

Infrastrutture quotate e inflazione

Settembre 2022

Si rimanda al [glossario](#) per la definizione dei termini contenuti in questo articolo.

Cos'è un'infrastruttura?

Per infrastruttura in senso lato si intende un bene associato alla fornitura di servizi essenziali per il funzionamento sicuro e florido della società globale. Parliamo degli asset fisici su cui tutti facciamo affidamento quotidianamente, come i servizi di fornitura elettrica e idrica o le strade e le ferrovie su cui ci spostiamo. Le infrastrutture possono inoltre essere di natura sociale (legate alla sanità, all'istruzione e alla sicurezza) o tecnologica (legate alla comunicazione o alle transazioni).

Le attività di questo tipo in genere godono delle seguenti caratteristiche:

- asset con una vita utile lunga, regolati da contratti a lungo termine
- ricavi indicizzati all'inflazione
- cash flow stabili e in crescita

La natura relativamente prevedibile dei cash flow è a nostro avviso allettante per gli investitori a lungo termine che puntano a un flusso reddituale affidabile e in aumento, con il valore del capitale potenzialmente assistito da beni fisici.

Perché le infrastrutture?

Le infrastrutture giocano un ruolo cruciale nelle società di oggi e rappresentano la colonna portante dell'economia globale. Offrono esposizione a tendenze di crescita strutturale di lungo periodo, che includono energie rinnovabili, trasporti puliti e connettività digitale. Siamo pertanto convinti che i flussi di cassa generalmente stabili e in aumento generati normalmente da quest'asset class abbiano un peso notevole nei portafogli degli investitori.

Qual è l'andamento delle infrastrutture quotate in un ambiente più volatile e maggiormente inflazionistico?

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 all'8% per gli Stati Uniti e al 7,5% per la zona euro.

L'aumento dell'inflazione ha danneggiato 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 sono passate 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.

Copertura dall'inflazione?

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

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 chiuso a una massima dell'anno pari a 36,45 il 7 marzo e anche se è sceso da allora, era ancora scambiato intorno a 20 nella seconda metà di agosto, rispetto a 17 alla fine di dicembre 2021 e a circa 16 alla fine di agosto 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 si tratta di 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 vari Paesi in seguito al loro rifiuto di pagare in rubli è solo un esempio di come le decisioni politiche del Cremlino possano 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.

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 (trust d'investimento immobiliare), strumenti appositamente creati per investire nel settore immobiliare. Questo facilita una valutazione più accurata, anche durante le incertezze.

Un confronto pre-pandemia dell'evoluzione degli utili al lordo di interessi, tasse, deprezzamenti e ammortamenti (EBITDA) per l'indice GLIO (indice ponderato sulla base del flottante libero che traccia la performance delle società infrastrutturali principali e maggiormente liquide a livello mondiale), rispetto alle azioni globali mostra che gli utili delle infrastrutture hanno retto meglio nei due decenni precedenti la pandemia da COVID-19 rispetto a quelli delle società globali in generale.

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

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. 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 net 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 il "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](#). Anche se supponiamo che solo una parte di questi investimenti finirà per essere attuata, 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 raccomandazioni, consigli o previsioni.

Non prestiamo servizi di consulenza finanziaria. Per qualsiasi dubbio circa l'idoneità di un investimento alle proprie esigenze, si raccomanda di rivolgersi a un consulente finanziario di fiducia.