

Panoramica sulle infrastrutture quotate

Come si stanno comportando le infrastrutture quotate nell'attuale contesto di inflazione e volatilità in aumento?

Team azionario M&G

Maggio 2022

- Le **previsioni di inflazione** sono **drasticamente aumentate** durante lo scorso anno e le aspettative degli investitori stanno passando dall'idea di un'**inflazione transitoria** alla convinzione di un'**inflazione che si radicherà**.
- Con i **tassi di interesse in aumento**, le **infrastrutture**, viste tradizionalmente come un bene "analogo all'obbligazione" con **flussi di cassa** altamente **sensibili** ai movimenti nei **tassi di interesse**, **potrebbero non essere il primo punto di riferimento per gli investitori**.
- Tuttavia, crediamo che le **infrastrutture quotate** meritino un'occhiata più da vicino non solo perché molte delle aziende all'interno dell'asset class dispongono di **flussi di cassa legati all'inflazione**, ma anche per via del loro **ruolo** nella **transizione** verso un mondo a **zero emissioni di carbonio** e come beneficiarie potenziali di altre **tendenze strutturali a lungo termine**, quali la **connettività digitale** e i **fattori demografici**.

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.

Prezzi in impennata

Quante cose possono cambiare in un anno. Se nella **primavera del 2021 l'aumento dei prezzi al consumo era considerato un fenomeno temporaneo** e poco preoccupante, **quest'anno** è difficile ignorare il fastidioso **effetto dell'aumento del costo della vita**. In effetti, nell'aprile 2021, gli **economisti** intervistati da Reuters **prevedevano** per il **2022 un'inflazione di poco superiore al 2% negli Stati Uniti** e di **circa l'1,5% nella zona euro**. Attualmente, queste **previsioni sono state riviste a quasi il 7% per gli Stati Uniti** e **quasi il 6% per la zona euro**.

L'**aumento dell'inflazione** ha colpito anche i **mercati azionari**, in particolare i **titoli cosiddetti "growth"**, come illustrato dal brusco declino in territorio ribassista (definito come un calo di oltre il 20% dal picco) dell'indice Nasdaq Composite, ponderato con titoli tecnologici, in aprile. Poiché le **aspettative di inflazione** sembrano lentamente passare **da transitorie a radicate**, gli investitori sono alla ricerca di **asset** che potrebbero potenzialmente **sopportare meglio di altri titoli** l'effetto corrosivo di un **aumento generalizzato dei prezzi**.

Storicamente, l'investimento in infrastrutture ha talvolta fornito un riparo dall'inflazione. Ad esempio, i dati a lungo termine dal 31 dicembre 2002 al 31 marzo 2021 analizzati dagli Indici S&P Dow Jones in un rapporto dello scorso anno¹ mostrano che l'Indice Dow Jones Brookfield Global Infrastructure e l'Indice S&P Global Infrastructure hanno sovraperformato l'S&P Global Broad Market con un

rendimento medio anno su anno del 3,1% e del 2,4%, rispettivamente, nei mesi caratterizzati da inflazione elevata. Nei mesi con inflazione modesta, l'Indice Dow Jones Brookfield Global Infrastructure ha leggermente sovraperformato l'S&P Global Broad Market, mentre l'S&P Global Infrastructure ha generato un risultato deludente. Si ricorda agli investitori che le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

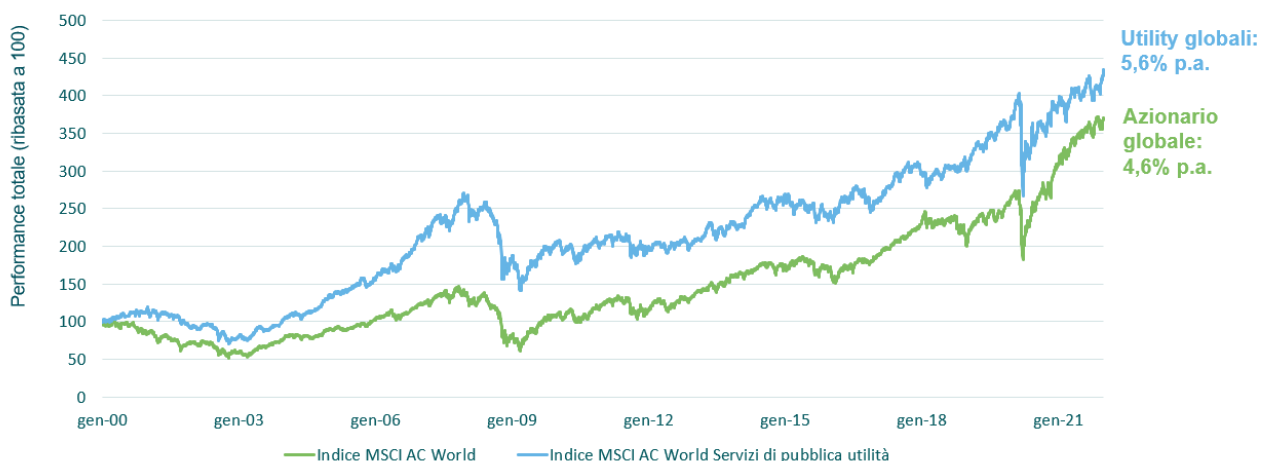
L'**Indice Dow Jones Brookfield Global Infrastructure** cerca di **misurare la performance di società infrastrutturali pure-play di tutto il mondo** e copre **tutti i settori del mercato delle infrastrutture**. L'**indice S&P Global Infrastructure** è concepito per **tracciare 75 società di tutto il mondo selezionate per rappresentare il settore delle infrastrutture quotate**, pur mantenendo la liquidità e la negoziabilità. L'indice include tre cluster distinti di infrastrutture: **energia, trasporti e servizi di pubblica utilità**, al fine di creare una **diversificazione**. L'indice S&P Global Broad Market include più di 14.000 azioni di 25 mercati sviluppati e 24 mercati emergenti.

