

Investire in infrastrutture

Miti e realtà

Informazioni essenziali sulle infrastrutture

Opportunità in crescita in una classe di attivi in evoluzione



I patrimoni investiti in infrastrutture private superano i mille miliardi di dollari. Oggi questa classe di attivi comprende vari settori, che spaziano dall'energia ai trasporti e dalle infrastrutture digitali a quelle sociali. È una categoria di investimento che ha inoltre dimostrato spiccate caratteristiche di sicurezza e stabilità, in particolare durante le turbolenze di mercato degli ultimi anni.

Tuttavia, gli investitori devono fare i conti con dinamiche in rapida evoluzione in ambito ambientale, politico, tecnologico e concorrenziale. Questo articolo si rivolge sia a chi conosce bene il settore sia a coloro che vi si avvicinano per la prima volta, esplorando le specificità delle infrastrutture al di là dei soliti luoghi comuni.

Infrastrutture: una definizione in costante evoluzione

Il termine infrastrutture copre una molteplicità di settori che forniscono ai cittadini servizi essenziali, tra cui strutture per soddisfare le esigenze energetiche, di trasporto e comunicazione della società civile. Il termine si applica però anche ad altri settori, come quelli dei rifiuti e dei servizi idrici, della sanità e di altri servizi indispensabili (cfr. figura 1).

Una volta, in tutto il mondo, erano i governi a investire in infrastrutture, e in molti paesi è ancora così. Tuttavia, il ruolo dei capitali privati sta diventando sempre più importante. È una tendenza iniziata in Australia negli anni

'90 con la privatizzazione delle infrastrutture pubbliche e diffusasi progressivamente in tutto il mondo a partire da Europa, Canada, Stati Uniti e, per finire, anche nei mercati emergenti.

I fondi che investono in infrastrutture private hanno dimostrato un eccellente track record nella gestione efficace di questi beni, migliorandone in molti casi le prestazioni rispetto alla gestione statale e soddisfacendo al contempo le esigenze di rendimento degli investitori. Per tale motivo, questi veicoli di investimento sono ormai parte integrante dell'ecosistema delle infrastrutture di molti paesi in tutto il mondo.

Figura 1: Esempi di infrastrutture

Transizione energetica	Petrolio e gas	Elettricità e utility	Telecomunicazioni	Trasporti e logistica	Altro
<ul style="list-style-type: none">– Energia rinnovabile (eolica, solare, idraulica, da biomasse)– Immagazzinamento dell'energia– Caricamento veicoli elettrici– Combustibili puliti	<ul style="list-style-type: none">– Gas e oleodotti– Impianti di lavorazione– Esportazione / importazione di GNL– Stoccaggio– Raffinerie– Stabilimenti chimici	<ul style="list-style-type: none">– Energia convenzionale (gas, nucleare, carbone)– Linee di trasmissione– Reti di distribuzione	<ul style="list-style-type: none">– Broadband (reti e dorsali in fibra ottica, cavi sottomarini)– Centri dati– Torri di telecomunicazione	<ul style="list-style-type: none">– Aeroporti– Ferrovie– Strade a pedaggio– Parcheggi– Porti– Noleggio di attrezzature	<ul style="list-style-type: none">– Trattamento di rifiuti / acque reflue– Impianti di riciclaggio– Infrastrutture sociali (sanità, istruzione, edifici statali)

Fonte: UBS Asset Management, maggio 2023.

Tuttavia, la definizione di investimenti infrastrutturali è abbastanza elastica. Se si potesse definire un'infrastruttura solo in funzione dell'erogazione di servizi essenziali anche un supermercato o una farmacia locali potrebbero essere considerati infrastrutture, tuttavia non lo sono.

Nella concezione comune le infrastrutture non sono soltanto strutture fisiche che erogano servizi essenziali alla comunità, ma hanno anche altri attributi, ad esempio richiedono investimenti elevati, hanno una durata di vita lunga, sono tecnologicamente mature, generano flussi finanziari regolari e sono governate da contratti pluriennali. La figura 2 illustra in sintesi queste caratteristiche.

In passato, per potersi qualificare come infrastrutturale un investimento doveva soddisfare la maggior parte dei requisiti sopra elencati. Oggi però, al di là dei requisiti di base di erogazione di «servizi essenziali» e di una «lunga durata di vita», le altre caratteristiche non sono più rigide. I requisiti che un investimento deve soddisfare per poter essere considerato infrastrutturale dipendono dalla tolleranza al rischio e dalla strategia specifiche di ciascun investitore.

L'importanza di alcuni di questi attributi è diminuita nel corso del tempo semplicemente a causa della naturale evoluzione e maturazione di questa classe di attivi.

Ad esempio, i generosi sussidi a favore delle energie rinnovabili hanno incentivato gli investitori ad assumersi i rischi connessi all'adozione di nuove tecnologie. Inoltre, le condizioni particolarmente favorevoli ad alcuni settori come le infrastrutture di telecomunicazione e digitali hanno ridotto l'esigenza di flussi finanziari garantiti da contratti a lungo termine, poiché l'elevata visibilità della crescita mitiga in parte i rischi. Gli investitori sono poi sempre più disposti a impegnare capitali nel libero mercato, a condizione che i fondamentali siano allettanti.

Anche la definizione di «essenziale» può variare. Ad esempio, gli investitori hanno preso atto dell'importanza delle infrastrutture di telecomunicazione in particolare durante la pandemia di COVID-19, quando lavorare da casa era la norma e una connessione Internet a banda larga era diventata un servizio essenziale quanto il riscaldamento e l'acqua corrente. Le società di telecomunicazioni nel 2017 rappresentavano il 7% degli investimenti in infrastrutture globali e nel 2022 erano salite al 16%.

