

# M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund



## Review del 2021

Alex Araujo, gestore

Gennaio 2022

*Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbero diminuire così come aumentare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso del valore dell'investimento. Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo del fondo verrà realizzato ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo iniziale investito.*

- L'**aumento della spesa** per le **infrastrutture** ha continuato ad essere un **tema per l'asset class**, culminato nell'approvazione della **legge statunitense** sulle infrastrutture.
- Le **azioni globali** hanno confermato la **tendenza al recupero** nel 2021, anche se le strategie infrastrutturali quotate hanno faticato a tenere il passo a causa dei **rendimenti obbligazionari più elevati**, che hanno pesato sull'umore degli investitori rispetto alla sensibilità percepita ai tassi di interesse.
- Il fondo ha generato una **performance positiva**, seppure inferiore a quella dell'indice di riferimento MSCI ACWI Net Return. Il fondo ha **sovraperformato la media settoriale** del peer group Morningstar azionari settore infrastrutture.
- **Aumentata l'attività corporate**, con numerosi **obiettivi di acquisizione** sul mercato quotato: eventi emblematici, a nostro avviso, che mettono in luce il valore latente delle infrastrutture quotate.
- La **crescita dei dividendi** è proseguita in tutto il portafoglio, con buona parte delle **partecipazioni** che hanno generato **aumenti dei dividendi** nell'intervallo base del 5-10%.
- Il fondo ha continuato a fornire un **rendimento elevato**, pari al 2,7% (per le azioni di classe A in EUR a distribuzione) alla fine dell'anno, in confronto all'1,7% dell'indice MSCI ACWI (Fonte: MSCI Inc., 31 dicembre 2021).
- Siamo lieti che il nostro profondo impegno rispetto alla **sostenibilità** sia stato riconosciuto da terzi. Il fondo è stato **premiato** con la certificazione "**Verso la sostenibilità**" dalla Febelfin (la Federazione del settore finanziario belga), nel febbraio 2021 ed è stato **promosso a categoria AAA** da MSCI ESG nell'agosto 2021.
- L'**inflazione** viene citata come un rischio potenziale per l'asset class, ma siamo convinti che la nostra incrollabile attenzione alla **crescita a lungo termine** ci collochi in una **buona posizione**.

## Il disegno di legge infrastrutturale statunitense

Tutto arriva per chi sa aspettare. Dopo mesi di trattative, il **disegno di legge da -1.200 miliardi di dollari statunitensi** lungamente atteso è **divenuto realtà** nel novembre 2021, con l'approvazione del quadro infrastrutturale bipartisan da parte della Camera dei Rappresentanti: una decisiva vittoria per il Presidente Joe Biden nel suo primo anno in carica.

Il programma infrastrutturale da "una volta in una generazione", noto anche come **Infrastructure Investment and Jobs Act**, prevede una **nuova spesa federale** di 550 miliardi di dollari USA e **mira a riparare, modernizzare ed espandere le infrastrutture obsolete** negli **Stati Uniti**, creando al contempo **posti di lavoro** (1,5 milioni l'anno per i prossimi dieci anni) con l'obiettivo ultimo di **salvaguardare la competitività statunitense** su scala globale.

Riportiamo in breve i punti salienti:

- **Strade e ponti:** 110 miliardi di dollari in nuovi fondi, incluso il più grande investimento in ponti dalla costruzione del sistema autostradale interstatale.
- **Trasporto pubblico:** 89,9 miliardi in finanziamenti garantiti nei prossimi cinque anni, il più grande investimento federale nel trasporto pubblico nella storia degli Stati Uniti.
- **Rete elettrica:** oltre 65 miliardi di dollari statunitensi stanziati per l'aggiornamento delle infrastrutture elettriche, incluso il più vasto investimento di sempre nella trasmissione di energia pulita.
- **Internet ad alta velocità:** 65 miliardi di dollari per assicurare che ogni americano abbia accesso a servizi a banda larga affidabili ed economici.
- **Acqua pulita:** 55 miliardi di dollari per fornire a tutte le famiglie negli Stati Uniti acqua potabile ed eliminare le tubature in piombo.

Nei primi 60 giorni della legislazione, il **Presidente Biden** ha già compiuto progressi per attuare il suo **programma<sup>1</sup> infrastrutturale**. L'Amministrazione Federale delle Autostrade del Dipartimento dei Trasporti (Department of Transport's Federal Highway Administration, FHWA) ha fornito **52,5 miliardi** di dollari in **finanziamenti** per l'anno fiscale 2022 per **ridurre l'arretrato di riparazioni** fortemente necessarie alle **autostrade** e ai **ponti** in tutto il paese.

