

Settore utilities: conoscere per investire

Gloria Grigolon
28.9.2021

Tempo di lettura: 3'



Hai dubbi o curiosità?
Chiedi all'esperto

FAI UNA DOMANDA

Il settore delle utilities presenta diversi gradi di complessità. Ne parliamo con Oriana Bastianelli, portfolio manager di Kairos Partners Sgr



Quando parliamo di **utilities** ci riferiamo ad un settore ampio, con una capitalizzazione di mercato del nostro universo investibile a livello europeo prossima ai 600 miliardi di euro.

“Si tratta di un settore ad elevata dispersione di rendimento - da inizio anno il peggior decile mostra performance negative intorno al 35% contro il miglior decile con rendimenti positivi del 40% - dove è richiesta sia una expertise di settore, ma anche una memoria storica, essendo spesso oggetto di interventi politici e regolatori” commenta **Bastianelli**.

Per comprendere meglio di cosa si parla quando ci si riferisce al settore delle utilities, è possibile distinguere 3 sotto-settori: “quello delle regolate pure, quello delle rinnovabili e quello delle integrate, che vale la pena approfondire”.

Le regolate pure

Partendo dalle regolate pure, “i **flussi di cassa sono funzione delle diverse regolamentazioni**, che a seconda del paese in cui sono, possono o meno tenere conto dei movimenti inflattivi. Il regolatore tende a neutralizzare l'effetto dei maggiori o minori volumi distribuiti. Sono percepite come realtà 'dividend players' e presentano a livello di performance una correlazione inversa rispetto ai movimenti dei tassi di interesse, soprattutto reali”.

“Ogni paese ha la sua cadenza di revisione regolatoria, per cui conoscere la regolazione locale è fondamentale per capire quando avviene il rinnovo e quali sono le aspettative, che determinano una revisione delle remunerazioni e quindi degli utili” aggiunge Bastianelli.

Le rinnovabili

In seconda analisi troviamo, “il gruppo delle **rinnovabili**, che hanno maggiormente permesso di partecipare al tema di investimento legato alla transizione energetica”. In tale sotto settore sono da monitorare l'ampiezza e la qualità della pipeline in termini di numero progetti in cui si può fare sviluppo. “Considerata la complessità del quadro autorizzativo di riferimento, una pipeline diventa tanto più credibile, quanto più è in una fase avanzata del proprio sviluppo. Quando si tratta di rinnovabili, è quindi importante **monitorare un investimento in base all'ampiezza**, ovvero al numero di progetti tra una fase early stage (quando si è solo individuato il terreno di riferimento) e una fase developed (quando si hanno già i permessi alla costruzione e connessione alla rete), nonché alla qualità, ovvero i ritorni impliciti che si possono ottenere sui singoli progetti”.

Le integrate

Infine, le **integrate**, sicuramente le più complesse, dove però soprattutto oggi risiedono le maggiori asimmetrie valutative. “Esse uniscono la parte regolata con la parte di generazione, da fonti rinnovabili o tradizionali, finalizzata alla vendita al cliente finale, industriale o retail.

“Le integrate offrono la maggiore esposizione ai prezzi dell'energia. Calandoci nell'attualità, recentemente abbiamo visto una crescente attenzione al tema degli spike dei costi dell'emissioni e dei prezzi di gas, che ha reso il trend dei prezzi dell'energia politicamente sensibile”. Mentre alcuni paesi hanno intrapreso una strada di penalizzazione degli apparenti extra profitti sulle big corporate derivanti dall'aumento dei prezzi energetici (Spagna), altri paesi hanno cercato di mitigare l'impatto del rialzo del prezzo delle commodities sui consumatori agendo sulla fiscalità generale (è il caso italiano, che ha previsto per esempio fra le diverse misure il taglio degli oneri di sistema).

Il fondo KIS KEY

Muoversi come investitori singoli all'interno del mondo delle utilities è complesso, per via dei numerosi driver che sottostanno al settore, sia per la necessità di competenze tecniche, sia per la memoria storica su interventi politici e regolatori.

Forte dell'esperienza del suo team, “il fondo **KIS KEY**, ha iniziato l'anno con un posizionamento più spostato sulla parte regolata e delle integrate, sottopesando le rinnovabili pure, che sembrava scontassero una view troppo ottimistica in termini di nuove installazioni. In quest'ultima parte dell'anno, la composizione è un po' cambiata: la parte delle regolate pure è stata sensibilmente ridotta a favore delle integrate e di alcuni nomi selezionati nel settore delle rinnovabili. Le posizioni sulle integrate sono state incrementate sulle debolezze valutative, così come le rinnovabili che hanno presentato in taluni casi interessanti occasioni di ingresso” conclude l'esperta di [Kairos](#).