Figura 2: Oggi gli investimenti in infrastrutture non rispondono più a tutti i criteri della definizione «tradizionale»

Caratteristiche «tradizionali» delle infrastrutture

Importanza attuale

Cambiamento di definizione

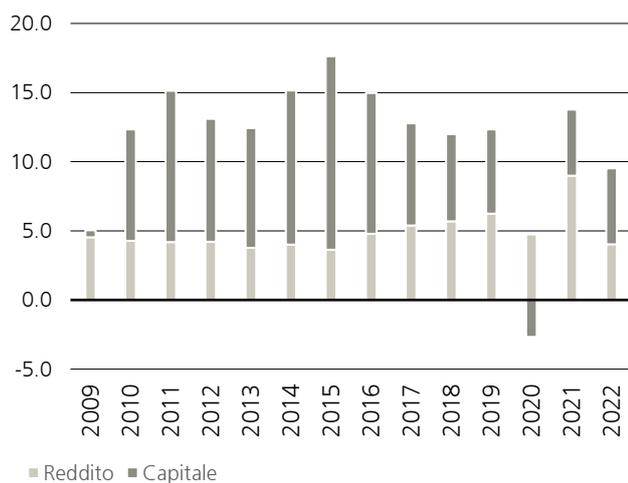
Erogazione di servizi essenziali		Ancora un attributo fondamentale, anche se la definizione di «essenziale» è cambiata (ad es., oggi la banda larga è considerata essenziale)
Lunga durata di vita		Sempre un attributo cruciale, anzi, le stime di vita utile si stanno allungando
Tecnologia matura		Le sovvenzioni possono incrementare la propensione ai rischi delle nuove tecnologie
Elevate spese in conto capitale iniziali		Alcune infrastrutture di minori dimensioni (ad es. risorse distribuite, digital edge) richiedono minori investimenti
Struttura monopolistica / elevate barriere all'entrata		Il graduale allontanamento dalle utility regolamentate comporta una maggiore esposizione al libero mercato
Controparti con merito di credito elevato		Le controparti, ad esempio clienti, oggi possono essere anche imprese di minori dimensioni o clienti retail
Flussi finanziari regolari e sicuri		A breve termine le piattaforme in crescita o le infrastrutture di sviluppo generano flussi di cassa inferiori, perché devono reinvestire la liquidità generata nella crescita e creazione di valore a più lungo termine
Contratti pluriennali		Minore enfasi sui flussi di reddito contrattuali e maggiore attenzione alla qualità dei flussi, anche se a scapito della durata dei contratti o con maggiore esposizione a mercati/controparti

Fonte: UBS Asset Management, maggio 2023.

Caratteristiche speciali dell'investimento

Le infrastrutture come categoria di attivi hanno registrato una notevole evoluzione, ma la stabilità della loro performance è rimasta relativamente costante. L'andamento dell'indice MSCI delle infrastrutture private mostra che i rendimenti non hanno subito variazioni sostanziali di anno in anno, a parte durante il periodo della crisi finanziaria e la fase più grave della pandemia di COVID-19 (cfr. figura 3). Ma anche in questi anni difficili hanno sovraperformato i mercati quotati.

Figura 3: Performance delle infrastrutture
(Rendimento totale lordo %, in valuta locale)

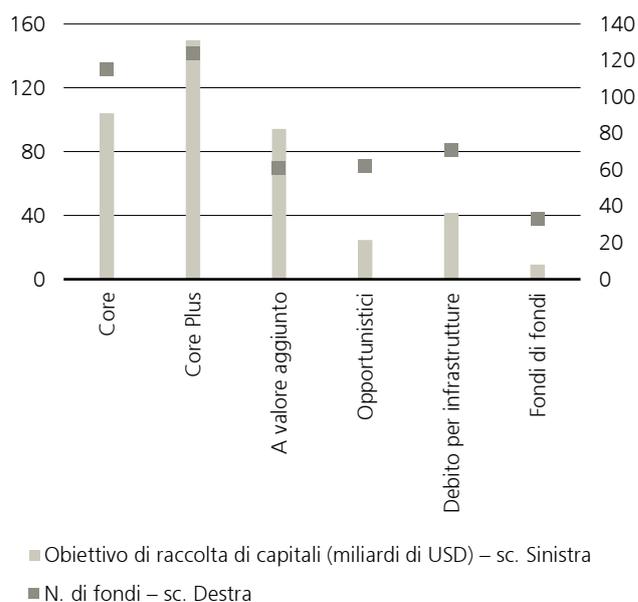


Fonte: MSCI Global Quarterly Private Infrastructure Index, maggio 2023. I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.

Un'altra caratteristica di investimento importante è l'elevato contributo del reddito ai rendimenti totali (rispetto all'apprezzamento del capitale). La generazione di flussi finanziari stabili è sempre stata una caratteristica chiave degli investimenti infrastrutturali, e questa fonte di reddito si è mantenuta sorprendentemente stabile in quest'ultimo decennio.

Il rapporto tra reddito e apprezzamento del capitale nei rendimenti è un elemento importante anche nella strategia di investimento. Come negli investimenti in strumenti di private real estate, anche nel caso delle infrastrutture la propensione al rischio può variare: bassa per le strategie «core» o «super core», maggiore per quelle «core-plus» e ancor più alta per quelle a valore aggiunto (cfr. figura 4). Di norma, maggiore è il rischio, più alta è la quota del rendimento totale rappresentata dall'apprezzamento del capitale.

Figura 4: Fondi infrastrutturali attualmente sul mercato (per tipo)



Fonte: Preqin, maggio 2023.

In sintesi, le strategie core con un livello di rischio più basso privilegiano la componente reddituale del rendimento, mentre quelle a valore aggiunto più rischiose puntano di più sull'apprezzamento del capitale. Le preferenze degli investitori tendono ad oscillare tra questi due tipi di strategie a seconda delle condizioni economiche e di mercato.

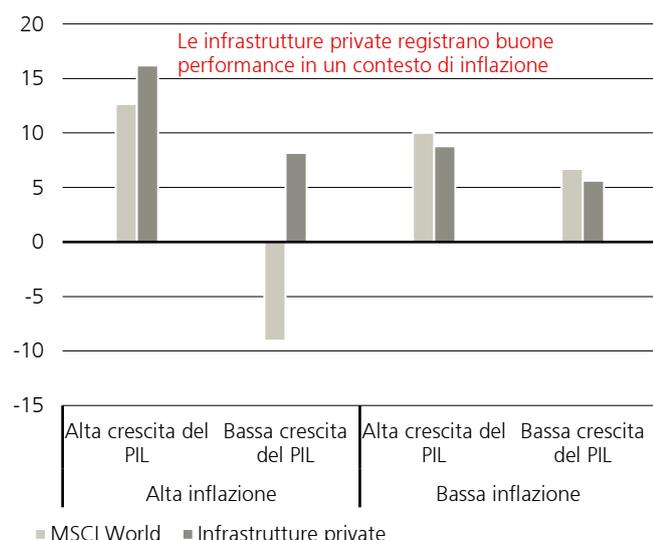
Un'altra caratteristica particolarmente apprezzata degli investimenti in infrastrutture è la loro performance nei periodi di inflazione. Dato che forniscono servizi essenziali e tendono ad avere caratteristiche monopolistiche, le infrastrutture sono in grado di esercitare un maggiore potere di determinazione dei prezzi. Ciò significa che in un contesto di inflazione possono trasferire l'aumento dei costi agli utenti finali.

