

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

Affari&Finanza

Gli investimenti

La fame dei fondi per i titoli "green" quali sono i titoli a rischio bolla
LUIGI DELL'OLIO ▶ pagina 6

Un impianto con pannelli solari e pale eoliche in Salento, nei pressi di Lecce

I numeri

35 mila

MILIARDI DI DOLLARI

Gli asset a livello globale investiti in fondi che dichiarano di seguire delle politiche d'investimento improntate a criteri Esg

50 mila

MILIARDI DI DOLLARI

Il valore che gli asset Esg raggiungeranno nel 2025 con l'attuale trend di crescita

A&F Primo Piano *Gli investimenti*

Il surriscaldamento azionario

La fame dei fondi per il green ecco i titoli a rischio bolla

Il produttore danese di turbine eoliche Vestas dovrebbe chiudere il 2021 con utili più che dimezzati rispetto a quanto stimato a gennaio, a causa dell'inflazione che sta pesando sui costi di trasporto. Rispetto ad allora, in Borsa ha perso un quarto del suo valore, ma scambia ancora 58 volte gli utili attesi quest'anno, a fronte di 16 che è la media di uno dei maggiori indici europei, l'Eurostoxx 600. Il titolo, complice una capitalizzazione tra le più grandi nell'ambito delle aziende attive nelle rinnovabili (30 miliardi di euro), è presente in molti dei portafogli Esg (attenti alle tematiche legate all'ambiente, all'inclusione sociale e alle buone regole di governo aziendale). Meno nota ai più, ma in voga tra chi si occupa di investimenti sostenibili, è Enphase Energy, azienda statunitense che realizza micro inverter per il solare e quota 90 volte gli utili attesi. Mentre la canadese Ballard Power, che realizza pile a combustibile a idrogeno, vale 42 volte le vendite stimate

nascono ogni mese e la voglia di molti investitori di non perdere il treno dell'innovazione, il rischio concreto è di essere alle prese con valutazioni che non rispecchiano i fondamentali. E in situazioni come queste il rischio di essere di fronte a una bolla speculativa, destinata prima o poi a esplodere, è elevato. L'eventualità è stata rilevata qualche settimana fa dalla Banca dei regolamenti internazionali, che in un report firmato da

sta adeguando alle nuove esigenze e sensibilità manifestate dalla società e dai legislatori. Il focus sui temi Esg, integrati con le analisi di bilan-

cio, non è una moda passeggera». Detto questo, l'esperto segnala che sussistono «distorsioni valutative date dalla concentrazione massiva sulle strategie Esg più adottate e su titoli già ampiamente virtuosi e con

Sirio Aramonte e Anna Zabai vede nella rapida crescita di interesse verso i titoli green dei parallelismi con il boom delle Dot.com a inizio millennio e, addirittura, con quello delle ferrovie inglesi a metà Ottocento. «Le lezioni storiche sulle dinamiche di prezzi e volumi degli investimenti in asset class che crescono molto rapidamente dovrebbero essere di insegnamento anche per gli asset Esg», è l'ammonimento.

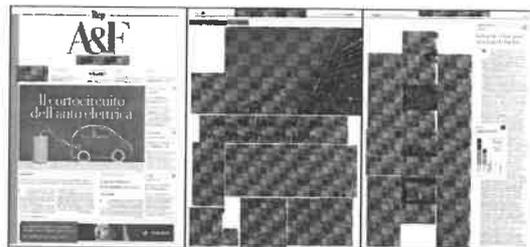
Per Emilio Franco, amministratore delegato di Mediobanca Sgr, occorre distinguere i piani: «La transizione ambientale non ammette alternative. Il mercato finanziario si

pagelle di sostenibilità elevate, nonché di grandi dimensioni e operanti in settori per loro natura green». In sostanza, tanti investitori - anche professionali - usano i medesimi criteri di scelta e così finiscono col concentrare gli acquisti sui medesimi titoli. Con il risultato di spingerne in alto le quotazioni, ben oltre il reale potenziale di apprezzamento.

Per definizione, una bolla finanziaria si può definire tale dopo essere scoppiata, ma quello che si può fare prima è individuare casi di aziende che scambiano su multipli particolarmente elevati rispetto ai competitor e alle medie storiche. Il caso più noto ed emblematico è quello di

per questo esercizio (3,2 la media dell'indice S&P 500), sebbene non registri un trimestre redditizio dal secondo trimestre del 2009.

Sono solo alcuni degli esempi delle elevate quotazioni raggiunte dalle società protagoniste della transizione energetica. Con decine di fondi attivi e passivi specializzati che



Tesla, che quota 112 volte gli utili attesi quest'anno (il rapporto p/e, dall'inglese price/earning) quando un colosso come Ford si ferma a dodici volte. Quest'ultima capitalizza 80 miliardi di dollari, ben 24 in meno della matricola statunitense Rivian, che pure ha chiuso il 2020 con oltre un miliardo di perdite e fin qui ha venduto appena 120 auto elettriche.

che. Quanto alla società di Elon Musk, ci sono analisti che hanno iniziato a parlare di sopravvalutazione già anni fa. Eppure nel frattempo il suo valore si è moltiplicato.

