

## BORSA

## AZIONI ENERGIA

# MA NON È FINITA LA CORSA DEI PETROLIFERI



**Massimo Cassia**  
GESTORE DI GESTNORD  
AZIONI ENERGIA

**Il prezzo del petrolio resterà comunque alto. Vale ancora la pena di puntare sull'energia. Ma tra le azioni occorre distinguere: meglio privilegiare le compagnie petrolifere che hanno attività in tutta la filiera, dalla trivellazione alla raffinazione.**

**Ecco i consigli del gestore del fondo italiano leader**

## Focus

■ Il prezzo del petrolio è destinato a restare comunque alto. Anche per questo conviene ancora investire in misura superiore al normale nel settore dell'energia.

■ Meglio evitare i titoli che hanno già beneficiato del rincaro del petrolio e puntare invece sulle società presenti in tutta la filiera dell'attività petrolifera, dalla trivellazione, alla ricerca, alla distribuzione alla raffinazione.

■ Il gestore di Gestnord azioni energia consiglia Eni in Italia e Total in Europa. La prima è considerata ancora conveniente sopra i 24 euro, la seconda vanta alti margini di redditività.

### ■ di Fabio Sansone

I prezzi del petrolio resteranno alti? I titoli petroliferi continueranno a tirare? Su quali vale ancora la pena di investire per i prossimi mesi? «Il management della Chevrontexaco corporation, una delle principali compagnie petrolifere al mondo, ha recentemente dichiarato che l'era del petrolio a basso costo può dirsi finita». **Massimo Cassia**, gestore di Gestnord azioni energia, fondo leader di categoria a uno e tre anni tra gli azionari energia e materie prime di diritto italiano, fa partire da qui la sua analisi del mercato prima di indicare le società per lui più interessanti in questo momento. «Questo per sottolineare come l'attuale fase del rialzo del prezzo del greggio non sia solo frutto della speculazione e di diversi fattori congiunturali e di mercato.

### BARILE MAI PIÙ A 25-30 DOLLARI

Le oscillazioni del prezzo del petrolio resteranno elevate nei prossimi mesi e anni, ma io condivido l'idea che i prezzi non torneranno più indietro ai livelli di 18-24 mesi fa». Come dire, dati alla mano, che al di sotto dei 25-30 dollari al barile difficilmente si potrà scendere. «Il prezzo del petrolio è frutto dell'incrocio tra domanda e of-

ferta. E la domanda è in crescita sostenuta perché al trend storico di lungo periodo di fame di energia dei paesi occidentali si è aggiunta la forte richiesta dei Paesi in via di sviluppo e, tra questi, in particolare la richiesta di Cina e India. Se a tutto ciò si somma la difficoltà da parte dei paesi produttori di aumentare effettivamente la quantità di greggio sui mercati e, soprattutto, il quasi totale esaurimento delle capacità di raffinazione, ecco che si spiega come il prezzo in questa fase possa solo salire».

### L'ENERGIA ALTERNATIVA ORA INTERESSA

Cassia individua due punti critici per il futuro. «Sullo sfondo resta da svelare l'effettiva quantità di riserve petrolifere esistenti: alcuni esperti cominciano a ipotizzare che queste riserve stiano ormai avvicinandosi al picco. Un fattore non secondario e, a mio avviso, ancora del tutto non scontato dai pur alti prezzi di mercato». Allo stesso tempo Cassia individua uno scenario che potrebbe avere impatti però soltanto nel medio lungo termine. «La tecnologia per produrre energia alternativa c'è già, ma fino ad ora era ritenuta meno conveniente rispetto a quella tradizionale che si basa su carbone e petrolio. Ma qualche analista comincia a suggerir-

## Perché in questa fase il greggio tende solo a salire

re investimenti in questo ambito». Ma su quali società conviene investire in ottica di medio termine?

«Con un orizzonte d'investimento di medio periodo un sovrappeso sul comparto azionario energia e materie prime resta giustificato. Detto questo, preferirei stare alla larga dai titoli che finora hanno beneficiato in pieno della rivalutazione del petrolio e dei margini di raffinazione e servizi (titoli come le italiane **Erg** e **Saipem** o l'americana **Valero**, per fare dei nomi). Punterei invece sui cosiddetti oil-integrated, ovvero le compagnie che hanno attività lungo tutta la filiera del settore petrolifero, dalla trivellazione alla raffinazione, passando per la ricerca, la distribuzione».

