

I GIGANTI SILENZIOSI DELLA TRANSIZIONE ENERGETICA

di Gloria Valdonio

C'è un microtrend, ma c'è anche un macro-trend, entrambi favorevoli al settore delle utility nel lungo periodo. Il primo è la prospettiva di una progressiva riduzione dei tassi di interesse, poiché - come spiega **Carlo De Luca**, responsabile Am di **Gamma Capital Markets**, «se i rendimenti dei titoli di Stato calano, aumenta l'attrattiva verso il settore utility, in grado di resistere alle debolezze del contesto macroeconomico e di restituire dividendi costanti». Il secondo, ovvero il macrotrend, è collegato all'ascesa e alla pervasività del settore più energivoro della storia, ovvero l'Intelligenza Artificiale. Quest'ultima ha già rafforzato il potenziale di utili delle società di servizi di pubblica utilità, o meglio dei "giganti silenziosi della transizione energetica", come li definisce **Caroline Randall**, gestore di portafoglio azionario di **Capital Group**. «Sono dunque questi fattori - sia strutturali che con-

SECONDO GLI ANALISTI QUELLO DELLE UTILITY È IL PROSSIMO SETTORE A FORTE CRESCITA POTENZIALE: DOVREBBE BENEFICIARE DELL'ALLENAMENTO MONETARIO, MA SOPRATTUTTO DELLA TRANSIZIONE ENERGETICA E DEL BOOM DELL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE NEL LUNGO PERIODO. ECCO LE AZIENDE PIÙ INTERESSANTI

giunturali, senza dimenticare le valutazioni - che ci portano a essere molto positivi sul settore», commenta **Gilles Guibout**, head of European Equity Strategies di Axa Im. «Gli investitori stanno puntando sui servizi di pubblica utilità come prossimo settore a forte crescita potenziale. Negli Stati Uniti, per esempio, le società dovranno investire più pesantemente nella rete elettrica, il che dovrebbe aumentare il loro potenziale di utili e dividendi. Ecco perché le utility, da tempo note come pagatori di dividendi affidabili, non dovrebbero essere ignorate dagli investitori dello stile growth», spiega Randall.

LA TRANSIZIONE

Il settore costituisce quindi il pilastro della transizione energetica, poiché le società di pubblica utilità sono quelle che in ultima analisi rendono possibile o meno il cambiamento, che è condizionato in gran parte dalle politiche governative. Tuttavia, come spiega **Marc Elliott**, investment specialist di **Union Bancaire Privée (UBP)**, oggi c'è una crescente necessità di aggiornare le infrastrutture esistenti, ormai obsolete, per soddisfare un incremento della domanda che non si vedeva da decenni, guidata dal reshoring delle industrie, dalle condizioni climatiche e dallo sviluppo dei data center. Entrando più nello specifico della transizione energetica, possiamo dire che stiamo passando da un sistema di produzione centralizzata, basato su carbone o nucleare, dove l'elettricità veniva generata in modo continuo e distribuita tramite reti costruite attorno a grandi centrali, a un modello in cui la generazione è intermittente e distribuita in base alle condizioni del vento o del sole. Questo nuovo approccio, come evidenzia

Carlo De Luca,
responsabile Am
di Gamma Capital
Markets



Guibout, richiede non solo la ricostruzione delle reti, ma anche il loro rafforzamento, per bilanciare la produzione e garantire un flusso costante di energia, compensando eventuali eccessi o carenze tra le diverse aree geografiche. «Gli investimenti previsti per i prossimi vent'anni nel settore mostrano che, per ogni euro investito nelle energie rinnovabili, sarà necessario investire un euro nelle reti. Queste ultime sono cruciali, anche perché garantiscono ritorni regolati, offrendo quindi maggiore visibilità in un contesto di incertezza. È per questo che le reti rivestono un ruolo fondamentale nella transizione energetica e, a mio avviso, rappresentano un'opportunità interessante», spiega lo strategist. Le prospettive per il settore sono quindi estremamente positive, con piani di crescita strutturale che in genere prevedono una crescita Cagr (tasso di crescita annuo composto) degli utili del 5-8% nei prossimi 4-5 anni. Le utility statunitensi, per esempio, sono scambiate a sconto, con multipli P/e di circa quattro volte rispetto all'S&P e, negli ultimi dieci anni, hanno scambiato con un multiplo simile, il che suggerisce che il settore presenta ancora valore rispetto al mercato. «Va sottolineato che le aziende delineano opportunità di crescita che favoriscono un ulteriore proseguimento di questo slancio», spiega Elliott. Che aggiunge: «È vero che alcune società sono esposte alla volatilità dei prezzi dell'energia elettrica, che presenta una certa incertezza, ma la maggior parte delle utility riesce a gestirla adeguatamente».

