

# M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund

## Analisi del 2020

Alex Araujo, gestore

Gennaio 2021



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.

- La debolezza delle infrastrutture energetiche e dei trasporti durante il collasso dei mercati di marzo, il dominio dei titoli della new economy e il contesto di rendimenti obbligazionari in rialzo nella fase di ripresa hanno creato uno scenario difficile per le strategie di infrastrutture quotate nel 2020.
- L'**attività sul portafoglio** è stata **più intensa** del solito, in quanto abbiamo approfittato delle opportunità di acquisto create dalla correzione indiscriminata che ha investito i mercati nella scia della crisi pandemica mondiale. Nel corso dell'anno sono state avviate **sette nuove posizioni** di cui sei nelle **utility**, la cui ponderazione nel fondo è salita al livello più alto dal lancio.
- I **dividendi affidabili** e in **crescita** derivanti da quest'area hanno **rafforzato il flusso reddituale atteso** del fondo. Nella maggior parte dei casi, le posizioni inserite in portafoglio hanno offerto aumenti delle distribuzioni nell'ordine del 5-10%, anche se un numero esiguo di titoli, in particolare fra quelli esposti al trasporto aereo, ha annunciato la sospensione o un taglio dei dividendi.
- Il fondo ha continuato a generare un **rendimento elevato**, pari al **3,3%** (per le azioni di classe A in EUR a distribuzione) alla fine dell'anno, in confronto all'1,8% dell'indice MSCI ACWI (fonte: MSCI Inc., 31 dicembre 2020).
- L'analisi degli aspetti **ambientali, sociali** e di **governance (ESG)** resta **parte integrante** del processo d'investimento del fondo. Continuiamo a valutare i rischi specifici dell'asset class e a dialogare con le società in cui investiamo per garantire la sostenibilità.

## Analisi di mercato

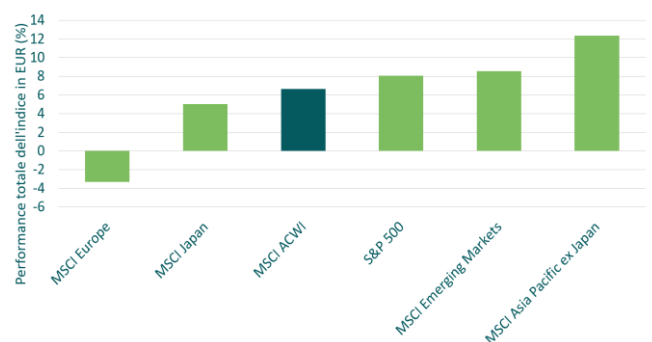
L'azionario globale ha guadagnato terreno nel 2020, con la ripresa robusta dei mercati mondiali dalla fase di estrema volatilità attraversata a marzo. L'indice MSCI ACWI ha chiuso l'anno al massimo record. Tutte le regioni hanno segnato progressi, con l'**Asia Pacifico** (Giappone escluso) e i **mercati emergenti** in testa ([Grafico 1](#)), favoriti dall'andamento vigoroso della Cina, e un andamento sovraperformante anche per gli Stati Uniti, dove tutti gli indici principali, S&P 500, Dow Jones Industrial Average e Nasdaq Composite, hanno raggiunto i livelli più alti di sempre a dicembre. Il Giappone, seppure protagonista di un deciso rimbalzo, non è riuscito a tenere il passo con il rally, mentre l'Europa ha fatto peggio del resto del mondo, trascinata verso il basso dalla debolezza del mercato britannico.

La performance settoriale riflette il dominio dei titoli della new economy per gran parte dell'anno. La tecnologia ha guidato la classifica dei guadagni grazie ai solidi contributi di Apple e Microsoft, seguita a ruota dal settore dei beni voluttuari in cui Amazon e Tesla hanno continuato ad accelerare, mentre Alphabet e Facebook si sono distinte nei servizi di comunicazione.

Fra le aree cicliche del mercato, quella dei materiali è stata l'unica a battere l'indice MSCI ACWI. Nonostante la

brusca rotazione a favore del value verso la fine dell'anno, quando le notizie sull'arrivo di vaccini efficaci contro il Covid-19 hanno spinto gli investitori a immaginare un ritorno alla normalità, industriali e finanziari hanno sottoperformato, seguiti solo dall'energia, fanalino di coda ([Grafico 2](#)).

**Grafico 1 | Performance di mercato su base regionale nel 2020**



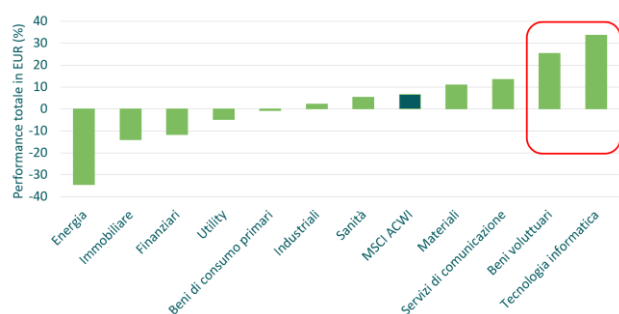
Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: Aladdin, 31 dicembre 2020. Performance netta.