Copertura dall'inflazione?

Una ragione per cui l'**infrastruttura** può potenzialmente essere vista come una **copertura dall'inflazione** è dovuta al fatto che molti dei **flussi di reddito** provenienti da queste attività siano **legati all'inflazione**. I contratti possono stabilire che i pagamenti regolari, come le royalty, siano legati a qualche misura d'inflazione o, in altri casi, i

¹ <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/research/research-approaches-to-benchmarking-listed-infrastructure.pdf>

Grafico 1 | MSCI ACWI Utilities vs MSCI ACWI



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

Fonte: Bloomberg, al 31 dicembre 2021. Ribasata a 100 a gennaio 2000.

pagamenti legati all'inflazione possono essere obbligatori per legge, come nel caso delle strade a pedaggio in alcuni paesi.

Naturalmente, l'**aumento dell'inflazione** si traduce anche in un **aumento dei tassi di interesse**, che probabilmente **influenzerà gli asset infrastrutturali** a causa del conseguente aumento del tasso di sconto dei loro flussi di cassa. Quando si calcola il valore di un asset basandosi esclusivamente sui suoi flussi di cassa, tanto più elevato è il tasso di sconto per questi flussi di cassa, quanto più ridotto è il valore dell'asset. Tuttavia, questo problema non si limita solo agli asset infrastrutturali, ma riguarda praticamente tutte le valutazioni delle società.

Per illustrare questo punto, mentre alcuni investitori considerano le **utility** (un importante sotto-segmento degli investimenti in infrastrutture) **altamente sensibili alle variazioni dei tassi di interesse** a causa della loro natura analoga a quella delle obbligazioni (in quanto offrono pagamenti regolari in contanti simili ai pagamenti regolari dei tassi di interesse delle obbligazioni), negli ultimi 20 anni (attraversando diversi ambienti di tassi di interesse) questo segmento ha **sovraperformato il mercato azionario** più ampio (Grafico 1).

A nostro avviso, ciò è dovuto in parte all'**accumulazione dei solidi dividendi normalmente distribuiti nel settore**, ma anche perché le **utility** sono sempre più viste come il **cuore della transizione verso una soluzione di energia rinnovabile**.

Un altro elemento da considerare è che i **tassi di interesse reali** (adequati per l'inflazione) si trovano ancora in

territorio profondamente negativo. Alcuni osservatori di mercato affermano che le banche centrali probabilmente manterranno i tassi di interesse reali negativi il più a lungo possibile, perché questo aiuta a ridurre gli oneri del debito sia per il settore pubblico che per quello privato.

Volatilità in aumento

Un'altra questione che attualmente preoccupa gli investitori è la **volatilità**. L'**indice di volatilità VIX**, noto anche come "indice della paura", **ha toccato una massima dell'anno pari a 36,45 il 7 marzo** e anche se è sceso da allora, veniva ancora scambiato intorno a 33 nell'ultima settimana di aprile, rispetto a 17 alla fine di dicembre 2021 e 18,6 alla fine di aprile 2021.

La **guerra della Russia contro l'Ucraina**, oltre all'immensa tragedia umana che sta causando, è il **fattore principale alla base del picco di volatilità sui mercati finanziari**.

