

STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

GIANCARLO FRAGOMENO
(VALORI A.M.)

Resp. investimenti etici e sostenibili



Nato a Venezia si è laureato alla facoltà di economia dell'università Ca' Foscari. Nel 2007 dopo essere stato ammesso all'Ecole Sup de Commerce si è trasferito a Parigi, dove nel 2008 ha conseguito il Master Grande Ecole. Finito gli

studi ha iniziato a lavorare per Bnp Paribas in Project Finance. Nel 2009 ha raggiunto Commerzbank investment banking a Londra, dove è rimasto fino al 2017. Lì, come director, si è occupato di strategie multi-asset. Nel 2015 si è

interessato al sustainable investing, lavorando su strategie tematiche per i clienti della banca. Nel 2017 ha raggiunto Valori AM, dove oggi si occupa del fondo di investimento etico e sostenibile Heath Ethical Fund.

«Scelgo le rinnovabili con Scatec e Vestas»

«Interessanti anche le aziende specializzate sui pagamenti come Nexi»

Isabella Della Valle

Che prospettive hanno gli investimenti sostenibili alla luce della nuova presidenza Usa e delle linee guida del Recovery Fund?

Nel contesto attuale il sustainable investing si è dimostrato resiliente sia in termini di performance, sia di masse gestite e vedremo questo trend consolidarsi nei prossimi anni. Il Recovery Fund EU da 560 miliardi di euro prevede pacchetti mirati di incentivi, agevolazioni creditizie e garanzie verso il sostenibile. A questi si aggiunge il bilancio rafforzato 2021-27 di 1.100 miliardi di euro di cui il 30% è già stato destinato alla transizione Green e Digital. Se guardiamo all'agenda di Biden vediamo delle proposte simili, con focus su Clean Energy and Sustainable Infrastructure. Tra gli impegni più importanti, segnaliamo un piano da 2.000 miliardi di dollari per raggiungere 100% elettricità pulita entro il 2035 e zero emissioni entro il 2050.

Come si sta muovendo la Cina in questo settore?

Contrariamente all'Occidente, oggi il problema della sostenibilità in Cina non è legato ai comportamenti dei consumatori, bensì ai sistemi produttivi e al modello di sviluppo. Il Governo cinese ha riconosciuto l'interesse sociale nello sviluppare un'economia sostenibile, ha annunciato il picco di emissioni entro il 2030 e la carbon neutrality entro il 2060. Le società cinesi sono ormai all'avanguardia sul fotovoltaico, elettrificazione dei trasporti, economia circolare.

Ma ci si può fidare secondo lei? Ci possiamo fidare perché la sostenibilità in Cina non è vista come un favore all'Occidente, bensì come un interesse nazionale che compete con crescita economica e sviluppo sociale.

Quali sono i settori che oggi hanno più possibilità di crescita visto il repentino cambio di scenario che stiamo vivendo?

Il Fondo monetario internazionale (Fmi) parla delle misure di recovery come di un'opportunità senza precedenti per un'economia più inclusiva e più verde. Quindi possiamo pensare al rinnovamento ed efficientamento energetico del parco immobiliare, l'intensificazione dell'economia circolare, l'elettrificazione dei trasporti e i progetti di energia rinnova-

bile. E poi trend di lungo periodo sull'intelligenza artificiale, cloud computing e tecnologia 5G. Se in passato bastava investire genericamente sulla tecnologia, oggi è necessario essere più selettivi e non dimenticare che digital-tax e misure antimonopolistiche sono in arrivo.

In che modo cambierà, al di là del Green, la politica del nuovo presidente americano rispetto alla precedente amministrazione?

Sul fronte della politica fiscale, l'agenda di Biden prevede un aumento della corporate tax e della tassazione dei redditi superiori ai 400mila dollari e nuove tasse sui capital gain per finanziare l'aumento dei salari minimi da 7,25 a 15 dollari all'ora. Nel programma di Trump i tagli fiscali del 2016 sarebbero rimasti invariati. Politiche molto diverse dunque per sostenere i consumi. In politica estera, Biden utilizzerà una pressione multilaterale sulla Cina, ripristinando le relazioni con gli alleati e restaurando una leadership americana attraverso più consenso e meno confronto. Ciò che piace ai mercati è una presidenza democratica con un Senato repubblicano, quindi stabilità in politica estera e limitati cambiamenti a livello fiscale.

Come interpreta il rialzo dei mercati di queste ultime settimane? E quali sono i driver per il futuro?

L'esito delle elezioni Usa, le buone notizie sul fronte dei vaccini e la resilienza dell'economia cinese e dei Paesi asiatici sono la causa principale. Il primo trimestre 2021 dovrebbe essere

favorevole ai mercati azionari. I driver rimangono legati all'evoluzione della pandemia, all'intervento delle banche centrali e alla forza della domanda cinese. Sullo sfondo restano i temi di lungo periodo legati alla transizione verso l'economia green.

Che tipo di esposizione sulle aree geografiche?

Stiamo valutando per i prossimi mesi un incremento del posizionamento sull'Asia e in particolare in Cina. Riteniamo che la sovraperformance dell'economia cinese possa continuare in vista anche del nuovo piano a cinque anni. La rotazione settoriale potrebbe portare a una migliore performance dell'Europa rispetto agli Usa nel breve periodo, per questa ragione abbiamo recentemente aumentato l'esposizione su alcuni settori specifici in Europa. Riteniamo, infatti, che da un punto di vista di costruzione del portafoglio sia oggi preferibile ragionare su un'allocatione settoriale piuttosto che geografica.