Il **vicepresidente Kamala Harris** ha annunciato un piano d'azione per la **ricarica dei veicoli elettrici (EV)** per **espandere la rete nazionale** di caricabatterie EV a 500.000, rispetto agli attuali 100.000, mentre gli Stati Uniti si stanno sforzando di raggiungere **emissioni nette pari a zero** entro e non oltre il 2050. Ha anche accelerato l'iniziativa di fornire ad ogni americano **acqua potabile pulita**, impegnandosi a **sostituire tutte le tubature di piombo** nel prossimo decennio. È ormai in atto il **più grande investimento** nelle **infrastrutture statunitensi** in quasi un secolo e rimaniamo **ottimisti**, in particolare per quanto riguarda i potenziali **beneficiari** della diffusione delle **energie rinnovabili**.

## Analisi di mercato

Nel 2021 l'**azionario globale** ha registrato un **balzo in avanti**, con l'intensificarsi del recupero dalla pandemia. Gli **Stati Uniti** hanno **trainato i mercati al rialzo**, con gli indici principali, S&P 500 e Dow Jones Industrial Average e Nasdaq Composite, che hanno toccato livelli record. L'**Europa** ha **generato solidi guadagni**, seppur inferiori all'Indice MSCI ACWI Net Return. L'**Asia** e i **mercati emergenti** hanno chiuso ancora più indietro.

In particolare evidenza il **settore energia**, in un anno misto per i **titoli ciclici**: i **finanziari** hanno registrato una **sovraperformance**, sostenuti dal vigore delle banche, mentre i **titoli industriali** e dei **materiali** hanno **faticato a tenere il passo** con il mercato in rialzo.

I **titoli tecnologici** hanno messo a segno un altro anno col **segno più**, grazie al **rialzo dei titoli di semiconduttori**. I beni di consumo voluttuari hanno arrancato per via della debolezza di Alibaba e Amazon.com.

I **settori difensivi** hanno continuato a riscuotere **poco favore** in quanto i **rendimenti obbligazionari in rialzo** hanno gravato sul clima generale. I **beni di consumo primari** e il **settore salute** hanno prodotto un **risultato deludente**, le **utility** hanno chiuso l'anno ancora più indietro, non riuscendo a scrollarsi di dosso l'etichetta di titoli assimilabili ai bond, e le **strategie di infrastrutture quotate** ne sono state **penalizzate**.

## Analisi della performance

**M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund** ha generato un **risultato positivo nel 2021**, pur sottoperformando il suo indice di riferimento, MSCI ACWI Net Return, in un **contesto difficile** per le strategie delle **infrastrutture quotate**.

La **performance** del fondo è risultata **più favorevole** rispetto ai suoi diretti concorrenti (**Grafico 1**). Il fondo ha **sovraperformato** la media settoriale del peer group Morningstar azionari settore infrastrutture e resta nel primo quartile su tre anni e dal lancio.

M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund è fortemente orientato alla **crescita di lungo periodo**, ma sappiamo bene che l'andamento dei **rendimenti obbligazionari** esercita un'**influenza** sulla **performance** delle **infrastrutture quotate**, in particolare rispetto agli indici azionari globali più ampi, nel **breve periodo**. Non stiamo investendo in titoli equiparabili alle obbligazioni ma il potenziale delle nostre partecipazioni di generare **crescita sul lungo periodo** può passare inosservato in periodi di aspettative in evoluzione. Consideriamo questi episodi come **opportunità** e abbiamo tendenza ad acquistare quando la debolezza è determinata dal sentiment.

### Contributi negativi

I **servizi di pubblica utilità** hanno dominato la lista dei principali **contributi negativi** in quanto gli investitori hanno obiettato alla sensibilità percepita ai **tassi di interesse**. **China Gas Holdings, Ørsted** ed **Enel** si sono rivelati **particolarmente penalizzanti** per il risultato rispetto all'Indice MSCI ACWI Net Return. Tutte e tre le aziende possiedono e gestiscono **beni fisici** che sono critici per il buon funzionamento dell'economia globale e hanno un ruolo fondamentale da svolgere nella **transizione energetica** per **combattere il cambiamento climatico**. La tesi di **investimento di lungo termine** di queste partecipazioni resta comunque **valida**.

**CCR**, la società brasiliana di strade a pedaggio, ha arrancato nel clima di debolezza dei **Paesi emergenti**. Questi quattro titoli sono stati gli unici a penalizzare la performance assoluta in euro del fondo. La mancata esposizione a Microsoft, NVIDIA, Apple e Alphabet ha inciso negativamente sul risultato rispetto all'Indice MSCI ACWI Net Return. Questi **titoli della "new economy"** (imprese innovative a crescita elevata) semplicemente non sono attività infrastrutturali e per questo **esulano dall'universo investibile** della nostra **strategia**, anche se la loro **crescita esplosiva** trova riflesso nelle **esposizioni** del fondo alle **infrastrutture digitali**.

