

# I titoli dell'energia perdono terreno

A livello globale calo del 13% - Sui listini soffrono soprattutto le rinnovabili

di **Alessandro Marangoni**

**L'**energia non riscalda più le Borse. Dopo aver surriscaldato i mercati - complice anche un eccesso di ottimismo concentrato soprattutto sulle rinnovabili - anche i titoli energetici oggi soffrono la crisi.

A livello globale, il comparto energetico (indice Stoxx Global Oil&Gas) è sceso del 13% negli ultimi quattro anni, mentre l'intero mercato (Stoxx Global Total market) ha perso soltanto il 2% circa. Quindi molto di più della media complessiva.

## L'Europa

In Europa il settore è stato a lungo apprezzato dagli investitori per la sua solidità e per la sua domanda pressoché stabile. Dal 2010 al 2012 lo Stoxx Europe 600 ha guadagnato circa l'8%, mentre i titoli dell'energia tradizionale (tracciati dallo Stoxx Europe 600 Oil&Gas) hanno perso il 5 per cento. Sebbene in calo, dal 2008, il segmento energetico europeo ha mostrato, però, una maggiore stabilità rispetto all'andamento complessivo delle Borse, nonostante l'industria sia stata segnata da profondi cambiamenti, sia nel comparto idrocarburi sia in quello elettrico.

Sicuramente la crisi dei consumi e le previsioni di crescita al ribasso hanno frenato i titoli energetici. Ma vi sono altre e molteplici ragioni. L'avvento, rapido e per certi versi impreveduto, dello shale gas ha reso gli Stati Uniti indipendenti dalle importazioni, e uno scenario analogo si prospetta con lo shale oil. Sebbene in Europa lo sviluppo del gas non convenzionale sia - anche per ragioni ambientali - più incerto, la produzione americana ha ridi-

segnato gli assetti del mercato a livello globale, abbassando i prezzi del gas anche in Europa. Ciò è stato, in parte, bilanciato dalla salita del petrolio, che rimane più soggetto, però, al rischio geopolitico. A fronte di prezzi del greggio sostenuti, l'industria della raffinazione vive, tuttavia, non soltanto in Italia, una crisi sempre più aggravata dal calo dei consumi.

Un po' diverso è, invece, il caso italiano, dove tra il 2010 e il 2012 l'energia ha guadagnato il 3% contro un calo del 28% del Ftse All Share. Più che nella sua forza la spiegazione è, però, nella debolezza complessiva del mercato italiano.

## Il peso delle rinnovabili

L'altro cambiamento epocale riguarda il

comparto elettrico, con la rapida crescita delle rinnovabili, prima in Europa e poi nei Paesi emergenti. Se nel 2008 avevano un ruolo marginale nel mix di generazione, ora, invece, condizionano i mercati. In Italia le fonti di energia rinnovabili (Fer) hanno coperto il 26% circa della domanda elettrica nel 2011 e nel 2012 soltanto eolico e fotovoltaico hanno soddisfatto il 9,7% del fabbisogno. Tale boom si è riflesso in Borsa, con il rally registrato tra il 2009 e il 2010 dell'indice Irex di Althesys (+32% da marzo 2009 a marzo 2010).

## Le performance

D'altra parte, alcuni Paesi europei (come la Germania) ed extraeuropei (ad esempio, il Giappone), che prevedono l'abbandono del nucleare, stanno addirittura cambiando paradigma energetico. Combinato alla riduzione dei consumi elettrici, ciò ha determinato una consistente overcapacity nel termo-elettrico, con crolli di redditività per le utility. Non più titoli difensivi, quindi, ma soggetti alla recessione.

Paradossalmente meno ciclici paiono i titoli delle stesse rinnovabili, indipendenti dal fuel risk e favoriti, invece, dalla priorità di dispacciamento.

Anche le rinnovabili, tuttavia, soffrono, tanto che il S&P Alternative energy ha perso oltre il 60% negli ultimi due anni. Le pure renewable sono più colpite dal credit crunch, dal rischio regolatorio e dalla volatilità tipica dei titoli sottili rispetto alle realtà dell'energia tradizionale. E i titoli tecnologici del fotovoltaico patiscono ancor di più, con capitalizzazioni che in vari casi, a metà 2012, erano inferiori al valore dei pannelli a magazzino e solo recentemente hanno recuperato.



**LA PAROLA  
CHIAVE**

## Indici Stoxx

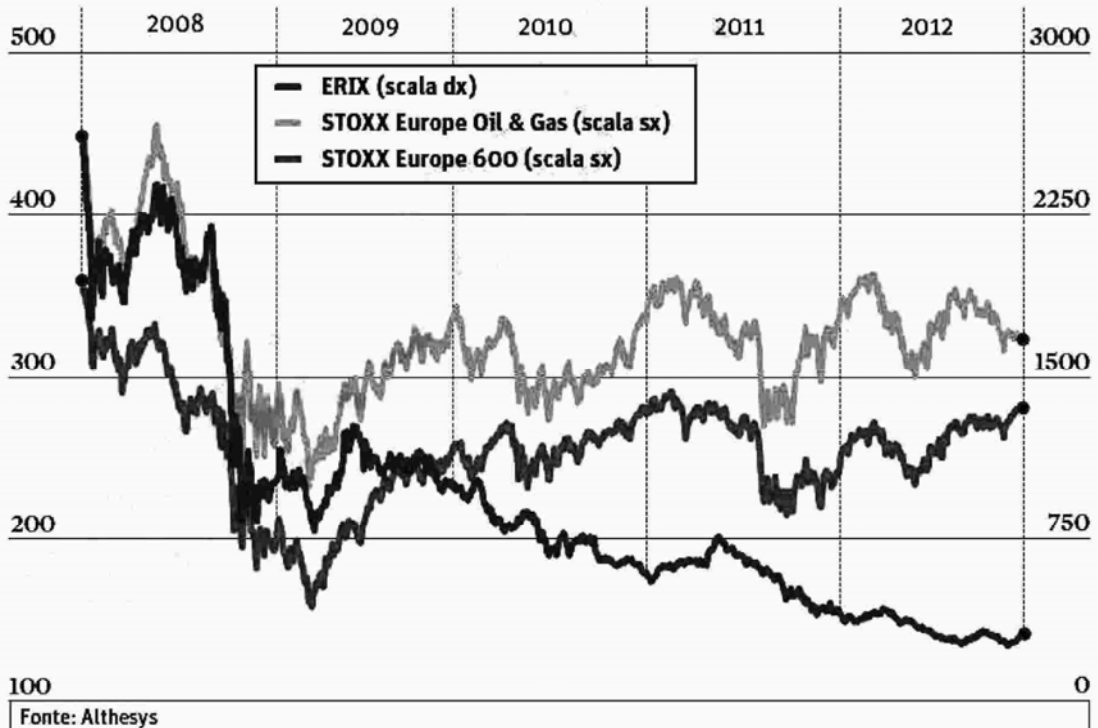
● Gli indici Stoxx tracciano l'andamento delle Borse di diverse aree geografiche e di vari settori. Vi sono indici riferiti ai mercati mondiali, europei, asiatici. Quelli settoriali, divisi tra 10 macrosettori, 40 settori e oltre 100 sub-settori, utilizzano lo standard di mercato Icb - Industry classification benchmark - per classificare le società secondo la loro principale fonte di entrate.

## L'andamento degli indici «verdi» nel mondo e in Europa

### MONDO



### EUROPA



Fonte: Althesys