I contratti di alcuni tipi di infrastrutture prevedono inoltre clausole di indicizzazione esplicite. I dati storici sulla performance corroborano questa tesi. In media tra il 2005 e il 2022 le infrastrutture hanno sovraperformato i mercati quotati nei periodi di alta inflazione.

Questo migliore andamento è risultato più pronunciato quando all'inflazione elevata si accompagnava anche una bassa crescita del PIL (cfr. figura 5).

Gli eccellenti risultati ottenuti dagli investimenti in infrastrutture nel 2022, quando l'inflazione dei paesi OCSE si aggirava sul 10%, confermano l'unicità di questa classe di attivi (cfr. figura 6).

Figura 5: Performance delle infrastrutture private in vari scenari di PIL/inflazione tra il 2005 e il 2022 (%)



Fonti: Cambridge Associates, Bloomberg, MSCI, OCSE, maggio 2023.
 Note: Dati trimestrali su base annua; infrastrutture non quotate basate su dati di Cambridge Associates; dati su PIL e IPC basati su Paesi OCSE; soglie per PIL e IPC alti o bassi ~2% (in base al valore mediano delle rilevazioni nel periodo di osservazione). I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.

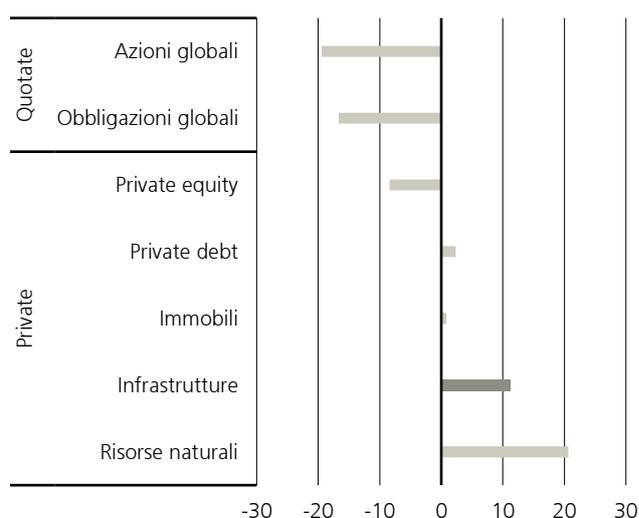
Gli investitori devono tenere presente che anche se i portafogli infrastrutturali diversificati offrono tradizionalmente un buon livello di protezione contro l'inflazione, diversi settori e tipologie di infrastrutture hanno performance diverse. Se esaminiamo la reazione all'inflazione di alcuni settori esposti alle infrastrutture e il loro rapporto con l'inflazione complessiva vediamo che i livelli di sensibilità variano sostanzialmente. I settori esposti all'energia e ai trasporti hanno in genere una maggiore correlazione con l'inflazione complessiva, mentre quelli esposti alle telecomunicazioni sono di norma meno sensibili (cfr. figura 7).

È un'osservazione del resto abbastanza ovvia, infatti tutti si accorgono subito che la bolletta della luce aumenta quando l'inflazione è alta, mentre il costo di telefono e broadband di solito non cambia sostanzialmente.

Ciò non vuol dire che le infrastrutture di telecomunicazione non possano registrare un buon andamento durante le fasi di inflazione, semplicemente si tratta di un settore più esposto alla crescita. Sino a che l'economia tiene, questi attivi possono generare una buona performance a prescindere dal quadro inflazionistico.

Per tornare alle figure 3 e 5, riteniamo sbagliato concentrarsi soltanto sull'inflazione, perché è un atteggiamento miope che porta a trascurare un fatto molto più importante, cioè che le infrastrutture tendono ad esibire una performance stabile nella maggior parte dei contesti economici. Il quadro macroeconomico può cambiare velocemente e infatti nel corso di questo 2023 abbiamo visto i timori inflazionistici rientrare dopo il calo dei prezzi e delle aspettative di inflazione delle materie prime.

Figura 6: Performance nel 2022 per classe di attivi (rendimento %, in valuta locale)



Fonte: Burgiss, Bloomberg, maggio 2023.
 Nota: Dati sui private markets di Burgiss; dati sulle azioni globali basati sull'indice MSCI World; dati sulle obbligazioni globali basati sul Bloomberg Global Bonds Index. I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.

È inoltre del tutto possibile che nei prossimi anni gli investitori si concentreranno su temi totalmente diversi (ad es. recessione, deflazione o qualche altro fenomeno ancora sconosciuto), cionondimeno le infrastrutture continueranno ad avere un ruolo unico e insostituibile nella società, a conferma della resilienza di questo settore. A causa della sua unicità, questa classe di attivi presenta in genere una correlazione relativamente bassa con altre categorie di investimento. L'esame dei dati storici della performance dell'indice MSCI delle infrastrutture private mostra che la loro correlazione con i mercati quotati è prossima allo zero.

Tuttavia, anche se una correlazione pari a zero per le infrastrutture sarebbe la nostra aspirazione ideale, ci rendiamo conto che è una pretesa leggermente irragionevole dato che questa classe di attivi è comunque esposta alla maggior parte dei fattori macroeconomici che influiscono sull'andamento dei listini di borsa.

Abbiamo però scoperto che, a distanza di due trimestri, la correlazione tra azioni globali e infrastrutture private sale a 0,15 e mentre quella tra azioni globali e infrastrutture quotate a 0,20. Il motivo è logico, in quanto i mercati privati hanno in genere un certo ritardo rispetto a quelli pubblici, dovuto al fatto che il calcolo dei prezzi è meno frequente.

Ciononostante, le correlazioni sono sempre molto basse, il che per l'investitore medio significa che le infrastrutture sono in grado di offrire i vantaggi della diversificazione alla maggior parte dei portafogli (cfr. figura 8).

Figura 7: Sensibilità all'inflazione per settore

Indice dei prezzi di produzione (IPP) - settore	Rispetto all'IPP generale (2012-22)	
	Correlazione	Beta
Estrazione di gas e petrolio	0,76	8,7
Generazione di elettricità	0,60	4,7
Trasporti aerei	0,76	3,1
Trasporti marittimi	0,85	2,7
Trasporti stradali	0,97	1,8
Trasporti ferroviari	0,84	1,0
Servizi di telecomunicazione wireless	0,56	0,7
Raccolta di rifiuti	0,60	0,5
Trasmissione e controllo dell'elettricità	0,34	0,3
Servizi Internet via cavo	0,07	0,0
Elaborazione e hosting di dati	0,02	0,0

Nota: Il beta è l'«inclinazione» della correlazione, che misura la sensibilità. Ad esempio, se il tasso d'inflazione complessivo dei prezzi di produzione (IPP) è pari all'1%, nel settore dell'estrazione di gas e petrolio l'inflazione dei prezzi alla produzione è l'8,7%, dato che il beta è 8,7. Fonte: Bureau of Labor Statistics, maggio 2023.