I difensivi si sono messi in evidenza anche sul fronte negativo. La crescita affidabile è stata largamente ignorata

dal rimbalzo del mercato, mentre i rendimenti obbligazionari risalivano dai minimi storici, e sia il settore sanitario che quello dei beni di consumo primari hanno sottoperformato. Le utility e l'immobiliare 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.

**Grafico 2 | Performance settoriale nel 2020**



Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: Aladdin, 31 dicembre 2020. Performance netta.

## Analisi della performance

In un contesto difficile per le strategie di infrastrutture quotate, nel 2020 il fondo ha sottoperformato il benchmark, l'indice MSCI ACWI Net Return ([Grafico 3](#)).

Il confronto con i diretti concorrenti risulta invece più favorevole, dato che con una performance superiore alla media di settore nel peer group di riferimento Morningstar Azionari Settore Infrastrutture, il fondo si è inserito nel **primo quartile**; inoltre, rimane nel primo decile della categoria su periodi di tre anni e dal lancio ([Grafico 4](#)).

**Grafico 3 | Performance del fondo (Euro A Acc.) su 5 anni (%)**

	2020	2019	2018	2017	2016
M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund	-6,3	36,7	-1,7	N/A	N/A
Indice MSCI ACWI Net Return	6,7	28,9	-4,4	-	-

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Benchmark = indice MSCI ACWI Net Return. Il benchmark è un indice comparativo rispetto al quale viene misurata la

performance del fondo; si tratta di un indice di tipo net return, che include i dividendi al netto delle ritenute fiscali, ed è stato scelto come riferimento di questo fondo in quanto ne riflette in modo ottimale la politica d'investimento. Il benchmark viene utilizzato esclusivamente per misurare la performance del fondo e non comporta vincoli per la costruzione del portafoglio. Il fondo è gestito attivamente. Il gestore decide in piena libertà quali investimenti acquistare, detenere e vendere per il fondo, la cui composizione può quindi discostarsi in misura significativa da quella del benchmark. L'indice comparativo riportato è il Net Return dal 1° ottobre 2018 e il Gross Return prima di tale data.

Fonte: Universo paneuropeo Morningstar, 31 dicembre 2020.

**Grafico 4 | Performance del fondo (Euro A Acc.) dal lancio (% / % p.a.)**

	1 anno	3 anni	Dal lancio*
M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund	-6,3	8,0	7,4
Indice MSCI ACWI Net Return	6,7	9,5	9,6
Media della categoria Morningstar Azionari Settore Infrastrutture	-9,2	2,7	2,2
Quartile (percentile)	1 (25)	1 (10)	1 (1)

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: Universo paneuropeo Morningstar, 31 dicembre 2020.

\*Incarico di Alex Araujo dal lancio del fondo il 5 ottobre 2017

La performance del fondo è stata influenzata dagli eventi di marzo, quando la **debolezza** delle **infrastrutture energetiche** e dei **trasporti** ha pesato sull'andamento, insieme al dominio dei titoli della new economy e al contesto di rendimenti obbligazionari in rialzo nella fase di ripresa. Le utility hanno offerto il contributo positivo più consistente, grazie ai guadagni generati dalle nuove posizioni.

## Covid-19

L'evento esogeno costituito dalla pandemia ha creato circostanze eccezionali da cui sono derivate conseguenze uniche per le infrastrutture quotate. Quelle energetiche si sono trovate sotto forti pressioni a marzo, quando i titoli legati ai gasdotti sono rimasti invischiati nel disagio generale di un settore stretto in una morsa, tra l'offerta in aumento dall'Arabia Saudita e la domanda compressa dal danno arrecato all'economia dalla crisi sanitaria globale. Diversamente da quelli dei produttori di gas e petrolio, i cashflow delle aziende di **infrastrutture energetiche** che

possiedono e gestiscono i gasdotti hanno un'esposizione diretta limitata al prezzo della commodity sottostante, ma in un clima dominato dall'incertezza, l'**emotività** ha prevalso sui fondamentali. Un'altra area venuta a trovarsi in gravi difficoltà quando il mondo è entrato in lockdown è stata quella dei **trasporti**, a cominciare dagli aeroporti. Se in occasione delle recessioni precedenti i volumi di traffico erano soltanto calati, con le ordinanze di restare a casa imposte ovunque tutti i viaggiatori si sono fermati all'improvviso ([Grafico 5](#)).