<sup>1</sup> Fonte: Casa Bianca, 14 gennaio 2022.  
<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements->

[releases/2022/01/14/fact-sheet-biden-harris-administration-hits-the-ground-running-60-days-into-infrastructure-implementation/](https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/01/14/fact-sheet-biden-harris-administration-hits-the-ground-running-60-days-into-infrastructure-implementation/)

Grafico 1 | Performance del fondo su 5 anni (%) e performance dal lancio

## Performance su cinque anni (%)

Performance in euro	2021	2020	2019	2018	2017
M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund EUR A	22,3	-6,3	36,7	-1,7	n/a
Indice MSCI ACWI Net Return(EUR)	27,5	6,7	28,9	-4,4	9,5

## Performance dal lancio (%)

Performance in euro	1 anno (%)	3 anni (%pa)	Dal lancio (% p.a.)*
M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund (EUR A.)	22,3	16,1	10,8
Indice MSCI ACWI Net Return (EUR)	27,5	20,6	13,6
Media della categoria Morningstar Azionari Settore Infrastrutture	20,4	11,8	7,1
Quartile	2	1	1

Fonte: Universo paneuropeo Morningstar, 31 dicembre 2021. \* Incarico di Alex Araujo dal lancio del fondo il 5 ottobre 2017.

*Il fondo può essere esposto a varie valute. Le fluttuazioni dei tassi di cambio possono incidere negativamente sul valore del vostro investimento.*

## Contributi favorevoli

**CoreSite**, la società di centri dati, è stata all'origine del **contributo di valore più consistente** dopo aver ricevuto un'offerta di acquisizione, chiudendo un anno molto vivace per l'attività corporate del portafoglio. CoreSite ha accettato di essere acquisita da American Tower, un'altra partecipazione del fondo, ed è stata delistata a dicembre, mentre all'inizio dell'anno alcuni acquirenti nella sfera privata hanno provato ad avvicinarsi a Naturgy Energy (utility) e Sydney Airport (trasporti) ([Grafico 2 a pagina seguente](#)).

Crediamo che questi sviluppi forniscano una chiara indicazione del fatto che i **flussi di cassa affidabili e crescenti** degli asset **infrastrutturali** siano sottovalutati nel **mercato azionario**. Gli investitori con un **lungo orizzonte temporale** stanno individuando **opportunità allettanti** e agendo secondo le proprie convinzioni.

Anche **Crown Castle**, la società di torri di comunicazioni, ha generato una **sovrapformance** e aiutato l'infrastruttura delle comunicazioni a cementare la sua posizione come il **contributo positivo più consistente del fondo**. Anche i **servizi di pubblica utilità**, che rappresentavano la maggiore esposizione del fondo, hanno apportato un **contributo fortemente positivo** in termini assoluti, con **E.ON e A2A** in controtendenza in un settore dalla performance deludente.

**ONEOK e Keyera** hanno **aggiunto valore** in un **settore energetico** effervescente. Le due società midstream, che controllano e gestiscono gasdotti, terminali di stoccaggio e impianti di trasformazione, **presentano prospettive a lungo termine interessanti**, in virtù dell'esposizione ad alcuni dei bacini più prolifici del Nord America. L'importanza critica di questi tipi di asset è stata messa in luce dall'emergere di **difficoltà di fornitura**, in particolare di **gas naturale**, e la conseguente tensione sui **mercati delle materie prime**.

Ciascun settore infrastrutturale rappresentato in portafoglio ha apportato un contributo positivo alla performance in termini assoluti ([Grafico 3](#)).

Grafico 3 | Contributo alla performance (al lordo delle commissioni) per settore infrastrutturale, 2021

Infrastructure industry	Contribution
 Communications	+6.01
 Utilities	+5.70
 Energy	+3.87
 Transport	+3.04
 Social	+2.44
 Royalty	+1.63
 Transactional	+0.99

Legenda: **Economica** **Sociale** **Evolutiva**

*Si noti che le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.*

Fonte: M&G, 31 dicembre 2021. Performance degli investimenti (al lordo delle commissioni), calcolata in euro.

## Attività sul portafoglio

Abbiamo avviato **tre nuove partecipazioni** e **chiuso quattro posizioni** quest'anno ([Grafico 4](#)), un livello di **turnover coerente** con il nostro orizzonte temporale di **investimento di lungo periodo**.

Il numero di posizioni è sceso a 47, ma rimasto prossimo al limite superiore del nostro intervallo tipico di 40-50.

Grafico 2 | Il valore realizzato nell'universo quotato

Investitori a lungo termine che acquistano flussi di cassa affidabili e in crescita



Si noti che le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: Thomson Reuters Eikon, 17 novembre 2021.

Grafico 4 | Transazioni, 2021

New purchases				
Stock	Class	Industry	Country	Date
Vantage Towers	Evolving	Communications	Germany	March 2021
Eversource Energy	Economic	Utilities	US	June 2021
Xinyi Energy	Economic	Utilities	Hong Kong	September 2021
Complete sales				
Stock	Class	Industry	Country	Date
Enbridge	Economic	Energy	Canada	February 2021
TRIG	Economic	Utilities	UK	March 2021
Naturgy Energy	Economic	Utilities	Spain	October 2021
CoreSite	Evolving	Communications	US	December 2021

Fonte: M&G, 31 dicembre 2021.