Figura 8: Le infrastrutture private hanno una parziale correlazione con i mercati quotati se si esaminano i dati di periodi successivi

Correlazione (2T08-4T22)	Azioni globali	Obbligazioni soc. globali	Obbligazioni gov. globali	Infrastr. quotate	Infrastr. private – 2 trim. dopo
Azioni globali	1,00				
Obbligazioni soc. globali	0,72	1,00			
Obbligazioni gov. globali	0,20	0,72	1,00		
Infrastr. quotate	0,83	0,63	0,21	1,00	
Infrastr. private – 2 trim. dopo	0,15	-0,01	-0,20	0,20	1,00

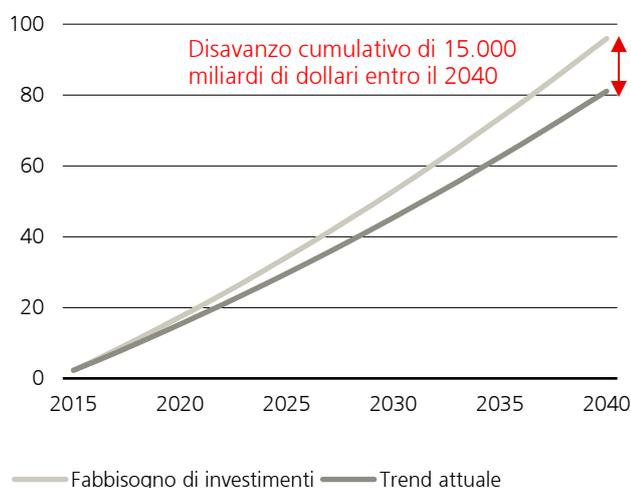
Nota: Gli indici utilizzati per i benchmark citati sono i seguenti – MSCI World (azioni globali), ICE BofA Global Corporate Bonds (obbligazioni soc. globali), FTSE World Government Bonds (obbligazioni gov. globali), GLIO Index (infrastr. quotate), MSCI Private Infrastructure (infrastr. private). Fonte: Bloomberg, MSCI, GLIO, maggio 2023.

Investire in infrastrutture – perché adesso?

Le infrastrutture hanno un ruolo di primo piano nella società moderna, in quanto promuovono la crescita economica e migliorano la qualità della vita per i cittadini. La loro importanza non viene praticamente mai messa in dubbio, eppure spesso gli investimenti infrastrutturali non soddisfano le esigenze effettive.

Secondo il Global Infrastructure Hub (un'iniziativa del G20), tra il 2015 e il 2040 gli investimenti cumulativi in infrastrutture a livello mondiale dovranno raggiungere quasi USD 100mila miliardi, ma continuando al passo attuale l'obiettivo verrà mancato di circa USD 15mila miliardi (cfr. figura 9).

Figura 9: Il crescente divario infrastrutturale
(USD migliaia di miliardi)



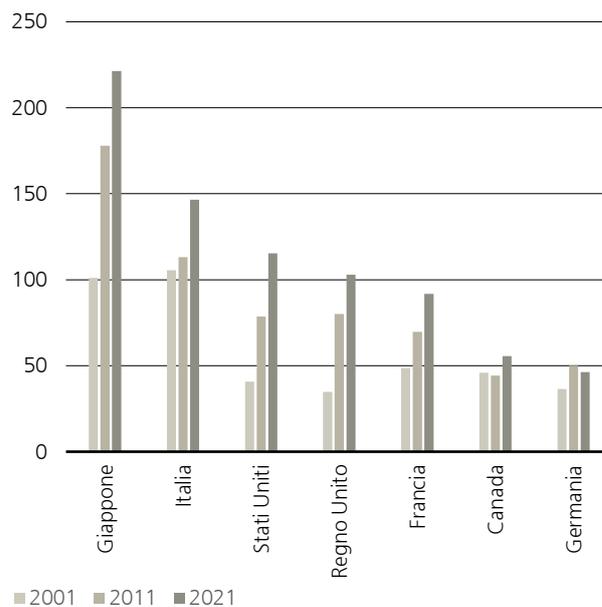
Fonte: Global Infrastructure Hub (iniziativa del G20), dicembre 2015.

Il grosso interrogativo che ci si pone in tutto il mondo è il seguente: chi deve pagare per le infrastrutture? In passato gran parte di questi investimenti era a carico dello Stato, in particolare i progetti più tradizionali e semplici come strade e ponti. Tuttavia, a causa della crescente complessità dei progetti oggi la maggior parte dei governi non ha la capacità di gestire o persino costruire queste infrastrutture.

Inoltre, quando entra in gioco la politica ci sono altri programmi di spesa statale come sanità, previdenza sociale, istruzione e difesa che spesso hanno la precedenza in quanto soddisfano esigenze immediate degli elettori nell'orizzonte dei brevi cicli elettorali. Questo vale in particolare nei mercati sviluppati, dove la tentazione di apportare miglioramenti veloci e temporanei a

infrastrutture obsolete è forte, perché apporta maggiori vantaggi politici rispetto al rinnovamento radicale. Anche l'aumento del debito pubblico (cfr. figura 10) e il deterioramento delle condizioni fiscali legati alla pandemia di COVID-19 limitano i finanziamenti statali per le infrastrutture. Proprio per questo il settore privato, dove la disponibilità di capitali è ampia e l'orizzonte di investimento lungo, oggi rappresenta la soluzione più immediata per colmare questo vuoto.

Figura 10: Il ruolo di primo piano del capitale privato a fronte dell'aumento del debito pubblico
(Debito pubblico netto in % del PIL)



Fonte: FMI, maggio 2023.

I governi sono consapevoli di queste opportunità, ed è per questo che molte delle politiche di maggior rilievo degli ultimi tempi, tra cui il Green Deal dell'UE, l'Inflation Reduction Act (IRA) e la Bipartisan Infrastructure Law statunitensi puntano a stimolare gli investimenti nel settore privato. Questo obiettivo viene realizzato con contributi, sgravi fiscali, sovvenzioni, garanzie finanziarie o meccanismi di condivisione del rischio e snellendo gli iter burocratici per velocizzare i processi di approvazione dei progetti.

Per finire, il settore delle infrastrutture è esposto a una serie di trend strutturali che conferiscono a questa classe di attivi, già di per sé stabile, un ulteriore potenziale di crescita.