L'ENERGIVORA INTELLIGENZA ARTIFICIALE

Non è un segreto che l'intelligenza artificiale consumi molta elettricità, e che le utility ne alimentano il boom. Secondo uno studio di Allen Institute del luglio 2024 una richiesta a ChatGPT consuma la stessa quantità di energia necessaria per mantenere una singola lampadina accesa per 20 minuti. Le aziende tecnologiche, come spiega Randall, stanno quindi mettendo le proprie esigenze energetiche sotto il loro controllo. Quest'anno Amazon ha acquistato un campus per data center da 960 megawatt dalla Talen Energy per 650 milioni di dollari, con piani per acquistare energia dalla vicina centrale nucleare di Talen. I titoli azionari hanno registrato un'impennata per le società con esposizione all'energia nucleare, con Constellation Energy in rialzo del 50% da inizio anno al 24 luglio, rispetto al rendimento dell'indice S&P 500, che è cresciuto di circa il 14 per cento. Come esempio di ciò che ci riserva il futuro, Dominion Energy sta costruendo un parco eolico offshore da circa 11 miliardi di dollari per soddisfare la domanda e rispettare la legislazione sulle emissioni. «At-



Caroline Randall, gestore di portafoglio azionario di Capital Group

tualmente la società fornisce elettricità alla maggior parte dei data center negli Stati Uniti, situati in gran parte nel "virale dei data center" nella Virginia settentrionale», dice Randall. La California è al secondo posto, seguita da decine di altri mercati del sud-est, come Texas, Ohio e Arizona che stanno pianificando nuovi impianti. «Prevediamo che le autorità di regolamentazione incentivino le aziende a sviluppare maggiore capacità, proprio come il progetto eolico offshore di Dominion, poiché l'aumento dei data center potrebbe mettere sotto pressione la fornitura di elettricità in tutto il Paese. Sono già emersi problemi di potenziale affidabilità della rete, in quanto le infrastrutture critiche vengono sollecitate di più quando la domanda di elettricità raggiunge un picco», dice Randall. Ma la creazione di nuove capacità non è priva di rischi. In particolare, che cosa succederebbe se i requisiti di domanda si riducessero? Su questo

«Se i rendimenti dei titoli di Stato calano, aumenta l'attrattività del settore utility, in grado di restituire dividendi costanti»



Gilles Guibout, head of European equity strategies di Axa Im

investire ASSET MANAGEMENT FOR FINANCIAL ADVISOR

fronte, una concorrenza agguerrita per l'elettricità ha dato alle utility un certo potere di negoziazione rispetto alla costruzione di nuovi data center. «Ciò include pagamenti anticipati e persino rimborsi da parte delle aziende tecnologiche se i cantieri non vanno come previsto. Una utility non vuole investire per servire un data center da 1.000 megawatt e avere una richiesta di 200 megawatt», spiega Randall. In ogni caso, secondo la strategist, non si tratta solo dell'intelligenza artificiale. In un'ottica da qui a dieci anni, tendenze come la rilocalizzazione industriale e l'elettificazione degli elettrodomestici sono sufficienti per aumentare notevolmente la domanda di elettricità.

OUTLOOK

Nei primi sei mesi dell'anno il settore difensivo delle utility ha registrato una performance molto positiva. I guadagni sono attribuibili, come abbiamo visto, alla fortunata sintesi di diversi fattori, come il calo del decennale statunitense, l'aumento delle preoccupazioni macroeconomiche (per esempio, i timori di recessione), l'attesa per i tagli dei tassi e la rotazione guidata in particolare dalla volatilità del settore tecnologico. Non ultimo, da alcuni anni il settore delle utility registra una notevole sottoperformance: pertanto, un'azione di recupero potrebbe contribuire al rally. «Riteniamo, inoltre, che il mercato apprezzi le caratteristiche difensive delle prospettive per gli utili, che sono relativamente agnostiche rispetto alle condizioni economiche», aggiunge Elliott. Sempre per la combinazione di fattori strutturali, come la maggiore crescita supportata dall'elettificazione dell'economia, e congiunturali i titoli delle utility hanno registrato guadagni significativi anche a partire dalla metà di luglio. «Questi elementi insieme hanno giustificato un rinnovato interesse

per il settore», spiega Guibout. Infatti, in un contesto in cui la visibilità economica generale è sempre più ridotta, il settore delle utility si distingue per offrire una maggiore visibilità, grazie agli investimenti necessari sulle reti, sia di trasmissione che distribuzione, che si prevede triplicheranno a livello globale dal 2020 al 2030. «Negli ultimi mesi il sentiment è migliorato, sia tra le aziende che in parte tra gli investitori», conferma

Marc Elliott, investment specialist di Ubp

Sotto la lente dei gestori ci sono soprattutto le utility made in Usa. In Europa le società stanno rispondendo alla necessità di rafforzare e di ricostruire le reti

Hannes Loacker, gestore azionario mercati sviluppati di **Raiffeisen Capital Management**. «Le ragioni sono le seguenti: le valutazioni delle aziende sono decisamente meno ambiziose rispetto ad altri settori più ciclici e, se paragonate al passato, queste aziende sono in gran parte in condizioni finanziarie migliori e favorevoli». Secondo lo strategist, il continuo aumento della domanda di elettricità dovuto all'avanzamento dell'elettificazione, il calo dei tassi di interesse e l'assenza di valutazioni azionarie eccessive sono buoni argomenti per far sì che questo settore sovraperformi nuovamente l'Msci World nei prossimi mesi. «In particolare, se dovessimo assistere a una maggiore flessione dei mercati azionari globali, questi segmenti difensivi dovrebbero essere in grado di resistere meglio a una fase di mercato piuttosto turbolenta. Inoltre, il recente aumento delle aspettative di riduzione dei tassi d'interesse sostiene le società ad alta intensità di capitale come le utility», aggiunge Loacker.

