

ENERGIA IN BORSA, MA IL 2007 SARÀ UN ANNO BUONO?

Intanto i dividendi distribuiti dalle società resteranno alti grazie ai forti flussi di cassa. Quanto alle quotazioni di Borsa, gli esperti internazionali vedono maggiormente candidati ad un rialzo i titoli legati all'esplorazione e alle attrezzature. Ecco quali

■ di Fabio Sansone

Dopo un 2006 con luci e ombre e con il prezzo del petrolio in assestamento intorno ai 60 dollari al barile, sono in molti a chiedersi se il settore energetico possa rappresentare una occasione di investimento per il prossimo anno. *Investire* lo ha chiesto a tre gestori internazionali specializzati ricavandone un giudizio complessivamente positivo. In cui però prevale la preferenza verso le società produttrici di apparecchiature e quelle attive nel sub-settore della produzione & esplorazione a discapito delle grandi compagnie integrate. Interesse anche per il settore dei biocombustibili e in quello delle utilities. Mentre i forti flussi di cassa dovrebbero garantire per tutti i titoli del settore il proseguimento di una ricca politica di dividendi e di riacquisto di azioni proprie.

1 Come si presenta il 2007 per il settore energetico?

■ **John Coyle**

FUND MANAGER, SCHRODER ISF GLOBAL ENERGY

Riteniamo che il 2007 possa essere molto simile al 2006 in termini di prezzo sia per il gas che per il petrolio. Questo dovrebbe tradursi in una più lenta crescita di profitti delle aziende del settore mantenendo tuttavia molto robusto il flusso di cassa. Siamo convinti che possa verificarsi una ancora più aggressiva politica di dividendi e di riacquisto di azioni proprie mentre potrebbe accelerare l'attività di acquisizioni e fusioni nel settore.

■ **John Segner**

GESTORE DEL FONDO INVESCO ENERGY

Nel settore energetico l'andamento della domanda e dell'offerta è ancora molto interessante. L'estrazione del greggio presenta sempre maggiori difficoltà e comporta costi in continuo aumento: le risorse disponibili si stanno assottigliando con estrema velocità e ogni nuova linea di produzione serve esclusivamente a sostituire le risorse che stiamo consumando. La grande sete di petrolio di Cina e India è sempre in aumento e non sembra placarsi. A fronte di una crescita costante dell'economia mondiale, la domanda di petrolio continuerà ad aumentare. Questi e altri fattori fondamentali rendono interessante il settore energetico non solo per il 2007, ma anche per gli anni a seguire.

■ **Thierry Borstlap**

GESTORE DEL FONDO DEXIA EUROPE ENERGY SECTOR

La nostra opinione relativamente al settore energia si basa su elementi tra loro antitetici, alcuni rialzisti e altri ribassisti: la continua e sostenuta crescita di India e Cina sosterranno la domanda anche se le forniture attualmente sono sufficienti per sopperire alla domanda. Le riserve di petrolio grezzo superano quelle storiche, il che limita eventuali upside dei prezzi anche se i tagli alla produzione da parte dell'Opec conterrà il ribasso: ciò porterà a prezzi del petrolio piuttosto stabili per un certo periodo.

Il collo di bottiglia del processo di raffinazione è stato risolto e l'offerta addizionale combustibili alternativi di origine vegetale contribuirà a mante-



John Coyle
SCHRODERS



Thierry Borstlap
DEXIA

nere la tensione nel sub-settore della raffinazione. Il target europeo relativamente al contenuto di combustibili alternativi di origine vegetale nelle miscele per i carburanti da trasporto che potrà essere superiore al 5% entro il 2010 porterà ad una riduzione della pressione sulle forniture e bilancerà la domanda, arrecando un danno economico alle compagnie petrolifere. Siamo divenuti positivi sul settore del biofuel, specialmente adesso a seguito dello scoppio della bolla delle valutazioni registrata ad inizio d'anno. Nel 2007 il settore delle utilities continuerà a performare bene soprattutto alla luce di voci di mercato e annunci di operazioni di acquisizioni e fusioni. Il consolidamento del settore sarà ancora uno dei temi principali. Un'altra tematica importante riguarderà la revisione delle regie di regolamentazione, specialmente in Germania

2 Ritiene che la performance del settore sarà migliore della media di mercato?

John Coyle
SCHRODERS

E' molto difficile riuscire a prevedere se il settore petrolifero possa fare meglio o peggio del resto del mercato. Tuttavia posso dire che, se nel 2006 il settore energia ha registrato un qua-



John Segner
INVESCO

dagno del 18%, nel 2007 mi aspetto una performance a due cifre in presenza di una previsione di prezzi delle materie prime stabili.