Le posizioni detenute nelle infrastrutture energetiche, tra cui ONEOK e TC Energy, pur essendo risalite con decisione dai minimi restano ampiamente al di sotto dei rispettivi valori di picco e hanno quindi inciso in misura fortemente negativa sulla performance del fondo. PrairieSky, che riceve royalty da terreni con giacimenti di gas e petrolio, ha mostrato un andamento simile e si è rivelata la principale fonte di debolezza per questa componente del portafoglio. Nei trasporti, Sydney Airport e Vinci hanno recuperato gran parte del terreno perso, ma figurano comunque tra le posizioni maggiormente penalizzanti nell'arco dell'anno. Sottoperformante anche la società brasiliana CCR, che gestisce autostrade a pedaggio.

**Grafico 5 | Contributo alla performance del fondo nel 2020 (al lordo delle commissioni) per ogni settore delle infrastrutture**

Settore infrastrutturale	Contributo
Utility	+4,52
Comunicazioni	+0,59
Transazionale	+0,14
Sociale	-0,68
Royalty	-1,82
Trasporti	-2,36
Energia	-4,09

Legenda: Economica Sociale Evolutiva

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: Aladdin, 31 dicembre 2020. Performance degli investimenti (lorda), calcolata in euro, da inizio anno.

## Dominio dei titoli della new economy

Se la crisi sanitaria globale è stata un evento indubbiamente unico, il dominio dei **titoli** della **new economy**, particolarmente pronunciato durante l'estate, rappresenta un problema più familiare per le infrastrutture quotate. Il rally trainato dalla tecnologia a gennaio 2018 aveva segnato un precedente, mostrando come la crescita affidabile derivante dalle infrastrutture

quotate possa essere largamente ignorata quando gli investitori inseguono una manciata di titoli molto richiesti in progressione rapida, dando luogo a una leadership di mercato ristretta.

Questa volta sono state soprattutto Apple e Amazon a beneficiare della corsa frenetica del mercato verso il segmento growth, che ha accelerato il passo dirottando l'attenzione dal valore. Questi campioni del mondo moderno 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. Per esempio, molti leader di mercato attivi nell'alta tecnologia sono clienti importanti e in espansione delle società di centri dati che abbiamo in portafoglio.

Continuiamo a pensare che le **infrastrutture quotate** offrano **opportunità allettanti** per ottenere crescita a lungo termine da una gamma diversificata di fonti, senza essere ostaggio della volubilità o degli attacchi di euforia del mercato.

## Rendimenti obbligazionari in rialzo

M&G (Lux) Global Listed Infrastructure Fund è fortemente orientato alla crescita a lungo termine, ma sappiamo bene che l'andamento dei rendimenti obbligazionari esercita un'influenza sulla performance delle infrastrutture quotate nel breve periodo. Non stiamo puntando su titoli assimilabili a obbligazioni, ma questo non impedirà agli investitori di percepire le nostre posizioni come tali durante i periodi in cui le aspettative cambiano.

Gli enormi pacchetti di **stimoli fiscali** annunciati dai governi di tutto il mondo in risposta alla pandemia hanno alimentato le speranze di ripresa economica, ulteriormente sostenute dalle notizie sull'efficacia dei vaccini anti-Covid che fanno presagire un rapido ritorno alla normalità. I rendimenti delle obbligazioni sono risaliti dai minimi record, mettendo in difficoltà le aree difensive del mercato azionario. Le infrastrutture quotate non sono rimaste immuni a questo approccio indiscriminato, nonostante le opportunità di crescita a lungo termine esistenti a livello di singole società. In realtà, accogliamo positivamente la crescita economica e un modesto livello di inflazione, in quanto molte delle nostre posizioni sono esposte ai ricavi legati all'inflazione.

Questi periodi di difficoltà originate da fattori top-down non sono una novità: in passato li abbiamo sempre affrontati sfruttando il sentiment negativo come un'occasione per acquistare aziende di qualità con fondamentali robusti e un chiaro percorso di crescita a lungo termine, e anche questa volta ci siamo comportati nello stesso modo. Società come Crown Castle (torri di comunicazioni) e CoreSite (centri dati) sono classificate

come REIT (trust d'investimento immobiliare), ma non dovrebbero essere considerate sovrapponibili ai bond. Queste infrastrutture digitali sono esposte a chiare **tendenze di crescita strutturale**: le torri di comunicazioni stanno sfruttando l'opportunità a lungo termine creata dalla progressiva penetrazione di internet e della connettività mobile, mentre i centri dati beneficiano della proliferazione dei dati in un mondo sempre più digitale. A dicembre abbiamo rafforzato entrambe le posizioni nella convinzione che la crescita a lungo termine si tradurrà col tempo in dividendi e corsi azionari più elevati.