**Vantage Towers**, nel settore **infrastrutture evolutive**, ha rappresentato il **primo nuovo acquisto dell'anno**. La società scorporata da Vodafone guida il mercato europeo tra le torri di comunicazioni e offre un'impronta geografica più ampia rispetto a quella di Infrastrutture Wireless Italiane (INWIT), già presente in portafoglio.

L'**opportunità immediata** per Vantage Towers risiede nel potenziale di **colmare il divario** con le **controparti statunitensi** ed **espandere** l'elenco di **operatori** che utilizzano le sue torri oltre gli utenti core di Vodafone. Vantage Towers è quotata in Germania e abbiamo avviato la partecipazione alla sua offerta pubblica iniziale (IPO) nel marzo dello scorso anno. Il **prezzo** si trovava all'**estremità inferiore della gamma iniziale** a causa del sentiment negativo causato dall'aumento dei rendimenti

obbligazionari, e quest'**incertezza** ha fornito un punto di **ingresso favorevole**, a nostro avviso.

L'avversione del mercato ai **titoli sensibili ai tassi di interesse** ha fornito un'**opportunità** simile per stabilire una partecipazione in **Eversource Energy**, una **multiutility** che opera nel nord-est degli Stati Uniti. Eversource è una società che conosciamo bene e che seguiamo da diversi anni, e la sottoperformance del titolo ci ha spinti a investire in un'impresa caratterizzata da **crescita affidabile** (utili e dividendi dovrebbero aumentare del 5-7% l'anno) e solide credenziali di **sostenibilità** (obiettivo di neutralità climatica entro il 2030, con una forte attenzione alla crescita nel solare e nell'eolico offshore).

Abbiamo inoltre acquistato **Xinyi Energy**, una compagnia di **energia solare pura** che offre esposizione alla crescita strutturale di **rinnovabili cinesi** con l'ulteriore vantaggio di un **rendimento allettante**.

Il sentiment negativo nei confronti dei titoli sensibili ai tassi di interesse ci è inoltre stato di aiuto per **incrementare** gradualmente alcune **partecipazioni esistenti** in titoli di pubblica utilità, quali Ørsted ed Enel, due compagnie all'avanguardia per la **transizione energetica**.

Abbiamo venduto **Enbridge**, nelle infrastrutture energetiche, coerentemente con la versione aggiornata della politica di M&G in materia di sostenibilità. Questa compagnia energetica midstream risulta infatti essere in **violazione dei principi Global Compact dell'ONU** e quindi **non idonea** per la gamma di **prodotti sostenibili di M&G**.

Abbiamo venduto la nostra partecipazione in **The Renewables Infrastructure Group** (TRIG) come fonte di liquidità in quanto le **ripetute raccolte di capitale a prezzi fortemente scontati** e la conseguente **diluizione a danno degli azionisti** esistenti hanno creato una **crescente frustrazione**; le perplessità che abbiamo manifestato al management dell'azienda in diverse occasioni sono state ignorate. Disponiamo di altre partecipazioni per accedere al tema delle rinnovabili e abbiamo una maggiore convinzione nelle alternative.

**Naturgy Energy** e **CoreSite** sono stati venduti approfittando del rialzo dopo che entrambi i titoli hanno beneficiato dell'attività aziendale. **Naturgy**, una utility spagnola e **leader mondiale nel gas naturale liquefatto** (LNG), un combustibile chiave per la transizione, ha registrato una **brusca impennata** dopo che un veicolo di investimento di proprietà di fondi pensione australiani ha offerto di pagare un premio del 20% per una quota della società. Le azioni hanno esteso i loro guadagni in ottobre dopo che l'offerente ha rivelato di non essere stato in grado di raggiungere il suo obiettivo iniziale, ovvero di acquisire il 17% della società. Riteniamo che l'offerta valuti la società in modo equo e abbiamo approfittato del rally del corso azionario per chiudere la posizione.

**CoreSite** è stata l'ultima vendita durante l'anno, poiché abbiamo **liquidato** le nostre **azioni** all'offerta di American Tower. Prima del delisting, le azioni della società di centri dati avevano raggiunto massime record dopo guadagni di quasi il 40% nel 2021 e iniziato a prezzare una contro offerta.

Abbiamo anche **ridotto** la nostra **partecipazione** in **Sydney Airport**. Le azioni sono balzate in avanti di oltre il 50% da luglio, quando un consorzio di fondi pensionistici e private equity australiani ha avviato i primi contatti in merito a una possibile acquisizione della compagnia. Il consiglio ha raccomandato agli azionisti di accettare l'ultima offerta che è stata rivista al rialzo due volte rispetto alla proposta originale. La transazione ha ottenuto l'approvazione delle autorità di vigilanza e dovrebbe essere completata all'inizio del 2022.

## Posizionamento del fondo

A fine anno, l'**esposizione del fondo alle utility** era più **elevata**, attestandosi al 36,2% (**Grafico 5**), rispetto a un anno fa e all'estremità superiore del range tipico del fondo del 20-40%. Le **infrastrutture energetiche** sono **aumentate marginalmente dall'11,3% all'11,4%** e sono rimaste all'estremità inferiore della nostra gamma tipica del 10-20%. Le **infrastrutture di trasporto** sono **diminuite dal 17,6% al 15,7%** dopo la nostra decisione di ridurre Sydney Airport come fonte di liquidità. Tagliata inoltre l'esposizione a Vinci e Ferrovial, che possiedono e

gestiscono strade a pedaggio e aeroporti. L'**esposizione ai trasporti** è tipicamente pari al **range 15-25%**.

