

ensign

La rubrica per comprendere
la finanza sostenibile

MATTER

Febbraio 2021

A cura di **Massimiliano Comità**, Portfolio Manager di Kairos

Il Grande Gigante Cattivo – Oil & Gas

Nei sogni dei bambini, e non solo, il gigante ha sempre incusso paura. E più grande era, e più il terrore cresceva. Alcune fiabe hanno edulcorato questa figura rendendola più “gentile”, ma, nonostante questo, il primo sentimento dei personaggi di fronte a una simile immagine mastodontica è sempre stato quello della paura, salvo poi conoscerlo più da vicino.

Gli investitori di asset sostenibili guardano al gruppo delle Oil Company come al Grande Gigante Cattivo.

Ne stanno alla larga, quasi fosse il male oscuro, il grande inquinatore, il responsabile primo della malattia da cui vogliono guarire. E non hanno tutti i torti, dato che oggi **il petrolio e il gas prodotti dalle grandi compagnie petrolifere sono colpevoli della maggior parte delle emissioni di CO₂ del pianeta.**

Ma vi pare possibile che il gigante dell'energia di ieri e di oggi, pieno di petrodollari da investire, rimanga insensibile alla voglia di fonti rinnovabili acclamata da tutto il mondo? Proviamo quindi anche noi a conoscere più da vicino questo essere orripilante, per capire se sia davvero un mammut destinato all'estinzione o se stia preparando qualcosa nella sua fucina.

Partiamo con lo stato di fatto. **Oggi le compagnie petrolifere non sono completamente estranee all'energia prodotta da fonti rinnovabili.** Investono in solare, wind onshore e offshore, biomassa, sono i principali attori dell'idrogeno blu (la CO₂ catturata con questa tecnica finisce proprio nei pozzi di gas e petrolio vuoti, *rif. Ensign Matter - La Pietra Angolare*) e nelle loro stazioni di servizio stanno installando molte colonnine di ricarica per le auto elettriche. Nonostante tutto, l'energia prodotta da fonti alternative da parte di queste compagnie rimane ancora intorno all'1% e il distacco dalle Utilities è cospicuo, se pensiamo che la sola Iberdrola ha installato una potenza maggiore di quanto fatto da loro tutte insieme.

Tenuto conto degli investimenti da qui al 2025, le cose cominciano a essere diverse: **le “Big Oil” installeranno una potenza in fonti rinnovabili circa la metà di quella prospettata dalle Utilities europee.** Lo svantaggio tenderà

a ridursi dal 2030, quando le petrolifere sottrarranno market share proprio a danno dell'altro settore più virtuoso. A subire maggiormente le conseguenze di questo orientamento saranno le attività di esplorazione e produzione, perché **è inutile andare alla ricerca di nuovi pozzi di idrocarburi se il mondo sta andando in un'altra direzione.** Già dal 2021, si stima che gli investimenti in rinnovabili saranno superiori a quelli tradizionali: per alcune compagnie il rapporto sarà anche di cinque a uno. Ne consegue che il denaro guadagnato dalle riserve attuali sarà progressivamente investito in rinnovabili, dando luogo a quella **Trasformazione Energetica che renderà possibile il raggiungimento di emissioni nette zero entro il 2050, obiettivo dell'Europa.**

Il mutamento arriverà prima per quelle compagnie dal lungo ciclo di produzione, con i pozzi pieni e pochi investimenti per mantenerli, come quelle europee, e svantaggerà quelle dal ciclo corto, che richiedono investimenti continui per l'estrazione del petrolio, come le società dello Shale Oil americano. Studiando l'andamento delle riserve di petrolio e gas, si nota infatti come negli ultimi sette anni siano diminuite quelle delle grandi compagnie petrolifere del nostro continente e aumentate quelle delle società al di là dell'Atlantico. Immaginiamo che **la conseguenza sarà una riduzione dell'offerta di greggio, che supporterà i prezzi e i flussi di cassa, fino a trasformazione avvenuta.**

Guardando alle valutazioni, anche se i nuovi investimenti in rinnovabili non genereranno i cospicui flussi di cassa del petrolio, la ridotta volatilità delle materie prime (solare e vento rispetto a petrolio e gas) e la sicurezza dei profitti futuri porteranno a un re-rating del settore, in linea con quello delle Utilities, che viaggia mediamente a un multiplo doppio (EV/EBITDA 4x vs 8x). La chiusura di questo gap di valutazioni può essere accelerata qualora le compagnie petrolifere scorporassero le parti di azienda dedicate alle rinnovabili in sussidiarie, i cui multipli sarebbero ben superiori a quelli che hanno oggi, perché all'interno di una Oil Company. Qualcuno nel nord l'ha già fatto: ha quotato una società di carbon capture, una di wind offshore e una holding dedicata a tutte le energie

alternative. Conseguenza: mentre le Big Oil languono ancora ben sotto i propri massimi del 2019, il prezzo delle azioni di questa società segna nuovi record già dall'anno scorso, momento in cui ha iniziato le operazioni di *spin off*.

Passando in rassegna le tecnologie, oggi più del **50% della potenza installata dalle compagnie petrolifere è nel solare**. Anche gli investimenti che vanno dal 2022 al 2025 vedranno **il sole come fonte primaria di energia**. Durante questo periodo, la sola Total ha intenzione di installare ogni anno fino a sette volte la potenza obiettivo di ogni piccola o media impresa operante nel solare. Non è da escludere che, per accelerare la loro trasformazione, parte degli ingenti capitali a disposizione di queste grosse compagnie vengano destinati a operazioni di M&A, proprio verso quelle piccole e medie società operanti in un settore dai più accessibili costi di ingresso, quali il solare o il wind onshore.

Ma la tecnologia che ci stuzzica di più è quella del wind offshore, di cui azzardiamo un paragone con il petrolio.

Il wind offshore è considerato come la fonte di energia principale del futuro, come oggi lo sono il petrolio e il gas. **Il suo sviluppo prevede ingenti investimenti** (fino a quattro volte quello del solare), come i progetti di nuovi

pozzi di greggio. Questa tecnologia si sviluppa in acque che andranno progressivamente allontanandosi dalla costa (*rif. Ensign Matter - Offshore*), al pari delle piattaforme petrolifere galleggianti di oggi. I tempi di costruzione sono lunghi (dai due-tre anni, fino ai quindici anni per i parchi più grossi), come i progetti offshore del greggio che mediamente dal concepimento alla realizzazione impiegano sette anni. La resa, e quindi i ritorni, saranno però maggiori rispetto al solare e al wind onshore (fino al doppio), più vicini ai flussi del petrolio. Ognuno tragga le proprie conclusioni.

La certezza di come sarà il futuro non possiamo averla. **Il petrolio è stato e sarà una fonte di energia ancora per molti anni, seppur se ne intuisca il declino**. Di certo, il Grande Gigante Cattivo oggi è ancora responsabile di molti mali, dei quali però non possiamo fare a meno per continuare quello sviluppo tecnologico che serve alla nostra evoluzione. Ma qualcosa si sta muovendo. Piccoli sprazzi, ancora poco visibili. E chissà, forse quelle che oggi chiamiamo società petrolifere, un domani saranno denominate semplicemente "Società dell'Energia", e il Grande Gigante Cattivo si trasformerà in un Grande Gigante Gentile.