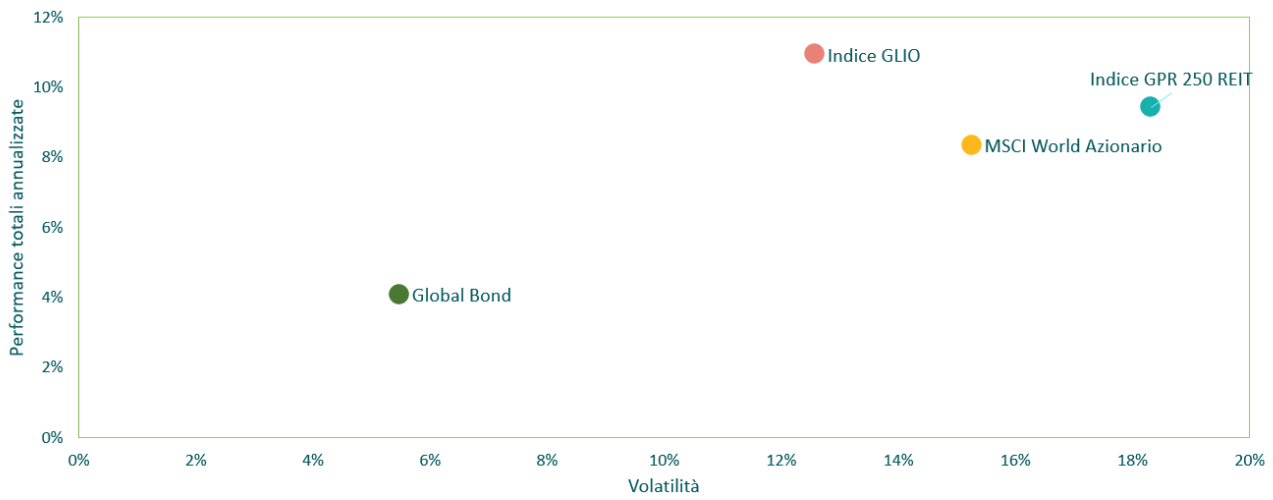
Il rischio di un'eccessiva dipendenza dal gas russo è stato evidenziato, non solo perché è una materia prima politicizzata controllata da un regime imprevedibile, ma anche perché il gas è trasportato attraverso le reti di gasdotti nell'Europa dell'Est. L'**impennata dei prezzi globali del gas naturale** dopo che la Russia ha tagliato le forniture a Polonia e Bulgaria alla fine di aprile in seguito al loro rifiuto di pagare in rubli è solo un esempio di come le decisioni politiche del Cremlino possono influenzare profondamente i mercati globali più ampi.

Le **infrastrutture** hanno storicamente offerto un certo **riparo dalla volatilità**. I dati della Global Listed Infrastructure Organisation (GLIO) - un'organizzazione che

si occupa di sensibilizzare gli investitori rispetto all'asset class attraverso ricerca, istruzione, eventi e promozione-mostrano che le **infrastrutture quotate** hanno fornito **rendimenti più elevati** con una **volatilità inferiore** negli ultimi due decenni rispetto alle azioni globali o al settore immobiliare. Le **obbligazioni globali**, naturalmente, hanno dovuto far fronte a una **volatilità molto più contenuta degli asset infrastrutturali quotati**, ma hanno anche fornito **rendimenti decisamente più modesti** (Grafico 2).

Una ragione per cui le **infrastrutture quotate** mostrano generalmente una **volatilità inferiore** rispetto al mercato più ampio potrebbe essere il **maggior grado di prevedibilità degli utili delle società** all'interno di questa classe di attività rispetto alle azioni generali e persino ai REIT. Questo facilita una **valutazione più accurata**, anche durante le **incertezze**.