Louis Larere, portfolio manager del fondo Oyster Sustainable Europe di iM Global Partner, dice che il rischio di una bolla è reale, soprattutto in Europa dove sono poche le realtà che hanno completato la transizione. Il gestore segnala, oltre a Vestas, anche i casi di Solaria Energia, sviluppatore di parchi fotovoltaici in Spagna, che vale 50 volte gli utili attesi nel 2021, e Nel, azienda norvegese che fa elettrolizzatori per la produzione di idrogeno verde, che arriva addirittura a 75 volte i profitti attesi non quest'anno ma nel lontano 2025. Larere ricorda la doccia fredda subita da Umicore, realtà belga che produce catalizzatori per filtrare benzina e gas di scarico e che ha iniziato a produrre materiali catodici per batterie per auto. «Il titolo è popolare tra gli investitori green, ma di recente è emerso che l'offerta di questi materiali è di gran lunga superiore alla domanda, così il suo rapporto tra prezzo e utili 2021 oggi è a 16 contro i 28 di inizio anno».

A forte premio sull'indice dei principali titoli dell'Eurozona quotano quasi tutte le realtà a grande capitalizzazione che hanno ottenuto la tripla A in termini Esg da Msci (nota per gli indici che portano il suo nome): è il caso di Sap, che scambia a 23 volte sugli utili attesi nel 2021, L'Oreal 48 volte ed Equinor 66. Il che non significa necessariamente che i titoli sono sopravvalutati, ma che c'è un'aspettativa diffusa sulla capacità di queste realtà di accelerare ulteriormente sulla redditività negli anni a venire.

Da Tenderscapital ricordano che alcune delle sopravvalutazioni di inizio anno nel frattempo si sono ridimensionate. È il caso delle utility, compresi grandi gruppi come Enel e Iberdrola, così come realtà specializzate nelle rinnovabili come Voltalia e Solarpack. Di fronte ai rischi di eccessivo entusiasmo verso i temi Esg, Tenderscapital preferisce la ge-

stione attiva, che cerca di volta in volta opportunità di rendimento, rispetto a quella passiva, che replica un indice sottostante con il rischio di replicarne le correzioni.

Come riconoscere, allora, le situazioni di tensione ed evitarle? Per John Kisenyi, sustainable global equity analyst di Mirabaud Am, è meglio essere prudenti con i titoli «che non hanno un percorso di crescita coerente, che presentano flussi di cassa negativi e che scambiano su multipli sensibilmente superiori

rispetto a quelli dei concorrenti». All'opposto, come selezionare i titoli da comprare? Secondo Wolfgang Fickus, product specialist di Comgest, l'approccio migliore è bottom-up, che parte dall'analisi dei fondamentali societari per poi valutarne il potenziale di rendimento anche alla luce del settore in cui opera.

«Questo approccio può anche portare a investire in attori della old economy che, con una lunga storia di innovazione, potrebbero fornire soluzioni per ridurre l'impronta di carbonio delle loro attività», sottolinea. Ancora Emilio Franco di Mediobanca Sgr ricorda che nel lungo termine le quotazioni tendono ad allinearsi ai fondamentali. «Così, dal punto di vista delle aspettative di rendimento è meglio puntare su società che oggi sono sottovalutate perché hanno rating Esg piuttosto basso, ma che possono migliorare sotto questo profilo, guadagnando così in termini di redditività. In questa direzione, i gestori possono farsi parte attiva del miglioramento, attraverso un dialogo continuativo con i manager societari per spingerli ad adottare strategie sostenibili».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Focus



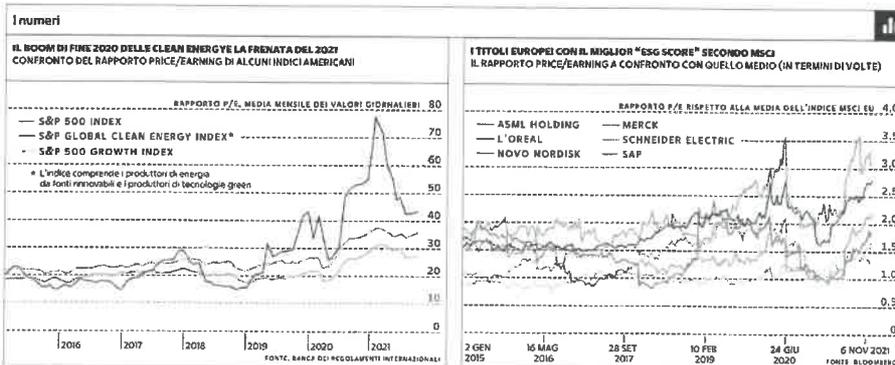
LA FRENATA DI UMICORE

La società belga produce catalizzatori per filtrare benzina e gas di scarico e ha diversificato puntando sui materiali catodici per batterie per auto elettriche. Tuttavia sul settore le attese di crescita si sono raffreddate e ora il titolo ha un rapporto tra prezzo e utili attesi nel 2021 di 16 contro i 28 di inizio anno.