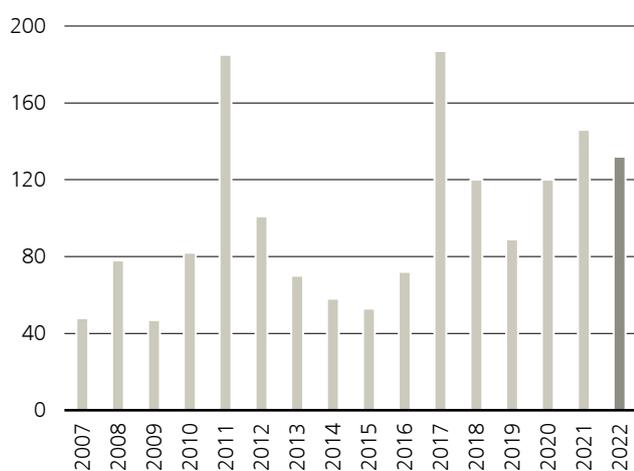
Queste tendenze di lungo termine sono le famose «3 D» (decarbonizzazione, digitalizzazione e cambiamento demografico), ma a nostro avviso esiste anche una «quarta D» che sta rapidamente emergendo come dinamica importante. Esamineremo tutte queste tendenze più dettagliatamente nei paragrafi successivi.

Decarbonizzazione

Probabilmente è uno dei temi di investimento più importanti per tutte le classi di attivi: l'impegno a livello mondiale per ridurre le emissioni di carbonio rappresenta infatti una delle maggiori opportunità di investimento dell'ultima generazione. Negli ultimi 20 anni il cambiamento climatico è passato da semplice teoria scientifica a fatto incontestabile, osservabile sotto forma di eventi climatici e disastri naturali.

Anche l'impatto economico del cambiamento climatico si è fatto più concreto, come dimostra l'aumento dei sinistri assicurativi nell'ultimo decennio (cfr. figura 11). La National Oceanic and Atmospheric Administration statunitense ha dichiarato che il numero di disastri naturali con danni da almeno un miliardo di dollari è passato da una media di sei all'anno tra il 1990 e il 2010 a 15 l'anno tra il 2011 e il 2022.

Figura 11: Disastri causati da eventi climatici (sinistri assicurativi globali, 2022, in miliardi di USD)

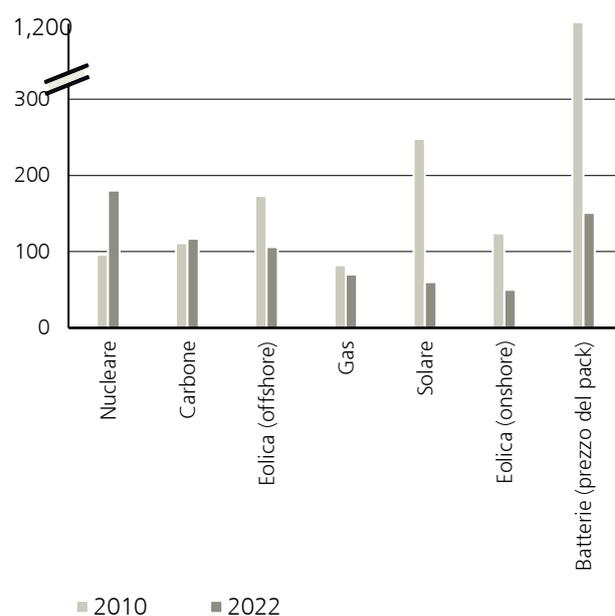


Fonte: Relazione Aon 2023 Weather, Climate and Catastrophe Insight, gennaio 2023.

I costi dell'energia pulita si sono sostanzialmente ridotti nell'ultimo decennio (cfr. figura 12) e così anche la convenienza di queste fonti energetiche, favorendo la rapida espansione e penetrazione delle energie rinnovabili.

Figura 12: Energie rinnovabili e batterie hanno ormai un costo competitivo

(USD / MWh) per le rinnovabili; (USD / KWh) per le batterie



Fonte: Lazard LCOE Analysis 16.0, BNEF, aprile 2023.

Secondo l'AIE, gli investimenti in energia pulita hanno raggiunto un valore di USD 1.400 miliardi nel 2022, e grazie ai generosi programmi di incentivazione statali come il Green Deal UE e l'IRA statunitense potrebbero aumentare ulteriormente.

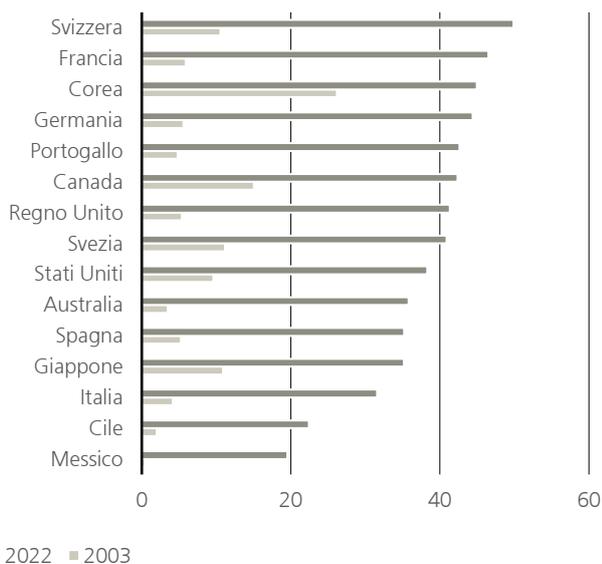
Digitalizzazione

La digitalizzazione è un tema universale. La società di ricerca tecnologica statunitense Gartner prevede che la spesa informatica globale aumenterà del 5,5% a USD 4.600 miliardi nel 2023 rispetto al 2022. La crescita del consumo di dati continua a trainare gli investimenti in infrastrutture digitali.

Durante la pandemia la necessità di lavorare e studiare da casa ha reso l'Internet ad alta velocità indispensabile per la maggior parte delle famiglie, consolidando così la caratteristica di servizio assolutamente essenziale dell'infrastruttura digitale (cfr. figura 13).

Gli investitori continueranno a sostenere la crescita di questo settore malgrado le differenze nella velocità di diffusione delle reti ad alta velocità (fibra o 5G, finanziamento privato o pubblico delle reti in fibra ottica) tra regione e regione. Ad esempio, in Europa continuano ad affluire investimenti nelle reti in fibra ottica integrali grazie ai generosi sussidi statali, mentre il numero di abbonati ai servizi fiber-to-the-home (FTTH) dovrebbe più che raddoppiare tra il 2021 e il 2026. Negli Stati Uniti, invece, l'Internet ad alta velocità si sta diffondendo sia con tecnologia 5G che con la fibra ottica.