Grafico 2 | Profili di rischio/rendimento delle asset class- 20 anni

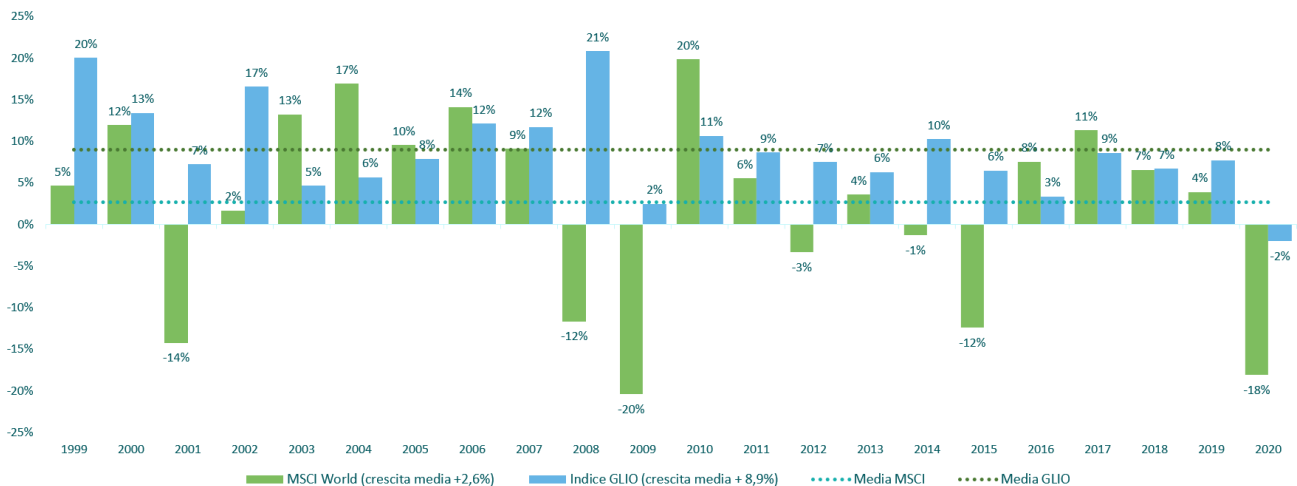


Si noti che le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

L'Indice GLIO è un indice ponderato sulla base del flottante libero che traccia la performance delle società infrastrutturali principali e maggiormente liquide a livello mondiale.

Fonte: Global Listed Infrastructure Organisation (GLIO), al 31 marzo 2022.

Grafico 3 | Crescita EBITDA anno su anno: Indice GLIO vs azioni globali



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

Fonte: Global Listed Infrastructure Organisation (GLIO) al 31 dicembre 2020, dati disponibili più recenti.

Un **confronto pre-pandemia** dell'evoluzione degli **utili al lordo di interessi, tasse, deprezzamenti e ammortamenti (EBITDA)** per l'**Indice GLIO** rispetto alle azioni globali mostra che gli **utili delle infrastrutture hanno retto meglio nei due decenni precedenti la pandemia COVID-19** rispetto a quelli delle aziende globali in generale (Grafico 3).

La **ripresa dalla pandemia di COVID-19** richiederà molto probabilmente ingenti **investimenti nell'asset class a livello globale**. Di fatto, i **governi di tutto il mondo** hanno già annunciato vari **piani di investimento in infrastrutture** per aiutare a **sostenere l'economia globale** dopo la pandemia di COVID-19. Negli Stati Uniti, un programma da 1,2 mila miliardi di dollari statunitensi mira a riparare, modernizzare ed espandere le infrastrutture obsolete dell'America. L'**Unione Europea** ha pienamente sposato l'agenda verde e sta cercando di **promuovere l'energia rinnovabile e il trasporto pulito**.

Transizione verso un mondo a emissioni zero

Data la sempre maggiore attenzione rivolta dagli investitori e dai gestori di portafoglio alle questioni ambientali, sociali e di governance (ESG), gli **asset infrastrutturali** come quelli **che aiutano la transizione alle energie rinnovabili stanno guadagnando impeto**. Per raggiungere lo **"net zero" di emissioni di CO2 entro il 2050, saranno necessari 50.000**

miliardi di dollari USA di investimenti, secondo le stime di Morgan Stanley.² Anche se supponiamo che solo una parte di questi investimenti finirà per essere implementata, c'è un'**opportunità** potenzialmente di lunga durata da cui gli **investitori in infrastrutture** potrebbero trarre **vantaggio**, considerando quanto l'infrastruttura sia essenziale alla decarbonizzazione.

Il **settore delle infrastrutture** agevola la **transizione verso un mondo a zero emissioni di carbonio** attraverso l'utilizzo di **forme più pulite di generazione di energia**, così come la **riduzione o la cattura delle emissioni di carbonio esistenti**. Le **società di infrastrutture** che utilizzano **combustibili rinnovabili** o di **transizione come il gas naturale**, e quelle che già sviluppano combustibili del futuro come l'**idrogeno**, giocano un **ruolo cruciale nella transizione**, a nostro avviso.

Queste politiche possono rappresentare un **contesto favorevole per l'asset class**, ma non sono l'unica ragione del nostro ottimismo. Pensiamo anche che, oltre alle energie rinnovabili, le **infrastrutture quotate** beneficino di altre **tendenze strutturali a lungo termine** come l'adozione della **connettività digitale** e le **dinamiche demografiche**, tutti temi di grande portata che sono destinati a durare ancora diversi decenni. **In questo contesto, siamo estremamente ottimisti circa le opportunità a lungo termine insite nelle infrastrutture quotate.**

Le opinioni espresse in questo documento non sono da intendersi come una raccomandazione, consulenza o previsione.



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. Questa attività di Promozione Finanziaria è pubblicata da M&G Luxembourg S.A. Sede legale: 16, boulevard Royal, L 2449, Luxembourg.

² <https://www.morganstanley.com/ideas/investing-in-decarbonization>