Le **infrastrutture sociali** sono **cresciute dall'11,2% al 12,0%** dopo la nostra partecipazione al collocamento di azioni di Home REIT. L'emissione ha riscosso una **domanda ampiamente superiore all'offerta** e la società dispone ora del **potere finanziario** per **accelerare** la sua **strategia a lungo termine**. Home REIT può giocare un ruolo chiave nel far fronte a una cruciale necessità sociale, ovvero la fornitura di unità abitative per i senza tetto nel Regno Unito. Il nostro **range** tipico per le **infrastrutture sociali** è del **10-20%**.

A **fine anno** le **infrastrutture di comunicazione** rappresentavano il **12,6% del portafoglio**, in ribasso rispetto al 12,9% a fine 2020, ma l'esigua differenza cela movimenti più considerevoli. La posizione era arrivata a ben **16,7%** dopo aver investito in Vantage Towers, ma abbiamo **ridotto l'esposizione** in modo costante per via del rally delle nostre partecipazioni tra cui CoreSite e Crown Castle. Il **range** tipico del fondo per le **infrastrutture di comunicazione** è del **10-20%**.

Le **infrastrutture transazionali** e le **aziende di royalty**, che **normalmente rappresentano il 5-10%** ciascuna, hanno visto le loro **ponderazioni** muoversi in **direzioni opposte**. L'**infrastruttura transazionale** è **scesa dal 5,9% al 3,8%** dopo la nostra riduzione delle posizioni su Visa e MasterCard, che possiedono e gestiscono reti di pagamenti fisici alla base di transazioni digitali.

Il segmento **royalty** è invece **aumentato dal 4,0% al 6,5%** dopo il nostro sostegno a PrairieSky in un aumento di capitale a sostegno di un'acquisizione altamente redditizia e dall'effetto trasformativo.

Grafico 5 | Ponderazione nel fondo per settore infrastrutturale

Infrastructure industry	December 2020	December 2021
 Utilities	35.9%	36.2%
 Energy	11.3%	11.4%
 Transport	17.6%	15.7%
 Social	11.2%	12.0%
 Communications	12.9%	12.6%
 Transactional	5.9%	3.8%
 Royalty	4.0%	6.5%

Legenda: **Economica** **Sociale** **Evolutiva**

Fonte: M&G, 31 dicembre 2021.

A livello geografico, il **Nord America** ha mantenuto la sua posizione di **maggior esposizione regionale** nel portafoglio, con una **ponderazione del 48,1% a fine anno** (**Grafico 6**). L'**Europa escl. Regno Unito** è passata **dal 21,9% al 22,2%**, grazie all'acquisto di Vantage Towers. Il **Regno Unito** è **sceso dal 18,1% al 16,7%** in seguito alla vendita di TRIG. L'**Australia** è **scesa al 3,8%, dal 4,9%**, dopo il taglio a Sydney Airport. L'**Asia** e i **mercati emergenti** sono scivolati **dal 7,6% al 7,4%**.

Grafico 6 | Ponderazione nel fondo per regione

Region	December 2020	December 2021
North America	46.3%	48.1%
Europe ex UK	21.9%	22.2%
UK	18.1%	16.7%
Australia	4.9%	3.8%
Hong Kong	3.6%	3.8%
Singapore	1.9%	1.6%
Brazil	2.1%	2.0%

Fonte: M&G, 31 dicembre 2021.

*L'investimento nei mercati emergenti comporta un rischio di perdita maggiore riconducibile, tra gli altri fattori, a rischi economici, valutari, di liquidità e regolamentari. Potrebbero sorgere delle difficoltà di acquisto, vendita, custodia o valutazione degli investimenti in tali paesi.*

## Dividendi

Nonostante la forte **pressione sull'economia globale** nel periodo immediatamente successivo alla pandemia, i **flussi di cassa aziendali sono rapidamente migliorati**, con il risultato che i dividendi e la crescita dei dividendi sono stati ampiamente ripristinati come **segnale di fiducia futura**. Il fondo ha beneficiato di questo contesto di ripresa, con **dividendi più elevati** da tutto lo spettro delle **infrastrutture quotate** e da un'ampia gamma di **Paesi**. La maggior parte delle partecipazioni ha registrato aumenti dei dividendi compresi tra il 5% e il 10% in valuta locale ([Grafico 7](#)), in linea con gli anni precedenti, e ha fornito una certa **protezione dall'inflazione** in un mondo di inflazione in ascesa.

