

Il Sole 24 Ore Sabato 15 Aprile 2023 - N. 1065

## Investimenti Il gestore della settimana



**GHERARDO SPINOLA**

**IMPact Sgr**  
Gherardo Spinola è cofondatore e Chief Investment Officer di IMPact. Dal 1993 al 2018 ha ricoperto il ruolo di gestore nel gruppo Azimut con una specializzazione nell'equity internazionale. In Azimut gestisce dal 1991 il fondo

bilanciato e dal 1993 il fondo Trend, primo comparto flessibile lanciato sul mercato italiano. Nel gruppo Azimut ricopre anche le cariche di consigliere di Amministrazione e co-direttore investimenti. Dal 1989 al 1993 lavora come gestore per la clientela privata presso Euromobiliare.

### RWE. Le quotazioni in Borsa e il consensus degli analisti

#### COME SI MUOVE IL TITOLO



**In laterale**  
Da circa un anno il titolo Rwe sta consolidando sui massimi pluridecennali in un'ampia fascia laterale che ha come resistenza il triplo massimo intorno ai 43 euro e come supporto l'area intorno a 35 euro. Attualmente le quotazioni si muovono intorno ai 40 euro in attesa che la rottura di uno dei due livelli possa dare indicazioni più precise sulla

tendenza di fondo. La rottura del supporto di 35 euro sarebbe particolarmente importante e se confermato per alcuni giorni potrebbe esaurire il trend in corso. Sopra 43 euro invece si aprono spazi di crescita significativi, andando a rivedere aree di prezzo anteriori al 2010, ed è difficile individuare un target.  
(A cura di Andrea Genna)

#### I COMPARABILI

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. 11/04/2023 (MILIONI EURO)	EPS 2023	P/E 2023	P/E 2024	P/SALES 2023	CONSENSUS DI MERCATO
RWE	30.416	3,36	12,3	15,2	1,0	Buy
E.ON	31.154	0,9	13,2	12,8	0,3	Overweight
Engie	37.016	1,55	9,9	9,1	0,5	Buy
Enel	60.024	0,6	10,1	9,5	0,6	Overweight
Iberdrola	75.326	0,71	16,5	15,4	1,5	Overweight
EDF	47.691	0,94	12,7	8,5	0,6	Hold
EDP	21.151	0,63	33	29,1	8,3	Overweight

(Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. Fonte: elaborazione di Ufficio Analisi e Studi su dati Factset

#### Utile netto in crescita

Rwe, uno dei maggiori gruppi dell'energia rinnovabile, attivo in Europa, Nord America e Asia-Pacifico, ha chiuso l'esercizio 2022 con risultati in forte crescita con un ebitda rettificato di 6.310 mln (3.650 mln nel 2021) e un utile netto rettificato di 3.232 mln (a fronte di 1.554 mln), mentre nel suo core business (Eolico Offshore, Eolico Onshore/Solare, Idro/

Biomasse/Gas e Supply & Trading) l'ebitda rettificato ha raggiunto 5.559 mln (contro 2.761 mln). L'outlook del core business per l'esercizio 2023 è di un ebitda rettificato tra 4,8 e 5,4 mld, mentre quello totale tra 5,8 e 6,4 mld. Rwe ha un multiplo P/e 2023 inferiore ai concorrenti (15,9 volte), mentre per il 2024 è superiore alla media (pari a 14,1 volte). Inferiore alla media anche il multiplo P/Sales.

# L'Intervista. «C'è un grande potenziale nella tedesca Rwe»

Interessanti anche società del calibro di Google, Poste e Siemens Energy

Isabella Della Valle

L'energia tradizionale è un settore al momento sopravvalutato, quello delle utility ha ancora potenziale di crescita, mentre in termini geografici, l'Europa è da preferire rispetto agli Stati Uniti. Ecco in sintesi alcune indicazioni di Gherardo Spinola, gestore del fondo Impact Global Equity di IMPact Sgr.

**Quali saranno i driver che guideranno i listini nei prossimi mesi?**

I mercati hanno iniziato a scontare la fine imminente del ciclo di rialzi dei tassi, nonostante i dati di inflazione "core" non si riducano ancora con convinzione. Il rallentamento del ciclo economico, accelerato forse anche dalla recente fase di instabilità bancaria che rischia di irrigidire la disponibilità di credito all'economia, potrebbe contribuire a raffreddare la salita dei prezzi, consentendo alle banche centrali di abbassare gradualmente i tassi. Da parte degli investitori si registra un livello di negatività molto alto e la recessione è vista come scenario probabile, tuttavia, è interessante osservare come le valutazioni siano su livelli medio-alti rispetto alle medie storiche, soprattutto negli Usa.