Figura 13: Abbonamenti a banda larga per 100 abitanti



Fonte: OCSE, maggio 2023.

Le infrastrutture di telecomunicazione come torri, reti in fibra ottica e centri dati sono opportunità interessanti per gli investitori, viste le ottime prospettive di crescita a lungo termine del consumo di dati globali.

La pandemia ha però puntato i riflettori sul settore, il che comporta sia vantaggi che svantaggi, poiché se da un lato contribuisce ad attirare capitali privati e finanziamenti pubblici, dall'altro inasprisce la concorrenza e il contesto normativo.

Cambiamento demografico

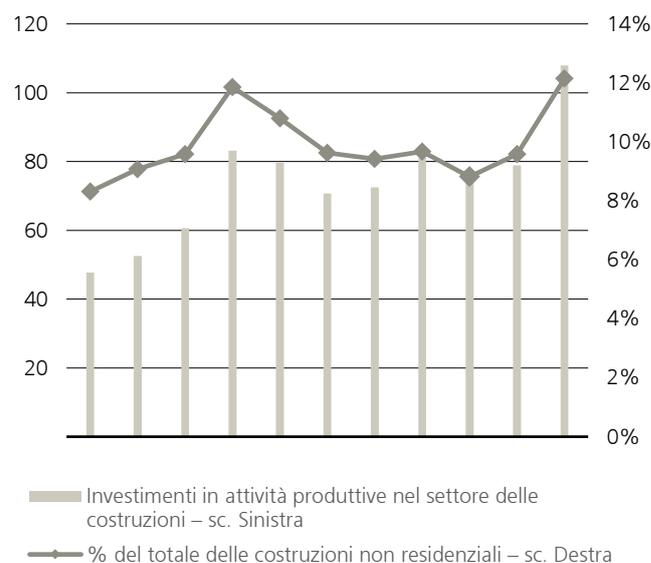
L'invecchiamento della popolazione è un problema globale, che interessa tanto i mercati sviluppati quanto quelli emergenti. Inoltre, la pandemia ha dimostrato l'importanza di infrastrutture sociali come ospedali e case di riposo. Queste strutture rappresentano investimenti di nicchia in quanto sono spesso gestite come partnership tra pubblico e privato o comportano il noleggio di apparecchiature mediche.

Il fatto che la traiettoria di invecchiamento della popolazione sia molto più facile da prevedere rispetto al tasso di crescita delle prime due D (energia pulita e consumo di dati) contribuisce all'attrattiva del tema di investimento del cambiamento demografico. Tuttavia, è un settore sotto costante controllo, dove i rischi operativi e di reputazione sono notevoli. Per questo motivo è più adatto a investitori che si specializzano in quest'area.

Deglobalizzazione (una possibile 4ª D)

Le 3 D sono temi d'investimento piuttosto comuni e nella maggior parte dei casi fanno già parte dei portafogli degli investitori. A nostro parere esiste però una 4ª D, ancora sottovalutata e meno conosciuta: la deglobalizzazione. Le tensioni geopolitiche e i recenti problemi delle catene di fornitura hanno rilanciato la domanda di capacità di produzione locale nei paesi sviluppati. Ad esempio, negli Stati Uniti gli investimenti in beni strumentali hanno toccato un massimo record nel 2022 (cfr. figura 14).

Figura 14: Investimenti in capacità produttiva negli Stati Uniti in percentuale della spesa totale non residente (USD miliardi)



Fonte: US Census Bureau, maggio 2023

Questa tendenza ha ricevuto impulso dalla normativa IRA, che ha avuto importanti ripercussioni sia a livello industriale che energetico, grazie alle generose sovvenzioni alla generazione di energia pulita e alla produzione industriale sul suolo statunitense. Ad esempio, oggi gli investimenti in programma per la produzione di batterie negli Stati Uniti ammontano a USD 50 miliardi. In altri settori, ad esempio quello dei semiconduttori, sono previsti investimenti in capacità produttiva per oltre USD 150 miliardi. Anche l'UE ha lanciato il «piano industriale del Green Deal» per ridare vigore alla produzione regionale.

Queste misure potrebbero favorire il settore delle infrastrutture, dato che la rilocalizzazione degli impianti di produzione comporterà necessariamente un ammodernamento delle reti di trasporto esistenti, tra cui strade, ferrovie e porti, nonché di altre infrastrutture adiacenti che darebbero impulso alla crescita della popolazione nelle nuove zone industriali.

Come, dove e cosa investire?

All'inizio di questo articolo abbiamo illustrato le diverse strategie di investimento in infrastrutture a disposizione degli investitori a seconda della loro propensione al rischio (cfr. figura 4). In realtà le strategie e i fondi esistenti sono innumerevoli e presentano tutti una combinazione delle seguenti variabili fondamentali (nonché molte altre):

- Dimensioni dell'investimento (mercati di grandi o di medie dimensioni)
- Settori target (diversificazione o concentrazione)
- Aree geografiche target (diversificazione o concentrazione)
- Propensione al rischio (generazione di reddito o apprezzamento del capitale)
- Orizzonte di investimento (in genere a medio o lungo termine)

I capitali investiti in progetti di infrastrutture private nel 2022 hanno toccato la cifra record di USD 180 miliardi, ma il numero di fondi che ha raccolto questi capitali è stato tra i più bassi degli ultimi 10 anni (cfr. figura 15), dato che la maggior parte di questi flussi si è incanalata verso i mega fondi internazionali.

Figura 15: Raccolta dei fondi di infrastrutture private (USD miliardi e numero di fondi)



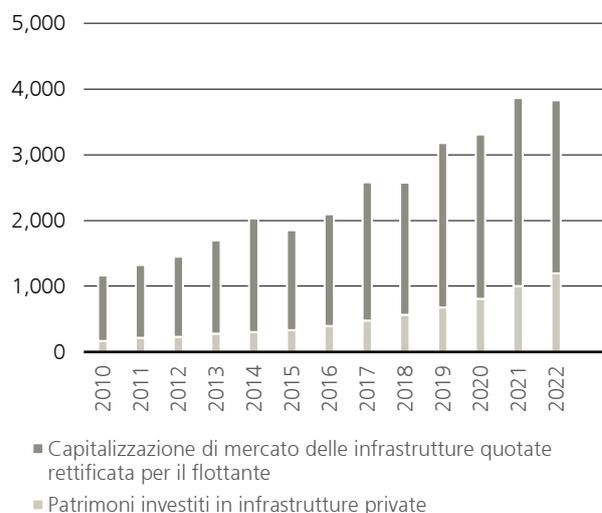
Fonte: Preqin, maggio 2023.

