

**Il sentiment.**

Dal disastro nucleare in Giappone alle crisi in Nord Africa, vendite e acquisti sono stati determinati da fattori esogeni, meno dalle strategie di business

# In Borsa rinnovabili al rimbalzo

Dopo il rallentamento di marzo, nell'ultimo periodo hanno ripreso a crescere

di **Alessandro Marangoni**

**I**l 2011 è stato finora un anno controverso per le rinnovabili. Se da un lato il settore ha beneficiato dell'entusiasmo per la crescita del 2010, dall'altra ha di nuovo risentito dell'incertezza normativa e dei dubbi sulla sostenibilità degli incentivi. I mercati finanziari hanno subito questi fattori piuttosto che riflettere i fondamentali delle imprese. La variabilità dei titoli delle pure renewable quotate evidenzia l'influenza dei cambiamenti di clima verso

**LO SCENARIO**

Già assorbiti gli effetti del taglio agli incentivi, ora gli investitori chiedono una maggiore solidità sul medio-lungo termine

la "green economy".

Quattro sono le fasi durante le quali l'Irex, l'indice di Althesys, società di consulenza strategica, che traccia l'andamento delle mid-small cap pure renewable italiane, è stato condizionato da elementi esogeni. Gennaio è stato un mese positivo, per due motivi: l'euforia per i forti tassi di crescita, in particolare del fotovoltaico, e i buoni risultati societari degli ultimi mesi del 2010. Il terzo Conto energia e l'attesa stabilità del quadro normativo hanno portato a un apprezzamento delle rinnovabili in Borsa.

Da metà febbraio, nonostante il momento positivo dei mercati (FTSE All Share ha toccato i 23.736 punti, il massimo annuale),

i rumors di nuove modifiche agli incentivi hanno portato a un crollo dell'Irex. La serie negativa si è interrotta a metà marzo: il disastro nucleare giapponese e le crisi in Nord Africa e in Medio Oriente hanno evidenziato i rischi di approvvigionamento energetico e i timori di un aumento dei costi del gas in Europa. Ridurre il fuel risk torna quindi strategico. L'andamento del settore delle rinnovabili si è rivelato più stabile del trend generale del mercato e del comparto oil&gas.

Nelle ultime settimane, seppur colpito dalla congiuntura europea, il segmento delle pure renewable quotate ha ripreso a crescere, sebbene in modo discontinuo. Questo nuovo clima "renewable friendly" è il risultato di un concorso di fattori, alcuni internazionali, altri italiani. Tra i primi le decisioni di alcuni Paesi di rivedere i programmi nucleari; il rafforzamento delle politiche per le rinnovabili, con la Germania che, in controtendenza con i provvedimenti di altri Paesi europei, ha cancellato i previsti tagli agli incentivi per il fotovoltaico; l'aumento dei costi di oil&gas, la cui domanda crescerà anche per la riduzione del ricorso al nucleare; la costante discesa dei costi delle tecnologie, con il fotovoltaico che ha dimezzato le capex, in cinque anni: da 5.000 €/kWp a meno di 2.500. Per l'anno in corso è atteso un ulteriore calo del 20% circa.

In Italia la Borsa sembra aver ormai scontato gli effetti dei tagli agli incentivi, non solo Conto energia, ma anche sui certificati verdi e sulle future aste. L'esito del referendum che blocca lo sviluppo del nucleare, e le successi-



**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 nanotecnologie, impianti e componenti relativi, realizzando in tali business la quota prevalente del loro giro d'affari. L'Irex index comprende, in particolare, Alerion, Eems, Erg Renew (fino al delisting), ErgyCapital, Falck renewables, Greenvision, K. R. Energy, Kerself, Kinexia, TerniEnergia. L'indice è stato condizionato da elementi esogeni piuttosto che dalle performance aziendali. Da metà febbraio, nonostante il momento positivo dei mercati (FTSE All Share al massimo annuale), i rumors di nuove modifiche agli incentivi hanno portato a un'emvasse e a un crollo dell'Irex. La serie negativa si è interrotta a metà marzo, a seguito di alcuni avvenimenti internazionali che hanno rivalutato il ruolo strategico delle rinnovabili. Nelle ultime settimane le pure renewable hanno ripreso a crescere, anche se in modo discontinuo.

ve dichiarazioni del Governo di puntare sulle rinnovabili, hanno fatto impennare le quotazioni delle pure renewable. Nel giorno dei risultati l'indice Irex ha guadagnato il 6,3%. Nel medio-lungo periodo le attese di analisti e investitori sono per una maggior stabilità. I mercati guardano alle imprese che puntano all'innovazione tecnologica e a integrarsi lungo la value chain. I gruppi maggiori si stanno internazionalizzando e dimostrano di poter crescere al di là delle politiche di sostegno italiane. Le aziende tecnologiche, infatti, puntano all'innovazione e sono competitive all'estero, soprattutto in alcuni segmenti, come gli inverter e i sistemi di monitoraggio e controllo. Vi sono esempi di aziende italiane che stanno sviluppando con determinazione la presenza internazionale, anche in mercati non facili come Stati Uniti, Canada, Cina e Israele.

I produttori di energia, invece, mirano alla diversificazione geografica degli impianti per ridurre il rischio regolatorio e per cogliere le potenzialità dei mercati ancora non saturi, come ad esempio quelli dell'Europa orientale e dei Balcani. Nel fotovoltaico si rifocalizzano i modelli di business, dagli impianti utility scale, a impianti integrati e al retail. La velocità e la profittabilità di queste strategie sono al centro dell'attenzione della comunità finanziaria. Pur mantenendo le caratteristiche di comparto growth, gli investitori si aspettano ora maggior solidità e visibilità sul medio-lungo periodo.

L'autore è ceo di Althesys Strategic Consultants

**In leggera ripresa**

L'andamento dell'Irex v/FTSE All Share da gennaio al 15 giugno 2011