Nell'area delle **infrastrutture "economiche"** del fondo, le **utility** hanno messo in luce la **natura resiliente** dei loro modelli di business, tanto che le nostre posizioni hanno continuato a distribuire **dividendi in crescita** a un **ritmo nettamente superiore** rispetto al progresso graduale più comunemente associato al settore. **American Water Works** ha **innalzato la distribuzione** al ritmo del **10%** mostrato negli ultimi tre anni. Anche **Ørsted**, **ContourGlobal** e **China Gas Holdings** hanno registrato una **crescita del 10%**. **NextEra Energy Partners** ha continuato la sua politica di **crescita del dividendo** ogni trimestre, con un **tasso di crescita annualizzato del 15%**.

**TC Energy** e **Gibson Energy** hanno riportato **dividendi più elevati** nelle **infrastrutture energetiche**. **Union Pacific** ha fornito la più **grande sorpresa** nelle **infrastrutture di trasporto**, poiché la società ferroviaria statunitense ha **aumentato il suo dividendo del 10%** in due occasioni nel 2021. **CSX**, attiva nello stesso settore, ha **incrementato la distribuzione dell'8%**.

Anche la componente delle **infrastrutture "sociali"** è stata una fonte di **dividendi affidabili e in crescita**. **SDCL Energy**

**Efficiency Trust** ha **innalzato il suo dividendo del 10%** per l'esercizio finanziario precedente e ribadito il suo impegno alla crescita del dividendo per l'anno a venire. **Home REIT** ha corrisposto il suo **primo dividendo** dopo il suo debutto sul **mercato azionario** nell'ottobre 2020.

Le **infrastrutture "evolutive"** hanno rappresentato una fonte più **interessante** in termini di **crescita**. Nelle **infrastrutture di comunicazione**, **INWIT** ha **raddoppiato il suo dividendo** e **American Tower** ha continuato ad **innalzare** le sue **distribuzioni** ogni trimestre, con un **tasso di crescita annualizzato del 15%**. **Crown Castle** ha riportato un **aumento dell'11%**. Nelle **infrastrutture transazionali**, **Visa** e **MasterCard** hanno **aumentato i loro dividendi** rispettivamente del **17%** e dell'**11%**. **CME Group**, che possiede e gestisce **borse di derivati**, ha versato un **dividendo straordinario**, in linea con la sua politica. **Franco-Nevada** ha **incrementato il proprio dividendo del 15% in royalty**.

È stato inoltre incoraggiante vedere come molte delle imprese che nel 2020 avevano tagliato il proprio dividendo lo hanno ripristinato o hanno ripreso a incrementarlo. Nelle **infrastrutture dei trasporti**, **Vinci** ha corrisposto un **dividendo intermedio** dopo aver annullato la distribuzione nell'anno precedente, mentre **Ferrovial** ha riportato un **aumento significativo** da un basso livello iniziale. **Unite Group** ha seguito una linea d'azione simile nelle **infrastrutture "sociali"**. Il principale fornitore di alloggi per studenti nel Regno Unito ha **aumentato il suo dividendo finale** per il 2020 e ripristinato la sua distribuzione intermedia per il 2021.

**PrairieSky** ha dimostrato la **ripresa più forte**, poiché la società di royalty ha **aumentato il suo dividendo ben due volte**. La società canadese ha dato seguito a un **aumento dell'8%** a febbraio con un **rialzo del 38%** a luglio per generare un **tasso di crescita annualizzato del 50%**. Il fondo non è stato tuttavia immune dai tagli dei dividendi: **Transurban** ha **ridotto la sua distribuzione** per l'anno fiscale conclusosi il 30 giugno 2021. Il dividendo finale è stato del **34%** più elevato rispetto allo scorso anno, ma non abbastanza per recuperare il dimezzamento della cedola intermedia. **Transurban**, che possiede e gestisce strade a pedaggio in Australia e Nord America, resta fedele alla sua politica di dividendi e crediamo sia **ben posizionata** per una **crescita a lungo termine** con una solida pipeline di nuove **opportunità**. Prevediamo un ritorno alla crescita dei dividendi al momento opportuno.

Anche se un taglio del dividendo non dovrebbe mai essere preso alla leggera, la delusione ha rappresentato un'eccezione, piuttosto che la norma. La maggior parte delle partecipazioni ha continuato a generare una crescita dei dividendi a un tasso a nostro avviso sostenibile nel lungo periodo. Siamo sempre convinti che le nostre partecipazioni possano collettivamente sostenere una

**crescita dei dividendi** nella **fascia base** del **5-10%** in un orizzonte di **lungo periodo**, mentre il fondo è ben posizionato per raggiungere l'obiettivo di offrire un **flusso reddituale in ascesa**.

Il fondo continua a fornire un **rendimento elevato**, pari al **2,7%** (per le azioni di classe A in EUR a distribuzione) alla fine dell'anno, in confronto all'1,7% dell'indice MSCI ACWI (Fonte: MSCI Inc., 31 dicembre 2021).