## Selezione dei titoli favorevole nelle utility

Nonostante l'avversione del mercato nei confronti dei titoli difensivi, le **utility** hanno offerto il contributo maggiore alla performance del fondo nel 2020 e le nuove posizioni hanno fatto la loro parte: le aggiunte di valore più consistenti sono derivate da ContourGlobal e NextEra Energy Partners (Grafico 6). ContourGlobal ha guadagnato più del 60% dall'acquisto iniziale nel mese di aprile e il valore di NextEra Energy Partners è raddoppiato dall'inserimento in portafoglio a marzo, mentre AES Corp, acquistata a luglio, ha reso oltre il 70%. Sono risultate sovraperformanti anche le nostre posizioni esistenti in Enel e Ørsted, due società all'avanguardia nei progetti di energia rinnovabile.

### Grafico 6 | Principali contributi positivi e negativi nel 2020 (al netto delle commissioni)

Contributi positivi	Classe di infrastruttura	Settore infrastrutturale	Paese	Contributo
ContourGlobal	NUOVA Economica	Utility	Regno Unito	1,36
NextEra Energy Partners	NUOVA Economica	Utility	Stati Uniti	0,90
Enel	Economica	Utility	Italia	0,83
Ørsted	Economica	Utility	Danimarca	0,83
AES Corp	NUOVA Economica	Utility	Stati Uniti	0,52
Contributi negativi	Classe di infrastruttura	Settore infrastrutturale	Paese	Contributo
PrairieSky Royalty	Evolutiva	Royalty	Canada	-2,26
ONEOK	Economica	Energia	Stati Uniti	-1,38
Unite Group	Sociale	Istruzione	Regno Unito	-0,81
CCR	Economica	Trasporti	Brasile	-0,78
TC Energy	Economica	Energia	Canada	-0,76

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

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: Aladdin, 31 dicembre 2020. Performance degli investimenti (lorda), calcolata in euro.

Guardando oltre le utility, nella categoria delle **infrastrutture evolutive** del fondo spicca la performance di Franco-Nevada, che ha dimostrato una buona tenuta durante la correzione di mercato a marzo. Quest'azienda di royalty titolare dei diritti sui cashflow di terreni per

sfruttamento minerario, tra cui alcuni destinati alla produzione aurifera, mantiene una situazione finanziaria solida, senza debiti in bilancio, e ha confermato l'impegno a erogare un dividendo sostenibile e progressivo. Il titolo offre al portafoglio vantaggi di diversificazione e resta una posizione base.

Infrastrutture Wireless Italiane (INWIT) ha generato il contributo di valore più consistente nelle infrastrutture di comunicazione, mentre la componente di quelle transazionali ha beneficiato del buon andamento di MasterCard e Visa (reti per pagamenti). Siamo convinti che l'evoluzione strutturale verso l'abbandono del contante a favore dei pagamenti digitali e con carte di credito/debito sia non solo intatta, ma potenzialmente destinata ad accelerare per effetto dei comportamenti di consumo cambiati in modo permanente dalla vita in lockdown.

La performance delle **infrastrutture sociali** è stata frenata dalla debolezza di Unite Group, che ha patito lo status di REIT ma anche alcune criticità fondamentali. In risposta alla pandemia, l'azienda britannica leader del settore degli alloggi per studenti ha preso la decisione di sospendere l'affitto sia ai ragazzi tornati a casa per il primo lockdown, sia agli studenti stranieri costretti a restare durante quel periodo. Le università sono rimaste aperte dopo il ripristino più recente delle misure restrittive nel 2021, ma Unite Group sta offrendo agli studenti uno sconto del 50%, una scelta a nostro avviso giusta, che conferma l'atteggiamento socialmente responsabile e tutela la reputazione a lungo termine della società. Il titolo rimane una delle posizioni base del fondo. Continuiamo a pensare che il settore di appartenenza presenti dinamiche favorevoli nel lungo periodo, visto l'aumento costante degli studenti stranieri e la carenza di alloggi di qualità presso gli istituti di istruzione di alto livello.

## Attività sul portafoglio

Solitamente il fondo è gestito come strategia di acquisto e immobilizzo a basso turnover, ma le vendite indiscriminate di marzo hanno creato varie opportunità di acquisto negli asset infrastrutturali durevoli che svolgono un ruolo cruciale per il funzionamento efficiente della società moderna, e hanno mantenuto la promessa di offrire una crescita affidabile di ricavi e cashflow. La **valutazione** è una delle considerazioni principali nel nostro processo di selezione dei titoli, pertanto siamo stati più attivi del solito durante il 2020 per approfittare di quelli che ci sono sembrati punti di ingresso attraenti. Abbiamo effettuato sette nuovi acquisti e una vendita completa nel corso dell'anno. Il numero di posizioni è salito a 48 avvicinandosi al limite superiore del nostro intervallo tipico di 40-50.

Abbiamo colto le **opportunità di valore relativo** nelle utility, che si sono distinte per la resilienza dimostrata durante la crisi sanitaria globale confermando la nostra percezione del settore come un baluardo di solidità, in uno scenario di persistente incertezza economica.

Tra marzo e luglio, sono state avviate sei posizioni nuove nelle utility. Seguivamo queste società da diversi anni, ma le valutazioni erano sempre state fuori dalla nostra portata fino a quando la flessione dei mercati ha presentato l'occasione che stavamo aspettando per investire.

