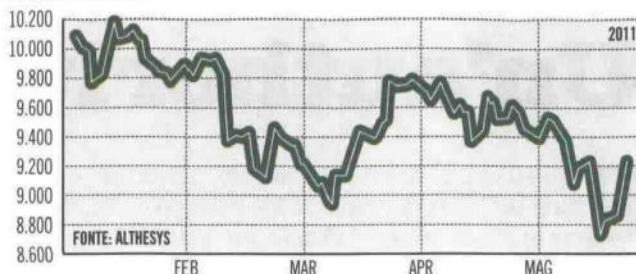
## DOSSIER ENERGIA

## DISCESE ARDITE...



Andamento dell'indice Irex tra aprile 2008 e maggio 2011. Fonte: Althesys

## ...E RISALITE



Andamento dell'indice Irex tra il 3 gennaio e il 31 maggio 2011. Fonte: Althesys



A sinistra, Carlo Volpe, responsabile advisory di Equita sim. In alto, Lorenzo Lanfossi, analista di Axia financial research

lico, che può usufruire di uno schema di incentivi più attraente del fotovoltaico». Su quest'ultimo punto Barini però dissente: «Al momento, tra le varie fonti, l'energia fotovoltaica ha le maggiori chance di sviluppo, e infatti quest'anno in termini di potenza installata supererà per la prima volta l'eolico, fermo a una produzione di circa 6,8 gwh. Un risultato straordinario se si considera che appena due anni fa il fotovoltaico rappresentava il 10% dell'eolico. In base agli obiettivi del Pia-

no di azione nazionale l'eolico dovrebbe triplicare, ma il fotovoltaico dovrebbe decuplicare rispetto ai livelli di fine 2010, quando la produzione è stata di circa 2 gwh». A causa del nuovo quadro normativo Ternienergia è stata invece penalizzata, dice l'esperto di Websim, in quanto concentrata sui grandi impianti. Quest'anno probabilmente registrerà risultati di bilancio superiori a quelli dell'anno scorso, ma il 2011 rappresenterà il picco, «perché nel 2012 ci aspettiamo fatturato e margini in calo. Se vogliono invertire questa tendenza devono modificare il modello di business. In attesa delle nuove strategie siamo neutrali, con prezzo obiettivo a 3,8 euro». Fra le altre società delle rinnovabili c'è poi Falck Renewables, su cui Equita e Unicredit hanno un giudizio buy e un prezzo obiettivo di 2,1 grazie a una trimestrale migliore delle aspettative e a un «ambizioso programma di crescita».

Se il futuro sarà sempre più green, il presente è certamente a base di petrolio e di energia elettrica ottenuta da fonti tradizionali. E i titoli classici come Enel, Eni e le altre utilities sono più familiari per la maggior parte degli investitori, oltre che maggiormente coperti dai broker. Su Eni, secondo Bloomberg, ci sono ben 39 analisti con 20 buy, 14 hold e 5 sell, con un target medio di 20,3 euro. Proprio recentemente Mediobanca ha deciso di abbassare da 24,4 euro a 23,2 euro il prezzo obiettivo, confermando però la raccomandazione «outperform» (farà meglio del mercato). Alla base dell'abbassamento della valutazione il protrarsi dell'incertezza in Libia e la mancanza di notizie sulla cessione della controllata portoghese Galp. Per Enel ci sono altri 38 analisti con ben 26 giudizi buy, 11 hold e un solo sell, con un target price medio di 5 euro. Molto apprezzata da Roberto Letizia, analista di Equita, la conference call trimestrale, in cui i vertici di Enel «hanno fornito interessanti indicazioni sui profitti annuali», confermando il prezzo obiettivo a 5,5 euro. Equita, in un report in cui valuta l'impatto del referendum sull'acqua, sostiene che l'abrogazione delle norme sottoposte a quesito potrebbe tradursi in una riduzione del 22% del reddito operativo di Acea (che si è attestato a 318 milioni nel 2010), del 17% di quello di Hera (315 milioni) e del 10% di quello di Iren (339 milioni). Solo A2A, vista la modesta esposizione al settore idrico, subirebbe un impatto trascurabile, intorno all'1% del reddito operativo.

Ivan Del Ponte

## FUJITSU

## Il server che si rottama

Per rinnovare il parco auto e renderlo meno inquinante il governo ha spesso fatto ricorso a incentivi ed ecobonus.

Ora lo stesso accade per i server. Fujitsu, che già nel lontano 1993 ha proposto il primo «green pc», ha lanciato infatti **CambiaServer** ([www.cambiaserver.it](http://www.cambiaserver.it)), un programma di rottamazione mirato a stimolare l'acquisto dei nuovi modelli Primergy a zero impatto ambientale. Il gruppo

giapponese delle soluzioni Ict (55 miliardi di fatturato consolidato) garantisce la supervalutazione dell'usato e un incentivo applicato direttamente sul prezzo d'acquisto in caso di restituzione del vecchio server di qualsiasi brand. E la sicurezza è garantita, perché su richiesta del cliente i dati aziendali sensibili presenti sulla macchina vengono eliminati e Fujitsu certifica l'avvenuta cancellazione. **C.B.**