**Ci sono delle ragioni per cui esporsi di più sul mercato europeo rispetto a quello americano o viceversa?**

Nei nostri portafogli abbiamo un forte sovrappeso sul mercato europeo e inglese, mentre allochiamo una quota inferiore ai benchmark di mercato all'azionario Usa. La ragione è da ricercarsi esclusivamente nelle valutazioni fondamentali, che in Europa rimangono a sconto del 20% rispetto alla propria mediana di lungo termine.

**Il petrolio ha rialzato la testa e l'oro ha superato quota 2000. Cosa ne pensa?**

te tenuto alto da un mercato oligopolistico: il valore corretto della commodity è probabilmente circa il 20% più in basso. Sull'oro è interessante osservare come sia tornato ai massimi dallo scoppio della guerra in Ucraina, nonostante l'attuale livello di inflazione.

**Quali i settori a suo parere sopravvalutati e quali, invece, quelli ancora a sconto?**

Il settore dell'energia tradizionale, dipendente da fonti fossili, appare sopravvalutato, soprattutto se si prende in considerazione il corretto valore della materia prima. I servizi di pubblica utilità e le infrastrutture quotate in Europa sono settori che sovrappesiamo in portafoglio in quanto decisamente sottovalutati.

**Che posizione avete sul mercato italiano?**

Abbiamo un'allocazione più significativa rispetto ai benchmark globali, a causa delle valutazioni particolarmente attraenti. I nostri investimenti si concentrano soprattutto nel settore delle utilities e delle telecomunicazioni.

**Quali sono i grandi temi che state monitorando?**

Il tema che ci interessa di più è quello dell'integrazione dell'analisi d'impatto a fianco del tradizionale approccio rischio-rendimento nella selezione degli attivi. Grazie a un team interno di analisi di sostenibilità, dopo aver escluso le aziende che operano in business controversi, operiamo una selezione in positivo delle società che generano migliori esternalità positive in un'ottica di impatto sociale e ambientale e infine applichiamo a questo sottoinsieme di riferimento una rigorosa analisi fondamentale di

tipo bottom-up. Interessante è soprattutto catturare quei titoli che si trovano su una traiettoria di miglioramento e che quindi lavorano per meglio affrontare le sfide dell'ormai ineludibile transizione ecologica.

**Secondo Lei, in questa fase, a un investitore con una media propensione al rischio e un orizzonte temporale di cinque anni, conviene investire in Borsa?**

Conviene investire sicuramente sui mercati azionari globali, soprattutto con un orizzonte temporale di medio periodo, mediante strumenti diversificati ed efficienti gestiti da professionisti.

**Quali sono le aziende che ritiene più interessanti?**

In America riteniamo molto interessante Siemens Energy, sia da un punto di vista valutativo, sia per il posizionamento della società tedesca sui temi della sostenibilità: ottima traiettoria di decarbonizzazione, Net Impact Ratio (Nir) alto, allineamento alla tassonomia europea superiore alla media. Nella categoria dei farmaceutici, citiamo Gsk: l'azienda inglese è una delle aziende healthcare a valutazioni più attraenti al mondo, caratterizzata da alto rendimento da dividendo e posizione finanziaria in ordine. In Italia siamo convinti dal potenziale di Poste Italiane: l'azienda si caratterizza per elevata qualità del management e presenza capillare sul territorio nazionale, tanto da essere quasi considerata una vera e propria infrastruttura. Infine, tra le utilities, citiamo Rwe. Il mercato ritiene l'azienda tedesca un nome controverso. Ci siamo impegnati in un dialogo a più riprese con la società e siamo convinti che, come testimonia il capex della società, la traiettoria di decarbonizzazione sia assolutamente promettente. Su questo nome il potenziale è davvero alto, soprattutto se il titolo dovesse iniziare ad essere percepito dal consensus non più come lontano dagli obiettivi di sostenibilità.

#### LA SOCIETÀ

##### REALTÀ ITALIANA CON 3,5 MILIARDI IN GESTIONE

IMPact Sgr nasce nel 2018 dall'intuizione di Fausto Artoni, Stefano Mach e Gherardo Spinola, unitisi con il preciso scopo di creare una nuova realtà indipendente nel panorama del risparmio gestito italiano. La società, specializzata in strategie di listed impact investing, è attiva nel settore della gestione di Oer in delega e nella gestione di patrimoni, per la clientela istituzionale e private. Gestisce, al 31 dicembre 2022, 3,5 miliardi di euro attraverso accordi di delega o advisory.

**Il confronto.** L'andamento dei prezzi della società Rwe rispetto al mercato e al suo settore di riferimento