E come vedete l'obbligazionario?

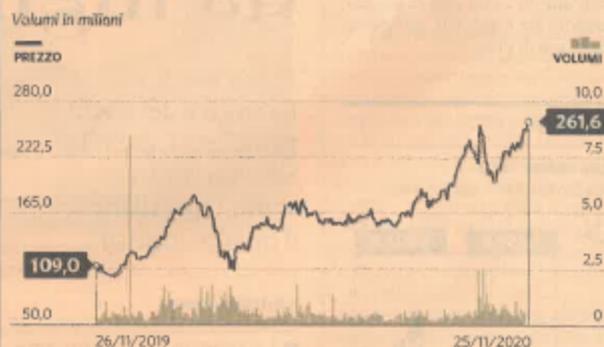
Le obbligazioni saranno l'asset class più difficile sul medio termine. Per poter performare in questo contesto serve una somma di strategie che vedano come punto d'unione la flessibilità e la non direzionalità. Siamo positivi sulla periferia, sui comparti a spread dei subordinati bancari, assicurativi e ibridi corporate e neutrali su high yield. Sui mercati emergenti siamo tornati a essere molto selettivi, preferendo Asia ed Emea e cercando di cogliere qualche opportunità in Sudamerica. Sui mercati core pensiamo che, nonostante la presenza delle banche centrali, la curva americana e quella tedesca subiranno un movimento di irripidimento di 20/30 punti base che condizionerà anche il mondo investment grade, su cui manteniamo un sovrappeso sulle BBB.

Infine quali società reputate più interessanti in questa fase?

La transizione verso un'economia verde e digitale è un processo forte e ben indirizzato che influenzerà radicalmente il nostro modo di vivere. Il trasporto sarà sempre più elettrificato, l'energia sempre più rinnovabile, le transazioni sempre più digitali, mentre l'emissione di CO₂, l'uso di plastica e la produzione di rifiuti sempre più costose. È importante quindi scegliere quei settori che più beneficeranno della transizione ed evitare quelli che ne saranno svantaggiati. A questo proposito pensiamo alle società che sviluppano energie rinnovabili come Scatec, Vestas Wind o Xinyi in Cina, alle società di pagamento come Nexi, o alla tecnologia 5G come Cellnex.

Scatec

ANDAMENTO E VOLUMI



Il titolo Scatec si trova inserito in un prolungato trend rialzista che ha consentito di aggiornare nuovi massimi sopra 260 corone norvegesi. Il titolo ha oltrepassato i precedenti massimi poco sopra le 250 corone registrati a metà ottobre. Difficile individuare target al rialzo. Nel brevissimo ritorno sotto area 250 potrebbe invalidare l'ultimo impulso rialzista. Si tratterebbe comunque di un

segnale che non compromette il trend positivo di fondo. La situazione potrebbe peggiorare tecnicamente sotto area 200, vista anche la valenza psicologica. Il vero supporto di medio-lungo termine è rappresentato comunque da area 180 (top di febbraio); al di sotto ci sarebbe probabilità di esaurimento del trend rialzista.
(A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABLE

SOCIETÀ	CAPITALIZZAZIONE AL 24/11/20 (MN NOK)	EPS 2020	P/E 2020	P/E 2021	P/SALES 2020	CONSENSUS 2020 DI MERCATO
Scatec	39.774	1,21	215,3	48,3	14	Hold
Neoen (*)	3.958	0,39	122,8	86,4	12	Overweight
Sunrun (*)	13.104	-0,15	Neg.	330,1	15	Overweight
Sunpower (*)	3.912	-0,24	Neg.	55,7	3,4	Hold
Canadian Solar (*)	2.412	1,72	23,7	18,9	0,7	Overweight

NOTA: (*) euro; (**) dollari; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; P/Sales = rapporto prezzo sulle vendite
Fonte: elaborazione di Analisi Mercati Finanziari su dati FactSet

L'attività principale di Scatec è rappresentata sia dalla costruzione di pannelli solari sia dalla produzione di energia elettrica tramite pannelli solari. I principali mercati di sbocco sono Sud Africa, Egitto, Malesia, Brasile e Ucraina. Il gruppo ha chiuso i primi nove mesi del 2020 con ricavi in calo da 4.699 a 2.347 milioni di Nok e con un Ebitda che scende da 1.136 a 1.082 milioni, particolarmente influenzato dalla minore

produzione di pannelli nel periodo per effetto anche della pandemia da Covid 19. Ai prezzi attuali e sulla base degli utili attesi a fine 2020 presenta il valore più elevato rispetto ai competitor, mentre per il 2021, non considerando il valore eccezionale di Sunrun, si posiziona nella media del campione. Considerando invece il multiplo P/Sales, Scatec presenta un valore superiore rispetto alla media dei peer, pari a 7,8 volte.

Il confronto



FLASH

Realtà che punta molto su etica e sostenibilità

Valori A.M. è una boutique finanziaria che nasce nel 2014. Con sedi di Lussemburgo, Milano e Londra fornisce servizi di asset management, mandati di gestione e advisory a clientela privata e istituzionale in Europa. Valori ha una forte convinzione sulla sostenibilità e dal 2018 è firmataria del Pri (Principles for Responsible Investing). L'approccio si declina nella corporate social responsibility e in un'offerta di prodotti sostenibili che offrono solidi rendimenti nel medio-lungo periodo, ottimizzando la volatilità e mitigando i rischi. Tra questi si evidenziano Al-Fa Multistars Sustainable Megatrends e Heath Ethical F. (5 globi Morningstar).