### ENI ETOTAL COLOSSI PREFERITI

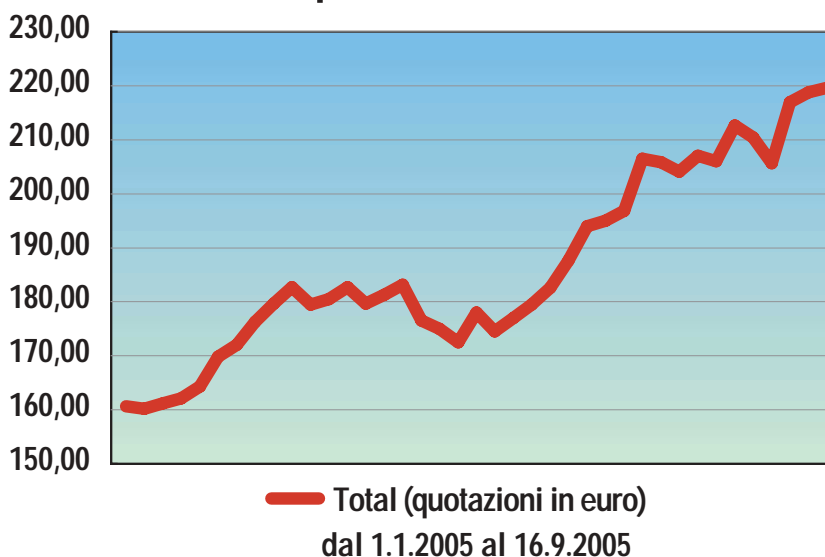
Cassia indica senza indugi **Eni** e **Total** tra le preferite. «Eni (24,19 euro al momento dell'intervista, ndr) ha ancora valutazioni a sconto rispetto ai competitori di mercato e mantiene buone prospettive di crescita su tutta la catena di valore del processo produttivo; vanta inoltre un ottimo management attento a creare valore agli azionisti e, inoltre, dovrebbe aumentare l'importo del dividendo. Total (218,8 euro) ha dimostrato ottimi volumi di crescita, una buona esposizione nel sub-settore della raffinazione, un buon mix di prodotti e servizi e alti margini di redditività, soprattutto, nella produzione».

Nel Regno Unito, invece, la preferita resta **BP Amoco** (638,5 pence) «in virtù dell'alta crescita dei volumi e degli investimenti strategici effettuati in Russia che si stanno dimostrando molto interessanti in ottica di medio lungo termine». Negli Usa, se **Exxon Mobil** (63,2 \$Usa) «resta un ottimo integrated - oil» il cavallo di battaglia di Cassia è stato senza dubbio **ConocoPhillips** (69,02 \$Usa) «anche se la sua forte esposizione al settore raffinazione, che pesa per circa i 2/3 del fatturato, lo rende ora più speculativo di qualche tempo fa».

### CERTEZZE E SCOMMESSE

A Cassia piace invece molto **Kinder Morgan** (97,34 \$Usa). «Pur essendo una importante società integrated oil

### Total può crescere ancora



**Il rialzo del titolo Total da inizio anno. La società, secondo Cassia, ha mostrato ottimi volumi di crescita e alti margini di redditività, soprattutto nella produzione.**

“**Eni ha ancora valutazioni a sconto rispetto ai competitori di mercato e mantiene buone prospettive di crescita su tutta la catena del valore del processo produttivo**”

Usa è fuori dai principali benchmark di mercato: la sua qualità è quella di avere un trend crescente di lungo periodo con una volatilità più contenuta rispetto alla media dei competitor». Non a caso Cassia usa il titolo per stabilizzare il portafoglio così come usa invece l'americana **Baker Hughes** (59,31 \$ Usa) per diversificare nel settore servizi. Infine due investimenti particolari. «Il primo riguarda **PetroChina** (6,25 \$ di Hong Kong). Società leader petrolifera cinese vanta un eccellente azionariato - Deutsche Bank, Credit Suisse, Citigroup, **JP Morgan Chase** a cui si aggiunge il 15% circa di Warren Buffet tramite la sua Berkshire Hathaway, un ottimo management e una politica industriale molto aggressiva: ha recentemente siglato un importante accordo in Russia». Il secondo è invece indirizzato alle fonti rinnovabili di energia. «Tutte le major petrolifere hanno divisioni più o meno importanti dedicate alla ricerca di fonti di energia alternativa e a basso impatto ambientale. Anche per questa ragione è interessante il titolo **Plug** (7,23 \$Usa), una small cap americana attiva nel segmento delle fuel cells, una tecnologia che permette di produrre e immagazzinare energia con celle energetiche senza impatto ambientale. Un titolo che può valere una scommessa, ma senza esagerare». ■