MADE IN USA

Sotto la lente dei gestori ci sono soprattutto le utility made in Usa. In Europa, le società stanno rispondendo alla necessità di rafforzare e ricostruire le reti. Nei Brics, l'attenzione si concentra invece sulla gestione dell'elettificazione crescente. Mentre negli Stati Uniti la rete è decisamente obsoleta (la maggior parte risale agli anni '50 e '60) e richiede un ripensamento radicale. Va detto poi che molta elettricità viene prodotta dal gas naturale e dal carbone e che molte di queste fonti saranno



accantonate o sostituite nei prossimi 20-30 anni, e che incendi e inondazioni stanno mettendo il sistema sotto stress. Pacific Gas & Electric e Southern California Edison, per esempio, hanno dovuto provvedere a irrobustire le loro reti contro le calamità, oltre ad acquistare fonti di energia pulite per soddisfare gli standard sulle emissioni. Come spiega Randall, sono quindi necessarie maggiori spese in conto capitale anche senza il previsto boom della domanda di energia che, secondo le stime di Capital Group, aumenterà del 3,5% annuo nel prossimo decennio rispetto al livello attuale di circa l'1 per cento. «Tutte queste spese portano a una potenziale crescita degli utili, in quanto le autorità di regolamentazione consentono alle società di recuperare i propri investimenti tramite aumenti dei tassi», dice Randall. Al contempo, nonostante i persistenti dibattiti sui combustibili fossili rispetto all'eolico e ad altre forme di energia rinnovabile, la transizione verso queste ultime è già in corso. L'Inflation Reduction Act del 2022 include ampi incentivi per l'assorbimento di energia pulita di cui hanno beneficiato tutti gli stati al di là del colore politico. «Alcune parti della legge potrebbero essere cambiate sotto una nuova amministrazione, ma non vedo un futuro in cui le aziende smettono di investire nelle energie rinnovabili», dice Randall. Che aggiunge: «Tuttavia l'aumento della domanda di elettricità significa che il gas naturale e altri combustibili fossili hanno una lunga durata di conservazione». All'interno del settore delle utility, i gestori privilegiano quindi i mercati azionari statunitensi, in quanto le società hanno strategie più chiare con profili di crescita diversificati. «In Europa, la situazione è più complessa a causa delle caratteristiche delle diverse utility, in parte conseguenza delle diverse politiche governative nelle varie giurisdizioni», dice Elliott. «Tuttavia, le società focalizzate sulle reti offrono in

Hannes Loacker, gestore azionario mercati sviluppati di Raiffeisen Capital Management



generare caratteristiche simili a quelle delle società statunitensi, così come alcune major integrate. I generatori di energia rinnovabile "pure play" sono più orientati ai tassi, e quindi un contesto di riduzione dei tassi più aggressivo li avvantaggerà», sottolinea lo strategist. «Da apprezzare soprattutto la reputazione del settore come sostituto delle obbligazioni per la sua capacità di fornire reddito e stabilità durante i periodi passati di volatilità azionaria», aggiunge Randall.

MADE IN EUROPE

Le utility hanno generalmente offerto un reddito affidabile agli investitori, con un rendimento azionario storico compreso tra il 3% e il 5% per i titoli inclusi nell'indice S&P500. In Europa, come spiega De Luca, è prevista una crescita più lenta, da ricondurre certamente all'aumento dei prezzi dell'energia per effetto del conflitto russo-ucraino e all'assenza di impulsi nel campo dell'IA. In Italia, aziende come **Terna**, che si occupano principalmente di reti elettriche, appaiono particolarmente interessanti, così come **AZA** ed **Enel**, attive nella gestione delle reti di distribuzione ad alta tensione. «A livello europeo, esempi simili includono **E.ON** in Germania, **SSEN** nel Regno Unito e **Iberdrola** in Spagna, che ha il vantaggio di essere presente in più mercati, tra cui Spagna, Regno Unito e Stati Uniti», spiega De Luca. Oltre alle reti, aggiunge Guibout, è utile considerare le società che producono i cavi e i componenti necessari per queste infrastrutture. È il caso di aziende come **Prysmian** e **Nexans**, o di produttori di componenti come **Hitachi** in Giappone e **ABB** in Svezia, che potranno trarre vantaggio dalla transizione energetica. «Tra le aziende più interessanti ci sono quelle più concentrate sulle reti urbane, piuttosto che sulla generazione di energia. Di recente infatti abbiamo visto la tendenza in Spagna e Francia a introdurre nuove tasse, soprattutto sulla produzione energetica già esistente», conclude Guibout.