

ENERGIA I tassi alti e la discesa dei prezzi di elettricità e gas schiacciano le utility europee in borsa. Ma, con utili e dividendi in crescita annua del 5%, è l'ora del riscatto. A partire dalle reti e dalle società integrate

C'è luce all'orizzonte

di Francesca Gerosa

Sono difensive e sottovalutate. In un anno, ma anche negli ultimi due mesi, le utilities europee in borsa hanno lasciato sul terreno in media il 7,35% e il 9,4%, rispettivamente. Eppure queste società, che operano spesso in regime di monopolio, sono caratterizzate da una crescita annuale intorno al 5%, sia di utili sia di dividendi, e da flussi di cassa stabili che rendono questi dividendi estremamente sostenibili. «Per queste caratteristiche gli addetti ai lavori li definiscono un bond proxy», spiega Stefano Reali, direttore investimenti di Pharos Asset Management. Una premessa importante per comprendere le ragioni della sottoperformance del comparto che sta soffrendo non solo da inizio anno, ma da quando i tassi di mercato hanno iniziato a salire nel secondo trimestre del 2020 arrivando ad accumulare una sottoperformance rispetto agli indici generali che raramente si è vista nella storia, nonostante i fondamentali siano rimasti molto solidi e i dividendi cresciuti come da attese.

La risalita velocissima dei tassi, continua Reali, ha di fatto messo in competizione il rendimento da dividendo del settore delle utilities con il risk free: prima del 2020 i tassi di mercato stavano in prossimità dello zero e il dividend yield delle utilities rendeva anche 400 punti base in più, la risalita dei tassi ha chiuso questo gap e in alcuni casi la situazione si è ribaltata, rendendo il governativo una concreta alternativa all'investimento in utilities. «Ora crediamo che la discesa dei tassi (la maggioranza degli economisti di un sondaggio Reuters si aspetta un taglio di 25 punti base a giugno, ndr) sia uno dei driver principali che quest'anno guiderà la ripresa del settore che presenta oggi un dividend yield pari o superiore ai rendimenti dei decennali», prevede Reali.

Anche il calo dei prezzi dell'energia elettrica e del gas in Europa (il 23 febbraio, alla vigilia del secondo anniversario della guerra in Ucraina, il prezzo del gas è andato sotto 23 euro a megawattora, tornando ai livelli di maggio 2021) ha fatto la sua parte, aggiunge Francesco Sala, analista di Banca Akros, impattando soprattutto sulle produzioni rinnovabili. «Eppure, molte delle utilities sia italiane sia europee trattano mediamente a sconto sui valori fondamentali e offrono una buona visibilità sulla resilienza degli utili e quindi sul futuro pagamento dei loro dividendi». Lo yield medio del 5,62% è «superiore a quello del mercato. E' anche se gli incentivi governativi non sono particolarmente interessanti, ci sono le giuste premesse per un buon anno per le utilities: la volatilità sui mercati energetici è venuta meno, le vendite godono

di un periodo di tranquillità e si i prezzi dell'energia elettrica sono scesi, ma a 90 euro a MWh rimangono più alti delle media storica di 50 euro a MWh», precisa l'esperto di Ban-

ca Akros che guarda con interesse alle utilities integrate, ovvero quelle che coprono tutto il ciclo dalla produzione alla distribuzione di energia: grazie alle loro fonti di reddito ben diversificate, riescono a salvaguardare meglio la marginalità e possono allocare risorse su progetti in grado di offrire un miglior profilo di rischio/rendimento, senza compromettere la crescita e impattare sulla leva finanziaria. Le azioni più promettenti? «Attualmente il settore è scambiato a un multiplo prezzo/utile di 11,8 volte rispetto a una media degli ultimi 15 anni di 12,2 volte, frenato dalle preoccupazioni legate all'esposizione alle materie prime», indica Mark Freshney, analista di Ubs. «Le società più esposte alle materie prime, ad esempio Fortum, Verbund e Centrica, negoziano in borsa con uno sconto medio del 13% rispetto al settore, questo perché

un dividend yield del 7%, oppure la spagnola Iberdrola con interessanti piani di investimento in ambito rinnovabile che la pongono tra i leader europei in tale segmento».

Oltre che Enel (buy e target price a 7,55 euro), l'analista di Ubs consiglia l'acquisto della danese Orsted su cui ha un target price a 440 corone danesi, ma è positivo anche su E.On (target price a 14 euro), riflettendo lo slancio degli investimenti nella rete di distribuzione. Inoltre, la società offre il dividendo con la crescita più rapida tra i nomi regolamentati, del 4% all'anno in media. In alternativa a un investimento diretto in azioni, un risparmiatore con una propensione al rischio minore può puntare sui bond emessi dalle utilities, anche italiane. Cinque le obbligazioni segnalate nella tabella, con rendimenti annui del 3,5%. (riproduzione riservata)



il mercato prezza il rischio di una revisione al ribasso del loro utile per azione. Motivo per cui abbiamo un rating sell su Verbund, Uniper e Cez e neutral su Centrica e Fortum. Viceversa, le utilities regolamentate scambiano a premio dell'18% rispetto alla media di lungo termine, riflettendo la prospettiva positiva degli investimenti nelle reti, e le società integrate a premio del 2%, giustificato dal loro potenziale di crescita».

Freshney crede che la domanda di elettricità possa aumentare del 3-4% l'anno nel medio termine sull'onda sia dell'indipendenza energetica sia della decarbonizzazione. Solo in Italia, ricorda Roberto Letizia, analista di Equita, a gennaio c'è stata una ripresa dei consumi di elettricità: +2,1% anno su anno con le produzioni elettriche wind, hydro e solar in crescita a due ci-

fre. Dati positivi per l'andamento del primo trimestre del 2024 di Enel, A2A, Iren, relativamente alle produzioni idroelettriche; Erg, Alerion ed Enel relativamente a quelle eoliche. Dunque, in portafoglio è meglio puntare sulle reti e le società integrate. «Privilegiamo il segmento delle regolate, ovvero delle società che si occupano del business delle reti, meno sensibili al ciclo economico, caratterizzate da importanti piani capex per il prossimo decennio», suggerisce Reali. «In questo segmento abbiamo società italiane tra cui Snam, Terna e Italgas, riconosciute come best in class a livello europeo che offrono dividend yield molto sostenibili e compresi tra il 5 e il 6%. Preferiamo, inoltre, i grossi player nazionali a tutto il segmento delle municipalizzate e, tra questi, possiamo citare Enel, che tratta ancora a multipli interessanti e offre

CINQUE BOND EMESSI DA UTILITIES ITALIANE

Emittente	Isin	Scadenza	Cedola annua	Rendimento lordo annuo
ACEA	XS2001278899	23/05/28	1,75%	3,72%
TERNA	XS1503131713	11/10/28	1,00%	3,44%
ITALGAS	XS2633317701	08/06/32	4,13%	3,90%
ENI	IT0005521171	10/02/28	4,30%	3,72%
ENEL	XS0306646042	21/06/27	5,63%	3,57%

Withub

SELL-OFF SULLE UTILITIES EUROPEE NONOSTANTE I RENDIMENTI ALLETTANTI DEL DIVIDENDO

Società	Performance a un anno (%)*	Performance 2 mesi (%)	RoI(%)	Eps	P/e	Rendimento del dividendo (%)	Il consenso Bloomberg
ENAGAS	-22,46	-13,92	4,58	1,31	10,19	13,02	5 buy, 8 hold e 11 sell
ENGIE	5,16	-7,02	-5,51	-3,19		9,74	19 buy, 3 hold e 0 sell
FORTUM	-21,92	-12,34	10,65	1,69	6,72	9,09	8 buy, 10 hold e 3 sell
ENDESA	-11,54	-13,02	6,53	1,84	9,00	7,80	14 buy, 9 hold e 2 sell
ELECTR STRASBOURG	17,65	17,14	4,93	9,98	11,62	7,41	0 buy, 0 hold e 0 sell
REDES ENERGETICAS NACIONAIS	-13,21	-5,84	3,71	0,23	9,43	7,00	3 buy, 5 hold e 2 sell
ENEL	11,95	-12,76	5,18	0,56	10,60	6,99	20 buy, 6 hold e 0 sell
REDEA	-8,55	-2,65	5,40	1,20	12,34	6,75	7 buy, 14 hold e 5 sell
NATURGY ENERGY GROUP	-15,55	-18,51	8,05	2,07	10,80	6,72	0 buy, 5 hold e 16 sell
SNAM	-8,29	-7,42		0,22	19,68	6,47	9 buy, 11 hold e 1 sell
ITALGAS	-7,31	-2,32		0,54	9,44	6,25	7 buy, 5 hold e 2 sell
ACEA	-2,49	0,74	3,37	1,09	12,58	6,20	1 buy, 5 hold e 0 sell
IREN	9,48	-7,86	3,65	0,20	8,91	6,03	6 buy, 0 hold e 0 sell
ASCOPIAVE	-16,18	-0,22	1,71	0,09	25,46	5,70	3 buy, 1 hold e 0 sell
NATIONAL GRID	-3,74	-2,65	3,19	0,84	14,31	5,53	10 buy, 6 hold e 2 sell
A2A	19,87	-9,17	3,53	0,12	14,49	5,40	3 buy, 4 hold e 0 sell
EDP-ENERGIAS	-22,11	-19,80	4,09	0,28	13,25	5,08	22 buy, 2 hold e 0 sell
IBERDROLA	0,31	-11,37	5,19	0,72	14,63	4,91	14 buy, 17 hold e 1 sell
TERNA	1,46	-3,90		0,46	16,07	4,40	2 buy, 14 hold e 3 sell
E.ON	12,34	-3,30	-0,86	-0,34		4,36	16 buy, 6 hold e 2 sell
ERG	-7,22	-13,71		1,00	25,36	3,93	11 buy, 0 hold e 1 sell
HERA	25,22	7,62	5,73	0,31	10,26	3,90	6 buy, 1 hold e 0 sell
ORSTED	-38,79	-1,54	-8,87	-6,72		3,56	15 buy, 16 hold e 3 sell
ALERION CLEANPOWER	-29,90	-20,07	7,38	1,45	15,06	2,98	1 buy, 0 hold e 0 sell
IRWE	-22,42	-24,99	9,53	5,95	5,21	2,90	24 buy, 1 hold e 0 sell
EDP RENOVAVEIS	-30,63	-31,37	2,96	0,66	20,35	1,98	13 buy, 11 hold e 2 sell
ENBW ENERGIE B-W	-25,69	-23,72	11,49	15,11	4,16	1,75	0 buy, 0 hold e 0 sell
ENERGIEKONTOR	-1,32	-20,83	13,91	4,04	16,72	1,48	4 buy, 1 hold e 0 sell

Nota: variazione percentuale del prezzo negli ultimi 12 mesi

Withub