## Integrazione ESG

L'analisi degli aspetti **ambientali, sociali** e di **governance** (ESG) è stata parte integrante del nostro **processo di investimento** fin dal lancio del fondo, nell'ottobre del 2017, dato che esistono rischi e considerazioni connessi alle infrastrutture quotate che sono specifici dell'asset class. Stiamo investendo in società dotate di **asset fisici** che sono per natura **inamovibili** e producono **effetti** su tutta una gamma di **portatori di interessi**, tra cui i **dipendenti, i clienti, gli azionisti** e l'intera **collettività**.

Il nostro **processo ESG** è pensato per valutare la **sostenibilità** degli **asset** e cercare quindi di garantire che i **cashflow** generati dalle attività infrastrutturali in cui investiamo possano **crescere** in modo **sostenibile** nel **lungo periodo**. Dobbiamo accertarci che le nostre società preferite non siano esposte al rischio di obsolescenza delle infrastrutture produttive o di perdita della licenza sociale per operare.

Siamo lieti che l'instancabile attenzione rivolta da parte nostra alla **sostenibilità** sia stata riconosciuta da terzi: tra questi **riconoscimenti** spicca la **certificazione "Verso la sostenibilità"** attribuita dalla **Federazione belga del settore finanziario, Febelfin**. Come principale sostenitrice degli investimenti sostenibili e socialmente responsabili, Febelfin è stata rigorosa nella sua ricerca e dopo mesi di due diligence approfondita, il fondo ha ottenuto la certificazione nel febbraio 2021, al primo tentativo.

Siamo molto orgogliosi che il nostro consolidato processo sia stato all'altezza degli stringenti requisiti per la certificazione e continuiamo a impegnarci in maniera attiva e costante con le due utility incluse nell'indennità di transizione del 5% di Febelfin: ContourGlobal e AES Corp.

Il fondo è stato anche **promosso da AA a AAA** da MSCI ESG nell'agosto 2021, in seguito agli upgrade di PrairieSky e INWIT.

Tuttavia, non tutti gli aspetti ESG hanno giocato a nostro favore. Come già menzionato nella sezione "attività di portafoglio", **Enbridge** è stata una **vendita forzata** dal portafoglio a seguito delle modifiche alla **politica delle eccezioni** di **M&G**. L'azienda energetica midstream era stata messa sotto revisione da un comitato ESG interno a causa della presunta **violazione delle norme UNGC**. I fornitori terzi sono stati incoerenti nella loro valutazione, e il nostro impegno e la nostra due diligence ci avevano portato a concludere che Enbridge potesse rimanere in

Grafico 7 | Annunci di dividendo, 2021

10%+ dividend growth	5-10% dividend growth	<5% dividend growth	Dividend cut / suspension			
INWIT	127%	Ørsted	10%	CoreSite	4%	Transurban
PrairieSky Royalty	✓✓ 50%	NextEra Energy	10%	A2A	3%	
Unite Group	✓ 24%	ContourGlobal	10%	Gibson Energy	3%	
Visa	17%	American Water Works	10%	INPP	2.5%	
NextEra Energy Partners	15%	Union Pacific	10%	SDCL Energy Efficiency	2%	
American Tower	15%	China Gas Holdings	10%	E.ON	2%	
Franco-Nevada	15%	Enel	9%	Elia	1%	
Crown Castle	11%	Atmos Energy	9%	NetLink	1%	
Mastercard	11%	CSX Corp	8%	National Grid	1%	
		Equinix	8%	Ferrovial	✓ 0.2%	
		Republic Services	8%	ONEOK	Flat	
		TC Energy	7%	Vinci	✓ Flat	
		CME Group*	6%	MTR	Flat	
		Edison International	6%	HICL Infrastructure	Flat	
		Naturgy Energy	5%			
		Sempra	5%			
		AES Corp	5%			

Obiettivo: crescita in eccesso dell'inflazione G7.

✓ = Dividendo ripristinato o ripresa della crescita    ✓✓ = Due aumenti di dividendo

*Si noti che le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.*

Fonte: siti web delle società, 31 dicembre 2021. \*Hanno corrisposto inoltre un dividendo straordinario.

portafoglio. Abbiamo espresso il nostro parere a favore dell'inclusione all'ESG Governance Meeting di M&G (ESGGM), ma i partecipanti alla riunione hanno votato contro la nostra proposta con un margine ristretto di sette a cinque nel dicembre 2020. Abbiamo completato la vendita nel febbraio 2021, con le tempistiche previste.

L'analisi ESG viene spesso associata con uno screening per criteri negativi, ma siamo altrettanto propensi a considerare i fattori positivi e l'evoluzione in corso per creare un mondo più sostenibile. Con questo obiettivo in mente, siamo lieti che **Gibson Energy**, di cui siamo azionisti di riferimento da molti anni, abbia continuato a fare **progressi** nella sua strategia di **sostenibilità** annunciando **obiettivi ESG misurabili**, tra cui una **riduzione del 15% dell'intensità complessiva dei gas serra (GHG) entro il 2025**, che salirà al **20% entro il 2030**. Questo sviluppo ha spinto MSCI a promuovere il rating ESG di Gibson Energy ad AAA. L'azienda midstream è tra le sole tre società nel suo gruppo di pari a ottenere questo riconoscimento e l'unica azienda nordamericana del settore a ricevere un giudizio di massimo livello.