I nuovi acquisti sono stati selezionati in tutto il mondo e ogni titolo ha una sua storia di crescita. Negli Stati Uniti, NextEra Energy Partners è classificabile come "pure play" sulla crescita strutturale dell'energia rinnovabile, mentre Sempra Energy e AES Corp seguono una dinamica diversa. Sempra diversifica l'esposizione che abbiamo già alla California e al Texas, attraverso le posizioni esistenti in Edison International e Atmos Energy, con l'aggiunta di potenziali opportunità di crescita nel gas naturale liquefatto (LGN), carburante di transizione di importanza cruciale, ma anche nei Paesi emergenti, grazie alla presenza della società in Messico. Il potenziale di crescita a lungo termine di AES Corp deriva dall'adozione di fonti rinnovabili e soluzioni per lo stoccaggio in batterie, cui si aggiungono l'esposizione ai Paesi emergenti e il processo di trasformazione del portafoglio di asset attraverso la drastica eliminazione del carbone.

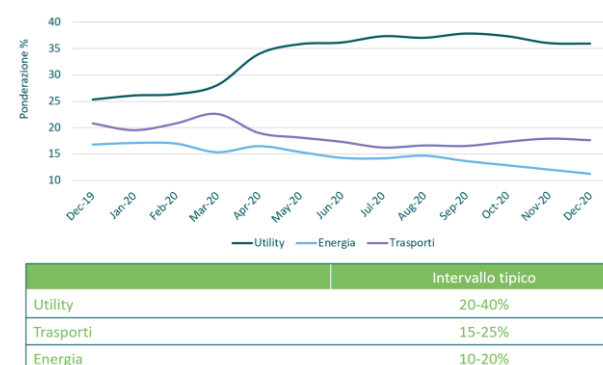
Anche la multi-utility italiana A2A abbina il progresso nelle rinnovabili a un programma di decarbonizzazione rapida. ContourGlobal è quotata nel Regno Unito ma ha un'impronta geografica più ampia, con esposizione alla crescita nei mercati emergenti e alla tendenza verso le fonti energetiche sostenibili. China Gas Holdings è un'altra società favorita dalla crescita strutturale, ora che la Cina sta riducendo la dipendenza dal carbone e privilegiando il gas per la produzione di elettricità e calore. Questo aspetto critico della transizione energetica è una tendenza pluriennale. Abbiamo acquistato le azioni quotate a Hong Kong.

A seguito di queste operazioni, l'esposizione alle utility è salita al livello più alto dal lancio (**Grafico 7**). La ponderazione di questo settore è passata dal 25% al 36%, avvicinandosi all'estremità superiore dell'intervallo tipico del 20-40%. Dopo il deciso recupero delle nostre posizioni dai minimi di marzo, abbiamo rivisto al ribasso l'esposizione alle infrastrutture energetiche e ai trasporti che a fine anno era pari rispettivamente all'11% (a fronte del range tipico del 10-20%) e al 18% (rispetto al range tipico del 15-25%).

Home REIT nelle **infrastrutture sociali** è stata l'ultimo acquisto dell'anno. Questa società immobiliare britannica

affronta l'esigenza sociale di contrastare il fenomeno dei senzatetto procurando alloggi di alta qualità a persone vulnerabili in tutto il Paese. I ricavi e i cashflow sono regolati da contratti di locazione a lungo termine e offrono protezione contro l'inflazione attraverso l'indicizzazione. Il dividendo target è fissato a un minimo del 5,5% per anno e riteniamo che questa nuova posizione contribuirà a rafforzare il flusso reddituale del fondo nei prossimi anni.

### Grafico 7 | Ponderazione nel fondo per settore nelle infrastrutture economiche



Fonte: M&G, 31 dicembre 2020. Informazioni soggette a modifica.

Nonostante questa aggiunta, l'esposizione alle infrastrutture sociali ha chiuso l'anno in calo all'11%, a seguito della limatura di Unite Group. Anche la ponderazione delle **infrastrutture evolutive** si è ridotta per via dei ritocchi al ribasso sulle società di royalty. L'unica vendita effettuata nel corso dell'anno ha riguardato Intercontinental Exchange, nelle infrastrutture transazionali, che è stata fonte di liquidità da reinvestire in idee più allettanti. La ponderazione delle infrastrutture di comunicazione e transazionali è aumentata in quanto i rendimenti obbligazionari in ascesa hanno offerto l'opportunità di investire in storie di crescita strutturale a prezzi vantaggiosi, soprattutto nell'infrastruttura digitale e nelle reti di pagamento, pertanto l'esposizione alle infrastrutture evolutive ha chiuso l'anno al 23%.