John Segner
INVESCO

Si, proprio per i motivi che ho illustrato nella risposta precedente. Molti nomi del settore trattano inoltre a un valore relativo interessante di 9-10 volte gli utili, e nel complesso tutti i titoli del gruppo "servizi petroliferi" (perforazione, attrezzature e servizi) sono venduti a sconto rispetto all'S&P 500, una condizione di mercato che ho visto molto raramente nel corso della mia carriera. Sebbene il settore energetico rappresenti approssimativamente il 10% dell'S&P, in termini di utili la quota sale al 15% circa.

Thierry Borstlap
DEXIA

Le performance delle utilities nel 2006 non dovrebbero ripetersi anche nel 2007 dati i prezzi piuttosto esosi dei titoli di questo settore. Comunque il flusso di informazioni riguardanti operazioni di fusioni e acquisizioni dovrebbe ancora sostenere il settore. Nel 2006 le maggiori compagnie petrolifere non hanno sovraperformato e non ci aspettiamo che lo facciano nel 2007. Nonostante ciò i titoli su cui noi abbiamo puntato han-

no sovraperformato in quanto ci siamo focalizzati su titoli ad alta crescita, i cosiddetti growth, appartenenti al sub-settore dei servizi per società petrolifere. In uno scenario di prezzi petroliferi sostenuti, ci attendiamo che questo trend si ripeta anche nel 2007. Se dovessimo porci un orizzonte temporale più lungo, riteniamo che il settore delle utilities dovrebbe sovraperformare il mercato essendo un settore caratterizzato da consistenti cash flows e con livelli di redditività sostenibili.

3 Quali ambiti di questo settore trova particolarmente interessanti?

John Coyle
SCHRODERS

Qualora le quotazioni delle commodity rimangano sugli attuali livelli, ci aspettiamo che le grandi compagnie integrate facciano fatica a crescere in quanto molto più esposte all'inflazione. Pertanto la nostra intenzione è quella di sottopesare aggressivamente le grandi compagnie integrate privilegiando le azioni di società produttrici di apparecchiature energetiche. Inoltre, vorremmo sovrappesare in modo significativo il sub-settore della produzione & esplorazione ma limitatamente a quelle compagnie capaci di esibire una robusta crescita dei volumi.

John Segner
INVESCO

Privilegiamo i segmenti attrezzature/servizi e perforazione. A livello mondiale, la capacità produttiva è pari a circa 86,5 milioni di barili al giorno e non si prevede un aumento significativo a breve termine, mentre i consumi totali si attestano a 85 milioni di barili al giorno, pertanto la capacità in eccesso è attualmente inferiore al 2%. Questo significa che nell'immediato futuro sarà necessario individuare nuove fonti di petrolio e di gas, dotarle delle attrezzature necessarie e avviare l'attività di perforazione. Infine, come già accennato, i titoli del gruppo "servizi petroliferi" sono attualmente convenienti rispetto al resto del listino americano.

Thierry Borstlap

DEXIA

All'interno del settore oil & gas noi continuiamo a sovrappesare le società di servizio in ambito petrolifero e sottopesare le grandi compagnie petrolifere e le società attive nel settore della raffinazione. Stiamo poi puntando sul sub-settore dei combustibili alternativi di origine vegetale.

4 Potete indicare i titoli preferiti in portafoglio e il motivo per cui sono stati scelti?

John Coyle

SCHRODERS

Intanto per il 2007 preferiamo il settore upstream e quello delle società produttrici di apparecchiature energetiche rispetto alle grandi compagnie integrate; inoltre le nostre preferenze vanno più verso le società growth (crescita) di quelle value (valore). A livello globale, le nostre prime scelte sono **SBM Offshore** e **National Oilwell Varco**. Nel segmento upstream, ci piacciono invece **Geopark**, **Quicksilver** e **BG Group**.