I progressi di Gibson Energy non sono finiti qui. La notizia dell'upgrade da parte di MSCI è stata accompagnata dall'annuncio di un obiettivo ancora più ambizioso: **zero emissioni nette (Scope 1 e 2) entro il 2050**. Si tratta di **emissioni di carbonio causate direttamente da un'azienda o indirettamente dalla generazione di energia acquistata**.

Siamo stati proattivi nell'incoraggiare Gibson Energy a sviluppare una strategia di sostenibilità e siamo lieti che i dirigenti siano stati rapidi nell'adottare le migliori pratiche e nello stabilire nuovi standard. Questo evidenzia quali **obiettivi** sia possibile raggiungere attraverso un **dialogo costruttivo**. Continuiamo a dialogare con Gibson Energy su una serie di questioni e avviamo conversazioni simili con altre partecipazioni in portafoglio.

## Prospettive

L'emergere della variante Omicron del COVID-19 ci ha prepotentemente ricordato che la **crisi sanitaria globale** è

*Si noti che il fondo investe principalmente in azioni societarie, pertanto potrebbe subire oscillazioni di prezzo più ampie rispetto ai fondi che investono in obbligazioni e/o liquidità.*

*Altri fattori di rischio attinenti sono riportati nel Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) del fondo.*

tutt'altro che finita, ma le rinnovate incertezze legate alla pandemia hanno fatto ben poco per alterare i punti di vista della classe politica: l'**economia globale** si trova nel mezzo di un **forte recupero** e i **tassi di interesse** devono **crescere** per poter tenere a bada l'**inflazione**.

L'**inflazione** è stata citata come un **potenziale rischio** per le **infrastrutture quotate** e siamo d'accordo sul fatto che le strategie incentrate su titoli equiparabili alle obbligazioni senza crescita e con rendimenti elevati possano avere qualche difficoltà in un ambiente di tassi di interesse in aumento e rendimenti obbligazionari più elevati. Ci aspettiamo che gli **effetti a lungo termine** per la nostra **strategia incentrata sulla crescita** siano ben diversi. M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund mantiene un'incrollabile **attenzione alla crescita a lungo termine**. Non stiamo investendo in titoli equiparabili alle obbligazioni, che per loro stessa natura sono più soggetti alle volubili opinioni di mercato sui tassi di interesse.

Accogliamo con favore l'inflazione. Non ci preoccupa un mondo di **crescita economica** con un'**inflazione controllata**, che offrirebbe direttamente o indirettamente una **fonte di crescita** vitale a molte società di **infrastrutture quotate**. I ricavi legati all'inflazione sono una caratteristica cruciale di questa classe di attivi e un fattore importante ai fini dei **cashflow** e **dividendi in costante espansione** cui aspiriamo. **Puntiamo a investire in imprese** con il **potenziale di crescita dei dividendi superiore all'inflazione** del G7.

Ma l'inflazione non è la sola fonte di crescita. Le infrastrutture quotate beneficiano di tendenze strutturali a lungo termine come l'**adozione delle energie rinnovabili**, la **connettività digitale** e le **dinamiche demografiche**, tutti temi di grande portata che sono destinati a durare ancora diversi decenni. Restiamo più che mai **ottimisti** sulle **opportunità di crescita a lungo termine** nelle **infrastrutture quotate**.



---

**Il presente documento è concepito a uso esclusivo di investitori qualificati. Non destinato alla distribuzione ad altri soggetti o entità, che non devono basarsi sulle informazioni in esso contenute.** Queste informazioni non costituiscono un'offerta o una sollecitazione di offerta per l'acquisto di azioni di investimento di uno dei Fondi qui citati. Gli acquisti relativi a un Fondo devono basarsi sul Prospetto Informativo corrente. Copie gratuite degli Atti Costitutivi, dei Prospetti Informativi, dei Documenti di Informazione Chiave per gli Investitori (KIID) e delle Relazioni annuali e semestrali sono disponibili presso M&G International Investments S.A. Tali documenti sono disponibili anche sul sito: [www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it](http://www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it). **Prima della sottoscrizione gli investitori devono leggere il Prospetto informativo e il Documento di Informazioni Chiave per gli Investitori, che illustrano** i rischi di investimento associati a questi fondi e che descrivono i diritti degli investitori. Le informazioni qui contenute non sostituiscono una consulenza indipendente in materia di investimenti. M&G International Investments S.A. può decidere di terminare gli accordi presi per la commercializzazione in base al nuovo processo di revoca della notifica della direttiva sulla distribuzione transfrontaliera. Informazioni sulla gestione dei reclami sono disponibili in italiano presso [www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it/complaints-dealing-process](http://www.mandg.com/investments/professional-investor/it-it/complaints-dealing-process). Questa attività di marketing è pubblicata da M&G International Investments S.A. Sede legale: 16, boulevard Royal, L 2449, Luxembourg.