La distribuzione sul piano regionale è rimasta sostanzialmente invariata: il Nord America rappresenta tuttora circa il 50% del portafoglio, il Regno Unito è salito al 18% grazie alle opportunità attraenti a livello di singoli titoli e continua a offrire un flusso notevole di dividendi in sterline, l'Europa continentale ha un peso del 22% mentre l'Asia del Pacifico e i mercati emergenti hanno adesso una ponderazione combinata superiore al 10%.

*Investire nei mercati emergenti comporta un rischio di perdita maggiore a causa di diversi fattori, inclusi i più elevati rischi politici, fiscali, economici, normativi, di*



*cambio e di liquidità. Potrebbe essere difficile acquistare, vendere, custodire o valutare investimenti in tali Paesi.*

*Il fondo può essere esposto a diverse valute. Le oscillazioni dei tassi di cambio possono incidere negativamente sul valore dell'investimento.*

## Dividendi

Il Covid-19 e le relative ripercussioni sull'economia mondiale hanno inciso profondamente sui cashflow e i dividendi societari. Per questo siamo intervenuti con decisione per rafforzare il **flusso reddituale del fondo** e le nuove posizioni nelle utility hanno assicurato la necessaria stabilità. NextEra Energy, A2A, ContourGlobal e China Gas Holdings hanno dichiarato aumenti dei dividendi a doppia cifra, mentre per AES Corp l'incremento si è attestato nell'intervallo base del 5-10%. L'area delle utility presenta a nostro avviso le **prospettive più affidabili** in termini di ricavi, cashflow e dividendi nel contesto di incertezza attuale.

Al di là della dovuta cautela in determinati settori, i dividendi derivati dalle società di infrastrutture quotate hanno mostrato un'**ottima tenuta**. Molte posizioni del fondo hanno continuato a erogare e aumentare i dividendi dopo marzo, a riprova delle capacità di generare cash e della fiducia nel potenziale di crescita a lungo termine. Il fondo ha beneficiato di incrementi delle distribuzioni in tutto lo spettro di infrastrutture quotate e in una vasta gamma di Paesi.

Nell'area delle infrastrutture economiche, le utility hanno dimostrato 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 aumentato la cedola del 10%, confermando l'andamento degli ultimi due anni, mentre la compagnia statunitense di distribuzione di gas naturale Atmos Energy ha offerto un incremento del 9%. L'utility italiana Enel, una delle posizioni più consistenti del fondo, punta a una crescita annua della cedola intorno al 7% per i prossimi tre anni, in linea con l'espansione dell'attività sottostante.

Le **infrastrutture energetiche** sono state un'altra fonte di dividendi affidabile, con cedole in aumento da parte di TC Energy, Gibson Energy ed Enbridge, mentre ONEOK e Keyera hanno mantenuto i pagamenti intorno ai livelli precedenti. Nelle infrastrutture di trasporto, la compagnia ferroviaria statunitense CSX ha incrementato il dividendo mentre la concorrente Union Pacific l'ha lasciato invariato.

Un ulteriore contributo alla crescita costante è derivato dalle infrastrutture sociali, in cui International Public Partnerships (INPP) e HICL Infrastructure hanno

annunciato aumenti delle cedole sostanzialmente in linea con l'inflazione e con le aspettative. SDCL Energy Efficiency Trust sembra bene avviata per mantenere la promessa di un incremento della distribuzione del 10% nell'esercizio in corso.

La componente evolutiva ha dato un forte impulso in particolare con la società American Tower, titolare e gestore di torri di comunicazione con impronta globale, che ha innalzato il dividendo ogni trimestre raggiungendo un tasso di crescita annualizzato del 20%. Crown Castle, attiva nello stesso settore, ha incrementato la distribuzione dell'11%. CME Group, che fornisce infrastrutture transazionali attraverso le sue borse di derivati, ha versato un dividendo speciale come negli anni precedenti.

Il fondo non è rimasto però indenne dai tagli, soprattutto nel segmento degli aeroporti in cui l'ambiente operativo è stato estremamente difficile. Tutte le società di gestione aeroportuale in questa fase stanno avendo difficoltà a erogare dividendi e le due "pure play" presenti in portafoglio, Sydney Airport e Flughafen Zurich, li hanno temporaneamente sospesi. Come previsto, Vinci e Ferrovial, le cui attività sono in parte legate agli aeroporti, hanno tagliato le distribuzioni.

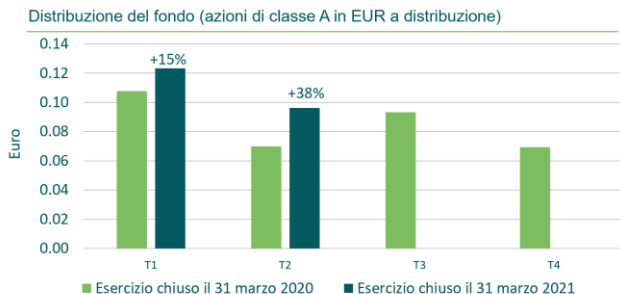
Continuiamo a credere nelle prospettive a lungo termine di queste aziende, che controllano e gestiscono asset strategici, e non abbiamo alcuna intenzione di vendere queste posizioni su base tattica confidando nell'impegno delle società a ripristinare l'erogazione dei dividendi e ricominciare a incrementarli appena sarà possibile; inoltre, in questo periodo senza precedenti, confermiamo il nostro sostegno in quanto azionisti a lungo termine. L'esposizione look through del fondo a quest'area resta limitata a circa il 5%.