John Segner

INVESCO

Transocean. E' una compagnia di perforazioni offshore specializzata nella trivellazione in acque profonde e in aree geografiche con condizioni climatiche estreme. Grazie ai contratti in portafoglio, riuscirà probabilmente ad aumentare il proprio utile ogni anno fino al 2012-2013. Alcune piattaforme petrolifere noleggiare ad altre compagnie generano introiti per oltre 500 mila dollari al giorno.

Occidental Petroleum. Compagnia petrolifera integrata che tratta anche prodotti di base, speciali e petrolchimici, rappresenta una delle maggiori posizioni del nostro portafoglio. Il titolo quota appena 9 volte gli utili, mentre la società presenta un tasso di crescita a due cifre.

Devon. E' un acquisto recente, motivato da margini in miglioramento e valutazioni estremamente convincenti. Devon è una delle principali compagnie indipendenti del settore e ha recentemente partecipato alla scoperta di un maxi-giacimento nel Golfo del Messico.

Schlumberger. Anche questo titolo è stato aggiunto di recente al portafoglio. Si trat-

ta di una compagnia di servizi petroliferi che nell'ultimo trimestre ha quasi raddoppiato gli utili rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Cameco. E' il principale produttore mondiale di uranio, si tratta quindi di un investimento che ci consentirà di puntare sul continuo sviluppo dell'energia nucleare.

Thierry Borstlap

DEXIA

Per le utilities noi continuiamo a prevedere buone prospettive per **Veolia**, **Enagas** e **Iberdrola**.

Veolia è l'unico vero specialista a livello europeo nella gestione in concessione dei servizi dell'acqua e uno dei leader mondiali nel trattamento dei rifiuti industriali pericolosi. **Veolia** ha iniziato un processo di esportazione del proprio business model all'estero continuando a crescere grazie ai benefici dell'attuale positivo contesto ambientale (desalinazione, la pulizia delle acque etc.).

Enagas è responsabile dell'importazione, stoccaggio e trasporto di gas naturale attraverso la Spagna. E' responsabile della distribuzione e grazie a ciò beneficerà del sostegno governativo in caso di incentivi per accelerare degli investimenti nella rete di distribuzione con conseguenti maggiori tassi di ritorno.

Iberdrola è una società con una strategia dinamica e consolidata nell'ambito delle energie rinnovabili. Se la sua offerta su **Scottish Power** avrà successo, incrementerà i propri progetti industriali in USA e diventerà l'indiscusso numero uno mondiale nell'ambito delle energie rinnovabili.

Nel settore oil&gas continuiamo a preferire i fornitori di servizi, principalmente quelli specializzati nella fornitura di servizi per le mappature sismiche come la società norvegese **Petroleum Geo Services** e la francese **Géophysique**. Per queste compagnie la visibilità del flusso di ordini, produttrici di mappe sismiche per potenziali piattaforme petrolifere in mare aperto o sulla terraferma, è molto alta. Inoltre le previsioni reddituali sono molto positive con ulteriori aumenti attesi per il 2007. Anche i fornitori di attrezzature come **SBM Offshore** e **Prosafe** presentano un forte potenziale di crescita anche nel lungo periodo, sicuramente meno dipendente dalle fluttuazioni del prezzo del petrolio rispetto alle grandi compagnie petrolifere come **Total** o **BP**. ■

Da sapere

■ **Upstream**

Dall'inglese, a monte. Nel settore energetico e, più in particolare in quello petrolifero, sta ad indicare le società attive soprattutto nella ricerca di nuovi giacimenti di greggio e nell'estrazione del petrolio.

■ **Downstream**

Dall'inglese, a valle. Nel settore energetico e, più in particolare in quello petrolifero, sta ad indicare le società attive soprattutto nel trasporto del greggio, nella raffinazione e nella distribuzione dei carburanti.

■ **Growth**

Letteralmente, dall'inglese, crescita. Indica i titoli di società innovative e ad alto potenziale di crescita. Lo stile di gestione growth, per esempio, è caratterizzato da scelte prevalente di titoli di questo tipo.

■ **Value**

Letteralmente, dall'inglese, valore. Indica i titoli di società caratterizzate da alta solidità patrimoniale, buoni dividendi e larga capitalizzazione di Borsa. Lo stile di gestione value, per esempio, è caratterizzato da scelte prevalente di titoli di questo tipo.