



# L'intervista. «Indico Freeport, leader tra le commodity»

Oltre al produttore di rame, interessanti anche Newton (oro) e Cameco (uranio)

**Isabella Della Valle**

Le materie prime sono tornate ad avere un ruolo chiave nel panorama degli investimenti. Scarseggiano, la richiesta cresce e l'instabilità geopolitica non aiuta. Le opportunità vanno ricercate tra le società leader che operano in segmenti strategici e con valutazioni interessanti. Lo spiega Marco Mencini, responsabile della ricerca di Plenisfer Investments.

**Le crisi geopolitiche hanno messo il segmento delle materie prime al centro della scena. Com'è la situazione?**

Le tensioni geopolitiche hanno portato a una regionalizzazione delle aree di interesse che vedono contrapposti i Paesi emergenti, principali produttori di materie prime, e occidentali, primi consumatori accanto alla Cina. I Paesi consumatori stanno riorientando le relazioni internazionali a favore di Stati che garantiscono accesso a materie prime strategiche, ma che spesso si caratterizzano per incertezza politica, fiscale oltre che per un contesto sociale e infrastrutturale complesso. In questo scenario, l'offerta di materie prime è limitata, mentre la domanda resta elevata. Basti pensare che il 2024 si candida ad essere il primo anno di deficit del rame nonostante il rallentamento della Cina, primo consumatore della

commodity.

**In termini di opportunità, su quali commodity conviene esporsi?**

Su quelle essenziali alla transizione energetica caratterizzate da offerta limitata e domanda in crescita, come il rame o l'uranio. Nonostante l'uranio sia stata tra le commodities con la migliore performance del 2023 (+80%), pensiamo che la fase rialzista in corso sia di lungo termine.

**In che modo suggerisce di farlo?**

Attraverso Etc che offrono un'esposizione diretta alla materia prima mettendo al riparo dalle difficoltà che i produttori stanno affrontando. Ma se si ha un orizzonte temporale di medio e lungo termine, saranno le azioni dei produttori a poter offrire singole opportunità. Oltre ai produttori di materie prime energetiche, andranno monitorati anche quelli dell'oro: permangono i fattori, come gli acquisti da parte delle banche centrali, che ne hanno sostenuto la crescita del 25% in tre anni. D'altra parte, i produttori hanno valutazioni ai minimi storici, penalizzate da produzioni deludenti e contrazione dei margini per fattori inflattivi. Ma possono essere un'opportunità alla luce della solidità dei bilanci caratterizzati da livelli di spesa in conto capitale e di indebitamento sotto i livelli registrati in preceden-





ti cicli positivi dell'oro.

#### **Quali commodity verranno penalizzate della transizione energetica?**

Metalli non più essenziali per le batterie. Penso al nickel e al litio: il primo sta già seguendo la traiettoria di progressiva irrilevanza del cobalto. L'innovazione tecnologica delle batterie, che oggi guarda a soluzioni al silicio o allo stato solido, è una costante che porta ad abbandonare alcuni materiali a favore di altri.

#### **E quali sono le prospettive a lungo termine dei combustibili fossili?**

Per il decennio in corso, non mi aspetto grandi cambiamenti. Il calo degli investimenti ha compresso l'offerta, ma la domanda è invariata. Eventuali cambi di leadership governativa, come negli Usa, potrebbero peraltro portare a rilanciare la produzione. Penso che vedremo impatti significativi solo a partire dalla fine dei prossimi anni 30.

#### **In che modo tutte queste variabili possono influire sui listini?**

In due modi. L'era dell'energia a basso costo è finita. La necessità di garantire la sicurezza energetica si scontra con la scarsità dell'offerta sostenendone i prezzi. E questo è un importante fattore inflattivo. Da qui il secondo elemento: un'inflazione più elevata rispetto al passato, influenza le politiche monetarie che a loro volta generano effetti sui listini. Andrà fatta molta attenzione nel selezionare titoli con eccessive valutazioni sostenute dall'attesa di significativi tagli dei tassi che ci aspettiamo resteranno più alti, più a lungo.

#### **Una view sulle società?**

Al di là di visioni opportunistiche di breve, a lungo termine andranno selezionate società in grado di garantire la sicurezza di approvvigionamento. Società minerarie attive in commodities strategiche, che oggi hanno valutazioni ai minimi da 30 anni, potrebbero rappresentare un tema di investimento per il pros-

simo decennio. Ed è preferibile privilegiare società attive a livello globale in modo diversificato e con asset di qualità.