Sebbene un taglio dei dividendi non sia mai da prendere alla leggera, queste delusioni sono state l'eccezione in un portafoglio di 48 titoli in cui la maggioranza delle posizioni ha continuato a erogare dividendi stabili o in aumento in condizioni estreme, tanto che il fondo ha raggiunto l'obiettivo di incrementare il flusso reddituale durante i primi sei mesi dell'esercizio in corso, che si chiuderà il 31 marzo 2021. La distribuzione per i primi due trimestri fiscali è aumentata del 24% in confronto all'anno scorso (azioni A in EUR a distribuzione, [Grafico 8](#)).

Sarebbe azzardato estrapolare questo tasso di crescita per il resto dell'esercizio, ma siamo fiduciosi nella possibilità di continuare a vedere un **aumento dei dividendi** nell'ordine del **5-10%** da parte della grande maggioranza delle nostre posizioni. Il fondo dovrebbe riuscire a raggiungere l'obiettivo di offrire un flusso reddituale in crescita per l'intero anno.

Intanto continua a fornire un rendimento elevato, pari al **3,3%** alla fine dell'anno, in confronto all'**1,8%** dell'indice MSCI ACWI (fonte: MSCI Inc., 31 dicembre 2020).

### Grafico 8 | Distribuzioni trimestrali (euro)



Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: M&G, 31 dicembre 2020.

## Integrazione ESG

L'analisi degli aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG) è **parte integrante** del nostro processo d'investimento fin dal lancio, 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 che include i dipendenti, i clienti, gli azionisti e l'intera collettività. Il nostro processo ESG è pensato per valutare la **sostenibilità degli asset** e cercare 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.

La ricerca proprietaria è il cuore della nostra analisi ESG. Non condividiamo la fiducia cieca nei ranking di parti terze né l'esclusione meccanica delle società con punteggi bassi. Prendiamo Republic Services, per esempio. Quest'azienda statunitense leader nel riciclaggio e trattamento dei rifiuti fornisce servizi essenziali per la società, ma le agenzie esterne di rating ESG hanno effettuato una valutazione a nostro avviso semplicistica delle sue attività, considerando le discariche e le correlate emissioni di gas serra. Prima del lancio del fondo a ottobre del 2017, Republic Services aveva un rating MSCI ESG di CCC. Per noi, questo punteggio basso non era un motivo sufficiente per escludere la società dai candidati all'investimento e anzi ci ha indotti a effettuare una

nostra analisi indipendente instaurando un dialogo con l'azienda.

Attraverso una serie di incontri con il management dedicati agli aspetti ESG, insieme al team Corporate Finance and Stewardship di M&G, siamo giunti alla rassicurante conclusione che Republic Services è gestita in modo responsabile, come dimostra l'adozione di tecnologie all'avanguardia per ridurre i sottoprodotti e incrementare il riciclaggio dei gas di discarica nella massima misura possibile. Abbiamo investito nella società al momento del lancio del fondo e la posizione ha generato un contributo positivo: il dividendo è aumentato ogni anno del 5-10% e il corso azionario ha registrato un rialzo superiore al 30%. Siamo felici di non aver perso questa occasione a causa di un rating ESG a nostro avviso iniquo assegnato all'epoca da un soggetto terzo.

I progressi compiuti dalla società ora trovano riflesso anche nei punteggi ESG: MSCI ESG ha innalzato il rating di Republic Services in due occasioni negli ultimi tre anni, riconoscendo il netto miglioramento sul fronte delle emissioni di gas serra (Grafico 9). Il percorso ESG intrapreso dalla società non si ferma qui e la direzione promettente è confermata dall'impegno a perseguire obiettivi di sostenibilità chiaramente definiti. Dopo aver raggiunto i traguardi che si era prefissata per il 2018, Republic Services ha fatto programmi ancora più ambiziosi con l'intento di contribuire alla realizzazione di sette Obiettivi di sviluppo sostenibile definiti dalle Nazioni Unite, incluso quello relativo alla riduzione drastica delle emissioni nocive e all'incremento costante del riciclaggio. Il titolo rimane una delle posizioni base del fondo.

### Grafico 9 | Caso di studio di integrazione ESG - Republic Services



Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Fonte: MSCI ESG, 25 agosto 2020.