NEL E L'IDROGENO FUTURO

L'azienda norvegese fa elettrolizzatori per la produzione di idrogeno verde e nel 2020 aveva triplicato il valore di Borsa al traino delle aspettative sul settore. Ora queste ultime si sono raffreddate e il titolo si è dimezzato. Nel non produce ancora utili e scambia 75 volte i profitti attesi nel 2025.



A&F Primo Piano *Gli investimenti*

L'opinione

La transizione ambientale non ammette alternative e il mercato si adegua, anche se la massiva concentrazione su alcuni titoli comporta distorsioni valutative

EMILIO FRANCO
MEDIOPANCA SGR

L'opinione

Occorre prudenza sui titoli che non hanno un percorso di crescita coerente e scambiano su multipli superiori rispetto a quelli dei concorrenti

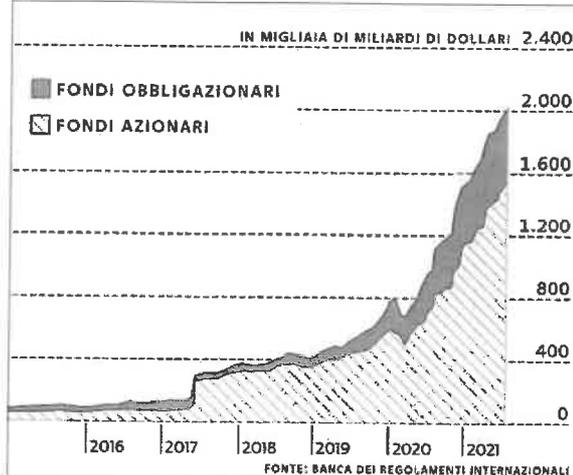
JOHN KISENYI
MIRABAUD AM



LE 58 VOLTE DI VESTAS

Il colosso danese delle turbine eoliche ha visto più che dimezzarsi le stime sugli utili 2021 rispetto a inizio anno a causa dell'inflazione, che ha fatto impennare i costi di trasporto. Nonostante il calo del titolo nel corso degli ultimi mesi, ancora oggi il titolo ha un price/earning di 58 volte, contro i 16 dell'Eurostoxx 600.

**I FONDI CON UNA SPECIFICA INDICAZIONE ESG
EVOLUZIONE DELLE MASSE GESTITE NEGLI ULTIMI ANNI**

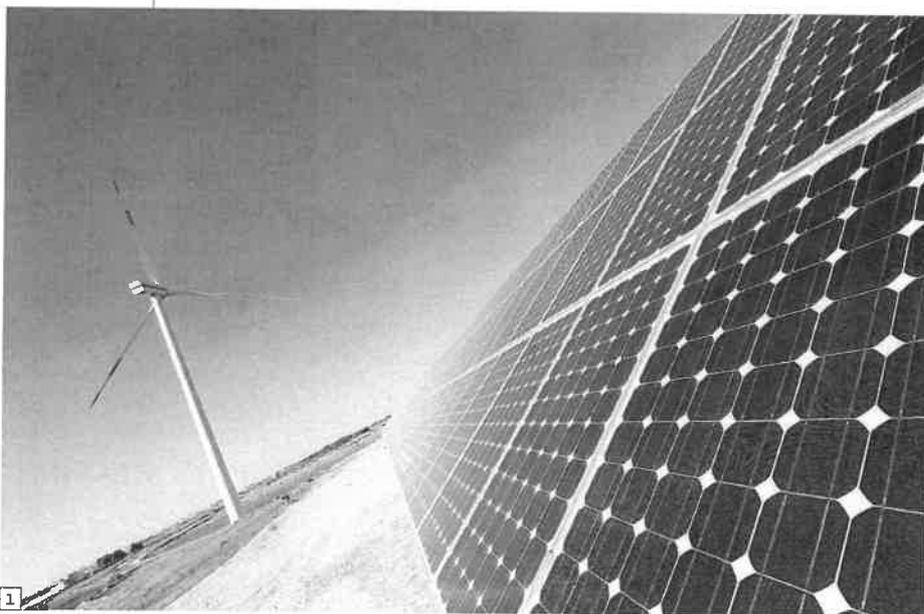


BYD E IL SOGNO DI BUFFETT

Build Your Dream (BYD) è un produttore cinese di batterie. L'azienda è cresciuta negli anni convincendo Warren Buffett a rilevarne il 10% e si è lanciata nel business dei veicoli elettrici rilevando una casa automobilistica quasi decotta e integrandola nel suo business. Scambia 100 volte gli utili attesi quest'anno.

LUIGI DELL'OLIO

La voglia degli investitori di non perdere il treno dell'innovazione ha spinto molte società a valutazioni elevate rispetto ai profitti attesi. E anche se il mercato in alcuni casi si è già corretto, il timore di delusioni non è svanito.



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato.