

# Dalle rinnovabili ai servizi, ecco su cosa puntare

Le utilities che fanno eolico o solare sono più care rispetto a chi fa smaltimento rifiuti o gestione acqua

**Lucilla Incorvati**

■ Per chi punta a ritorni interessanti non è tutto oro quel che luccica nella green economy. Tra i sotto segmenti, quello dei rifiuti (riciclaggio e smaltimento) sembra più a buon prezzo rispetto a quello delle energie rinnovabili.

Come spiega Andrea Re di Pramerica Sgr, il trattamento di rifiuti è tra i più penalizzati in termini di valutazioni. «Questo business è stato finora percepito, oltre che capital intensive, come ciclico in quanto la dimensione dei rifiuti è connessa con l'andamento del Pil - sottolinea l'esperto -; in uno scenario di tassi molto bassi in cui il mercato ha premiato società e business in cui la crescita degli utili è visibile, le realtà di questo settore sono arrivate a trattare a multipli depressi in termini di Ev/Ebitda».

Nel comparto industriale ci sono poi i produttori di cavi elettrici, penalizzati da alcune problematiche tecniche e dai timori che la marginalità dei progetti andrà sotto pressione.

Tra gli altri segmenti con valutazioni interessanti che beneficiranno di una crescita positiva, secondo Clément Maclou, gestore del fondo Circular Economy di Decalia Investment, c'è l'imballaggio sostenibile.

«Alcune società operanti nel vetro, nella carta bio-degradabile e nell'alluminio si possono trovare sul mercato a valutazioni interessanti per via dell'etichetta "ciclica" - spiega - che il mercato ha associato all'aver sofferto della concorrenza con la plastica. Crediamo che queste società beneficino della domanda dei consumatori e della normativa che porterà ad una sostituzione degli imballaggi di plastica con materiali più eco-sostenibili». Oltre alla gestione dei rifiuti, l'altro settore dove molte aziende francesi e italiane sono in pole position è quello della gestione dell'acqua. «Sono aree con una crescita strutturale di lungo termine, in quanto sostenute da driver prevedibili e di lungo periodo come incremento demografico, vincoli ambientali, normativa favorevole, tasso di urbanizzazione - spiega Bertrand Lecourt, gestore del fondo Water & Waste Fund di Fidelity International. - Le aziende che operano in questi ambiti sono spesso poco analizzate o poco conosciute, nonostante offrano servizi essenziali alla vita quotidiana non ignorabili. In questi ambiti al momento vediamo una predominanza di opportunità soprattutto nel segmento degli industriali e in quello delle utilities».

Proprio le utilities, in particolare le società attive nelle energie rinnovabili, sono oggi tra le più "care".

«Le utilities che per prime hanno investito e creduto nella transizione verso l'energia eolica, solare, idroelettrica, trattano a multipli decisamente alti secondo le metriche valutative storiche, quindi sia in termini di P/e, sia di Ev/Ebitda - precisa ancora Re-. In un contesto

di tassi a zero, il mercato premia oltremodo quando è percepibile una crescita visibile, un business in espansione strutturale, basato solo sul costo del capitale».

Se è normale che il fermento attorno ai temi green, porti alcune società con prospettive di crescita reale a essere scambiate con valutazioni alte ma ragionevoli, «spesso accade che si trovino nicchie sopravvalutate rispetto alla realtà - sottolinea Charlie Thomas, strategist del fondo Environment & Sustainability di Jupiter. - Come ad esempio il settore dei veicoli elettrici, che ha avuto un grande successo ma sul quale rimaniamo cauti, visto che le alterazioni nel settore automobilistico porranno sfide alla redditività. Mentre la storia recente dell'energia solare e dell'illuminazione ad alta efficienza energetica è un buon punto di riferimento». Come spiega il gestore, le società europee sono all'avanguardia nelle soluzioni pionieristiche, dall'eolico offshore, che sta rapidamente diventando un'industria di esportazione globale, alle tecnologie di riciclaggio.

Anche per Clément Maclou alcune utilities regolamentate o alcuni attori specializzati in nicchie specifiche (ad esempio macchine per la raccolta dei rifiuti) sono oggi valutati a premio rispetto ai propri competitor. «Per le utilities, la ragione risiede nella loro natura difensiva - dettaglia Maclou -, mentre per gli attori specializzati è legata principalmente alla loro forte crescita ed al loro profilo dirompente e innovativo».

[@lucillaincorvat](https://twitter.com/lucillaincorvat)  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Indici a confronto

Andamento degli indici Msci Europe e Msci Europe Esg. Base 28/09/2007=100



## FENOMENI DA NON SOTTOVALUTARE



L'ammontare di rifiuti generati è triplicato dal 1960 e si stima che raggiungerà 2.2 mld di tonnellate entro il 2025



Nei paesi OECD, le persone producono in media 2.2 kg di rifiuti al giorno



L'acqua dolce è solo il 2.5% dell'acqua nel mondo. Entro il 2025 1,8 mld di persone vivranno in aree con nessuna disponibilità



Al tasso di estrazione attuale, c'è petrolio disponibile per altri 45 anni