## Prospettive

In risposta alla pandemia, i governi di tutto il mondo hanno annunciato poderosi pacchetti di **stimoli fiscali** che includono un aumento della spesa in **infrastrutture** da cui potrebbe derivare un contesto favorevole. Il piano per la ripresa in Europa è degno di nota non solo per le dimensioni e l'ambizione, ma anche per il ruolo di primo piano dell'agenda verde. La "UE di nuova generazione" ha scelto chiaramente la linea di promuovere l'**energia rinnovabile** e i **trasporti non inquinanti**, insieme alla **ristrutturazione** e all'**efficienza di edifici** e infrastrutture come base di un'economia più circolare. Quella delle **infrastrutture digitali** è un'altra area destinata ad attirare più investimenti, con l'Europa che assegna la massima priorità alla rapida realizzazione delle reti 5G per migliorare la connettività nell'era digitale. Siamo convinti che le società esposte a queste tendenze di crescita strutturali possano prosperare, a tutto vantaggio dei rispettivi portatori di interessi, inclusi i dipendenti e i clienti, gli azionisti e la collettività in generale.

L'investimento infrastrutturale è un elemento chiave dei pacchetti di stimoli economici varati in Europa, Cina e Giappone, ma spicca come grande assente negli Stati Uniti, per ironia della sorte uno dei Paesi che probabilmente ne avrebbero più bisogno.

L'esigenza di riparare, ammodernare ed espandere la malandata infrastruttura in America è fuori discussione: la carenza cronica di investimenti è talmente assodata da rappresentare uno dei pochi argomenti su cui Repubblicani e Democratici si trovano d'accordo. Il fatto che durante il suo mandato Donald Trump non sia riuscito a realizzare il piano infrastrutturale di cui c'era estrema necessità è stato fonte di frustrazione su entrambi i fronti del panorama politico, ma gli sviluppi recenti giustificano un certo ottimismo. Il controllo del Senato conquistato dai Democratici elimina un possibile ostacolo al processo legislativo e potrebbe spianare la strada al disegno di legge per le infrastrutture. In particolare, si prospetta un'enfasi crescente sul tema del cambiamento climatico sotto la presidenza di Joe Biden, visto l'impegno dichiarato a favore dell'energia pulita. La sua proposta di "costruire un'infrastruttura moderna e sostenibile e un futuro equo basato sull'energia pulita" punta a due obiettivi specifici: zero emissioni nette di carbonio entro il 2050 e investimenti infrastrutturali per **2 mila miliardi di dollari**.

Detto questo, le decisioni sulla spesa per infrastrutture negli Stati Uniti restano per lo più appannaggio dei singoli

stati, anche se saranno generalmente accolte con favore iniziative federali sotto forma di sussidi statali e incentivi fiscali. Attendiamo con grande interesse di vedere maggiore chiarezza e qualche progresso.

Il nostro approccio di lungo periodo alle infrastrutture quotate non dipende dal prosieguo dell'espansione fiscale né dall'efficacia immediata delle iniziative di governo ai fini della crescita economica, ma nel contempo siamo consci del fatto che questo tipo di dinamica può favorire una performance robusta dell'asset class.

Lo stimolo fiscale probabilmente resterà un tema caldo fino a quando l'economia mondiale non avrà recuperato una certa solidità, ma è anche importante non perdere di vista il fatto che le infrastrutture sono fra i beneficiari di **tendenze** poderose che dovrebbero rivelarsi **durature** ([Grafico 10](#)), tra cui l'avanzata delle energie rinnovabili, i trasporti non inquinanti e la connettività digitale: tutti fenomeni destinati probabilmente a restare in primo piano ancora per molti anni. Detto questo, restiamo vigili sulle prospettive immediate. La partenza delle campagne vaccinali ha portato con sé la speranza di un ritorno alla normalità e questo, a sua volta, ha proiettato i mercati finanziari verso nuovi massimi, ma sappiamo bene che la crescita è fragile in molte parti dell'economia mondiale e i dividendi continueranno a subire pressioni nel 2021. Non possiamo escludere l'ipotesi di ulteriori sviluppi negativi con il passare dei mesi, ma pur tenendo presente questa realtà, siamo convinti che il fondo sia posizionato meglio dopo i nostri interventi volti a rafforzare il flusso reddituale con la crescita più affidabile derivante da utility selezionate.

Continuiamo a investire in un'ottica di lungo periodo, ritenendo che il portafoglio sia in grado non solo di affrontare l'incertezza attuale, ma anche di ottenere **risultati interessanti** in termini di crescita nel lungo termine. Dopo aver superato il traguardo dei tre anni in ottobre, siamo pronti ad affrontare i prossimi tre con entusiasmo e immutato ottimismo sulle opportunità di crescita a lungo termine nelle infrastrutture quotate.

*Altri rischi associati al fondo sono riportati nel rispettivo Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID).*

*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.*



**Grafico 10 | Tendenze di crescita pluridecennali con esempi di posizioni nel fondo mappate su queste tendenze**



Fonte: M&G, 2020.