Poiché i mega fondi si concentrano di norma su acquisizioni di grande scala, la privatizzazione di società quotate è diventata la soluzione più ovvia per investire velocemente capitali ingenti in settori interessanti.

Siamo convinti che si tratti di una tendenza destinata a proseguire, dato che molti investimenti in infrastrutture con una vita utile molto lunga si prestano meglio ad essere gestiti dai fondi infrastrutturali, che hanno un orizzonte di investimento a lungo termine.

Vi sono anche sottosectori con portafogli di infrastrutture di grandi dimensioni di norma quotate su mercati pubblici (ad es. utility quotate, ferrovie statunitensi Class 1, piattaforme di centri dati), che rappresentano investimenti particolarmente interessanti per i mega fondi.

Figura 16: Patrimoni investiti in infrastrutture private e capitalizzazione di mercato delle infrastrutture quotate (USD miliardi)



Fonte: Preqin, GLIO, Bloomberg, maggio 2023.

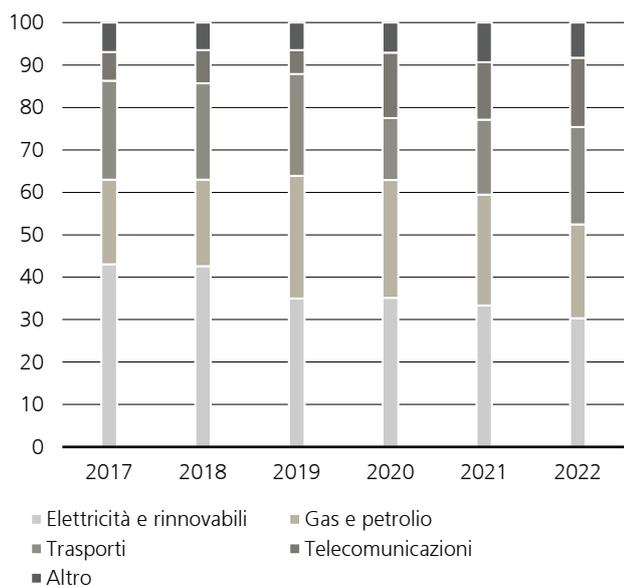
Anche se i mega fondi attraggono più attenzione (e capitali), anche i fondi più piccoli che si concentrano su mercati di medie dimensioni hanno vantaggi competitivi.

Molte società infrastrutturali operano in mercati altamente frammentati o di nicchia, dove investitori di medie dimensioni possono trovare buone occasioni, sfruttare il vantaggio del pioniere in nuovi settori o applicare strategie di roll-up e consolidamento. Inoltre, poiché è più probabile che in questi mercati i negoziati siano bilaterali, gli investitori riescono a evitare le pressioni sui prezzi tipiche delle gare d'appalto.

Aumentano anche i fondi infrastrutturali tematici dedicati a settori specifici, tra cui le strategie più comuni sono quelle dedicate alle infrastrutture di telecomunicazione e di transizione energetica.

Come già accennato in uno dei precedenti capitoli, la definizione di infrastruttura è in costante evoluzione, ad esempio nel caso delle infrastrutture di telecomunicazione (cfr. figura 17), e possiamo essere certi che in futuro emergeranno e si diffonderanno nuovi tipi di investimenti infrastrutturali.

Figura 17: Fondi chiusi in infrastrutture private



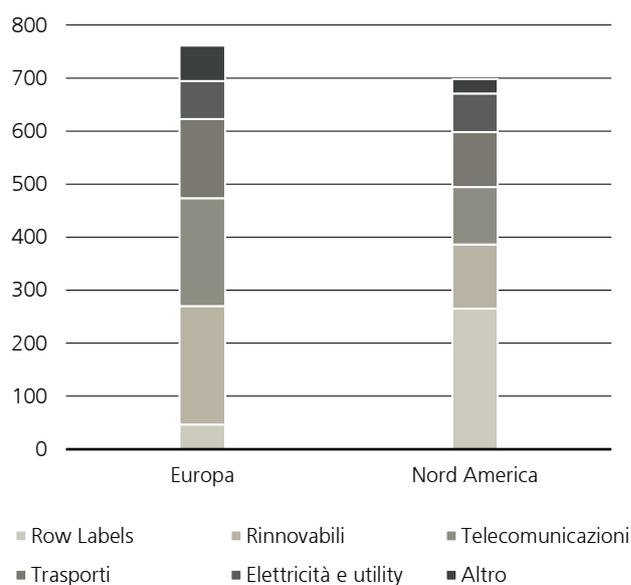
Fonte: Inframation, maggio 2023.

Alcuni fondi hanno un focus geografico, anche se inevitabilmente la concentrazione settoriale è maggiore in determinati paesi o regioni. Ad esempio, in Nord America gli investimenti nel settore energetico (che comprende elettricità, utility, energie rinnovabili, gas e petrolio) tendono a rappresentare una quota nettamente superiore del volume complessivo delle operazioni (cfr. figura 18). Al contrario, i mercati delle infrastrutture europei sono più diversificati a livello settoriale.

Non esiste una strategia giusta o sbagliata e spesso la decisione dipende dalla propensione al rischio, dalle preferenze settoriali e geografiche di ciascun investitore, nonché dal modo in cui questi investimenti integrano il resto del portafoglio.

La figura 19 riassume i principali settori e sottosettori delle infrastrutture e le tendenze di maggior rilievo.

Figura 18: Investimenti in infrastrutture private per regione tra il 2018 e il 2022 (USD miliardi)



Fonte: Preqin, maggio 2023.

Conclusioni

I prossimi anni saranno un periodo molto interessante per il settore delle infrastrutture. In tutto il mondo, governi e cittadini riconoscono il ruolo di primo piano che gli investimenti in infrastrutture giocheranno nel sostenere la crescita economica, promuovere la decarbonizzazione e migliorare la qualità di vita.

Recenti leggi come l’Inflation Reduction Act, la Bipartisan infrastructure Law negli Stati Uniti ed il Green Deal dell’UE hanno ampliato significativamente l’universo d’investimento dei portafogli infrastrutturali.

Le infrastrutture private si sono guadagnate una reputazione di investimento-rifugio che in più beneficia di tendenze strutturali favorevoli, una combinazione rara nel panorama di investimento globale. La perdurante volatilità di mercato, l’incertezza del quadro economico e le tensioni geopolitiche, l’offerta diversificata di prodotti nell’area delle infrastrutture private e la solidità della performance in tutte le fasi del ciclo economico dovrebbero risultare allettanti per la maggior parte degli investitori.