#### **Qualche nome?**

I leader mondiali delle materie prime citate: Freeport per il rame, Newmont per l'oro e Cameco per l'uranio. Il prezzo di Newmont, 34,4 dollari non è ai minimi storici (pari a 15 dollari nel 2015), ma è molto lontano dal picco di 86 dollari del 22, mentre le valutazioni sono ai minimi (7,5 Ev/ebitda è la media dell'ultimo decennio; oggi è valutata 6,3 Ev/Ebitda). Qui il bilancio è migliorato in termini di redditività e Newmont quindi oggi quota a sconto. Freeport: quota 44,5 dollari, il massimo è stato 60 nel 2011, il minimo è stato 4 nel 2016. Cameco è sui 40 dollari, mentre il picco del 2007 è stato 56 e il minimo è stato nel 2020 (5,6); per Cameco c'è un'aspettativa di trend positivo di lungo periodo dell'uranio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA





**LA SOCIETÀ**

**BOUTIQUE CON FONDI SVINCOLATI DAL BENCHMARK**

Plenisfer Investments è una boutique d'investimento dedicata a fondi svicolati dal benchmark costruiti secondo un approccio multi-strategia. È stata fondata nel 2019 da Giordano Lombardo, Mauro Ratto, Diego Franzin e Robert Richardson che hanno voluto promuovere una nuova gestione attiva. Investe a livello globale con un team senior multidisciplinare a Milano, Londra e Dublino ed è parte dell'ecosistema di Generali Investments. Il fondo flagship, Destination Value Total Return sta per completare il 4° anno sul mercato.

**Il confronto.** L'andamento del titolo Freeport a New York rispetto al mercato e al suo settore di riferimento

Base 22/03/2021 = 100





**FREEPORT. Le quotazioni e il consensus degli analisti**

**IL TITOLO IN BORSA**

Andamento e volumi



**In laterale**

Il titolo Freeport da circa due anni si sta muovendo in una fase laterale. La fascia superiore è rappresentata dal massimo relativo del marzo 2022 poco sotto i 50 dollari. Nelle ultime sedute i prezzi si muovono intorno a 45 dollari. L'obiettivo del movimento in corso, caratterizzato da minimi crescenti, è quello di raggiungere i

massimi di due anni fa e di superarli. Solo una netta rottura al rialzo per alcune sedute sopra i 50 dollari potrebbe dare un nuovo impulso rialzista aprendo una nuova fase. La mancata rottura invece farebbe continuare la fase laterale. Nel breve solo discese sotto i supporti di 33 dollari potrebbero indebolire il quadro grafico.  
 (A cura di Andrea Gennai)





## I COMPARABLES

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. AL 19/3/24 (MN \$)	EPS 2024	P/E 2024	P/E 2025	P/ SALES 2024	CONSENSUS DI MERCATO
<b>Freeport McMoR</b>	63.587	1,58	28,1	21,1	2,7	Overweight
<b>Antofagasta (1)</b>	18.899	0,59	32,6	24,6	3,7	Hold
<b>Barrick Gold (2)</b>	36.340	1,29	16,1	13,6	2,2	Overweight
<b>Boliden (3)</b>	76.747	21,21	13,2	9,7	1,0	Hold
<b>Rio Tinto (1)</b>	61.836	6,06	8,1	9,0	1,5	Overweight
<b>Southern Cop. C.</b>	77.157	3,46	28,8	24,1	7,4	Underweight

(1)Dati in milioni di £; (2) dati in milioni di CANS; (3) dati in milioni di SEK; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi.

Fonte: elaborazione Ufficio Studi e Analisi su dati Factset

**Multipli superiori alla media**

Freeport McMoRan è una società mineraria internazionale con sede a Phoenix in Arizona, con importanti riserve di rame, oro e molibdeno. È tra i maggiori produttori di rame al mondo quotati. Nel 2023 ha venduto oltre 4 miliardi di libbre di rame, 1,9 miliardi di once d'oro e 82 milioni di libbre di molibdeno raggiungendo 22,8 miliardi \$ di ricavi (+0,3%) e un utile netto di 1,8

miliardi, in calo rispetto ai 3,5 miliardi del 2022. Freeport ha multipli superiori alla media dei competitor considerati (società minerarie attive nell'estrazione di oro e rame), pari a 19,7 volte per il P/e 2024 e 16,2 volte per il P/e 2025, mentre risulta inferiore a livello di P/Sales la cui media è pari a 3,2 volte. Il consensus di mercato su Freeport è positivo e allineato a quello di Barrick Gold e Rio Tinto.