Figura 19: Settori e principali tendenze degli investimenti infrastrutturali

Settore	Sottosettori (esempi)	Trend principali
Transizione energetica	<ul style="list-style-type: none"> – Energie rinnovabili (eolica, solare, idraulica, da biomasse) – Immagazzinamento dell'energia (batterie, idro-pompaggio) – Tecnologie emergenti (GNR, idrogeno, CCUS) – Infrastrutture per veicoli elettrici (ricarica, manutenzione flotta) – Altro (energy-as-a-service, efficienza energetica) 	<ul style="list-style-type: none"> – Gli IRR delle rinnovabili si sono ridotti ora che il settore ha raggiunto la maturità – Impatti favorevoli a lungo termine delle nuove normative sulla decarbonizzazione – I fondi investono in società di sviluppo invece che in singoli asset – Gli investitori sono disposti ad aumentare l'esposizione alle materie prime – Nuove tecnologie e modelli d'affari non sperimentati
Petrolio e gas	<ul style="list-style-type: none"> – Gas e oleodotti midstream – Terminali di esportazione e importazione GNL – Stoccaggio di gas e petrolio – Altro (raffinerie, impianti petrolchimici) 	<ul style="list-style-type: none"> – Solidi fondamentali economici a breve termine legati alla guerra in Ucraina – Forte domanda di GNL da paesi UE e asiatici – Timori su sostenibilità e stranded asset a più lungo termine – Parziale riposizionamento verso carburanti più puliti
Energia elettrica e utility	<ul style="list-style-type: none"> – Energie convenzionali (carbone, gas, nucleare) – Produzione combinata di calore ed elettricità – Reti di pubblica utilità (trasmissione, distribuzione) – Altro (reti e contatori intelligenti) 	<ul style="list-style-type: none"> – Timori su sostenibilità e stranded asset a più lungo termine – Alcune centrali elettriche sono più esposte alle materie prime – Le utility regolamentate sono politicamente sensibili – Il gas è sempre un'alternativa più pulita del carbone
Telecomunicazioni / Digitale	<ul style="list-style-type: none"> – Reti a banda larga – Centri dati – Torri di telecomunicazione 	<ul style="list-style-type: none"> – La crescita del consumo di dati schiude opportunità – In genere necessitano di ingenti investimenti per lo sviluppo – Forte interesse per opportunità di piccole dimensioni nel «digital edge»
Trasporti e logistica	<ul style="list-style-type: none"> – Aeroporti – Su terra (ferrovie, strade, parcheggi) – Su acqua (porti, traghetti, navi) – Altro (noleggio di attrezzature, celle frigorifere) 	<ul style="list-style-type: none"> – La rilocalizzazione fa salire la domanda di trasporti nazionali – Ripresa volatile nel post-pandemia – Maggiori attività di noleggio, servizi logistici, ecc.
Altro	<ul style="list-style-type: none"> – Ambientale (rifiuti, servizi idrici, riciclaggio) – Sociale (sanità, istruzione, servizi statali) 	<ul style="list-style-type: none"> – Infrastrutture sociali di norma gestite da partnership pubblico-privato – Elevata sensibilità politica a causa della natura dell'attività

Nota: GNR = gas naturale rinnovabile; CCUS = cattura, utilizzazione e stoccaggio del carbonio (Carbon Capture, Utilization and Sequestration); GNL = gas naturale liquefatto. Fonte: UBS Asset Management, maggio 2023.



Per ulteriori informazioni rivolgersi a:

UBS Asset Management

Real Estate & Private Markets (REPM)
Research & Strategy – Infrastructure
sh-am-private-markets-research@ubs.com

Alex Leung
Declan O'Brien



Seguiteci su LinkedIn

Per visitare la nostra piattaforma di ricerca [scansionami!](#)



www.ubs.com/infrastructure

Questa pubblicazione non va intesa come una sollecitazione alla compravendita di titoli o altri strumenti finanziari di UBS Asset Management Switzerland AG o delle sue affiliate in Svizzera, Stati Uniti o qualsiasi altra giurisdizione. UBS vieta espressamente la redistribuzione o riproduzione totale o parziale del presente materiale senza la sua previa autorizzazione scritta e non si assume alcuna responsabilità per azioni di terzi al riguardo. Le informazioni e le opinioni in esso contenute sono state raccolte o elaborate in base a dati provenienti da fonti ritenute affidabili ma non si accetta alcuna responsabilità per eventuali errori od omissioni. Tutte le informazioni e le opinioni ivi riportate sono soggette a modifiche senza preavviso. Si prega di notare che le performance del passato non sono indicative degli andamenti futuri. Gli attivi sottostanti degli investimenti in immobili / infrastrutture / alimentari e agricoltura / private equity / private credit (tramite investimenti diretti, fondi aperti o chiusi) sono illiquidi e la loro valutazione dipende da giudizi discrezionali del valutatore. Il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti possono aumentare o diminuire e gli investitori possono non ottenere il rimborso del capitale originariamente investito. I pareri espressi in materia di mercati o investimenti non devono essere considerati alla stregua di una ricerca d'investimento. **Inoltre, il documento non è stato redatto in conformità alle normative vigenti in alcuna giurisdizione per promuovere la ricerca d'investimento indipendente e non è soggetto a divieto di negoziazione prima della divulgazione della ricerca d'investimento.** Le informazioni di questo documento non vanno distribuite né vanno intese come una raccomandazione di acquisto o vendita di titoli o fondi specifici. Alcune delle osservazioni formulate in questo documento sono da considerarsi affermazioni prospettiche. Tuttavia, i risultati effettivi potrebbero discostarsi sostanzialmente dalle aspettative. I pareri espressi riflettono le migliori stime di UBS Asset Management alla data di redazione del presente documento e si declina qualsiasi responsabilità in merito all'obbligo di aggiornare o modificare tali affermazioni prospettiche alla luce di nuovi dati, eventi futuri o elementi di altra natura. Inoltre, tali opinioni non intendono prevedere o garantire la performance futura di singoli titoli, categorie di attivi o dei mercati in generale, tantomeno di conti, portafogli o fondi di UBS Asset Management. Fonte di tutti i dati/grafici, se non diversamente indicato: UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets. Le opinioni qui espresse sono aggiornate a giugno 2023 e sono da intendersi come una guida indicativa alle opinioni di UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets. Tutte le informazioni sono aggiornate a giugno 2023 se non diversamente indicato. Pubblicato a giugno 2023. **Approvato per distribuzione globale.**

© UBS 2023. Il simbolo delle chiavi e UBS sono alcuni dei marchi commerciali registrati e non registrati di UBS. Altri marchi possono essere marchi registrati dei loro rispettivi proprietari. Tutti i diritti riservati.

