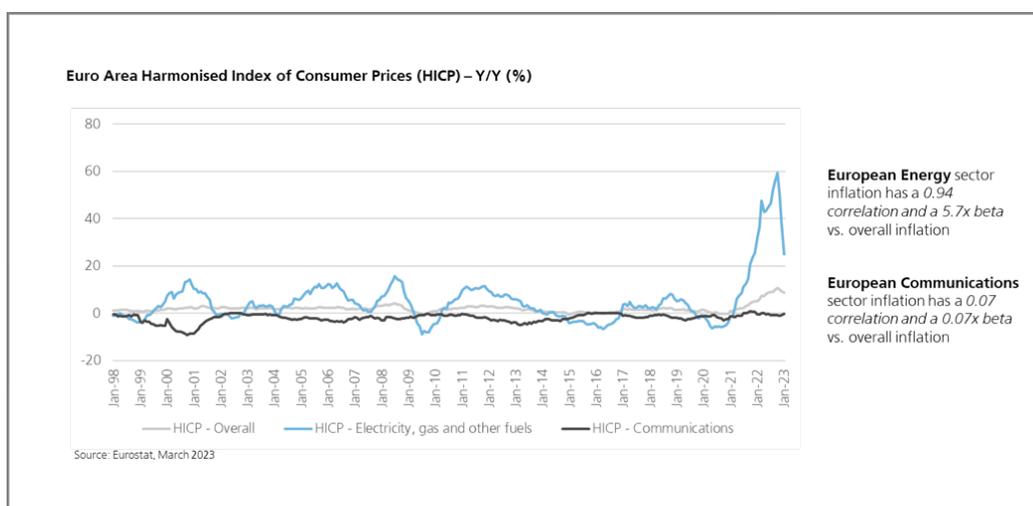


La resilienza degli investimenti infrastrutturali in un contesto inflattivo

Dopo anni di inflazione e tassi bassi o negativi il quadro macroeconomico offre un scenario di inflazione persistente e, al momento, ancora superiore ai tassi nominali dei titoli di Stato benché questi siano rapidamente cresciuti a partire dalla seconda metà del 2022. Le tensioni bancarie che hanno caratterizzato, a cavallo dell'Atlantico, la prima parte del 2023, hanno inviato alle banche centrali un chiaro segnale sui possibili impatti che le politiche monetarie restrittive possono avere sulla stabilità finanziaria. Gli investitori, dal canto loro, sono alla difficile ricerca di *asset class* in grado di generare *performance* resilienti in un contesto di tassi e inflazione elevati. Le infrastrutture, data la loro natura di essenzialità per la qualità della vita nelle economie moderne, nonché di *asset* semi-monopolistici hanno storicamente ben performato in contesti inflattivi: ma, a loro volta, si suddividono in diversi sub settori non tutti in grado di passare ai clienti finali l'intero incremento dei prezzi al consumo.



Il sub-settore dei trasporti - Nei settori infrastrutturali dove un eccessivo incremento delle tariffe può generare effetti sociali negativi (es. quello dei trasporti), esiste un chiaro limite politico al trasferimento integrale dell'inflazione agli utenti finali. I relativi investimenti non consentono quindi sempre una piena copertura dal rischio inflattivo.

Giacomo Cristofori, Head of Italy and Iberia Investment Sales Specialists Real Estate & Private Markets UBS Asset Management

Giacomo Cristofori, è in UBS AM da maggio 2015 con la responsabilità di sviluppare il business e supportare la raccolta dei fondi alternativi su tutti i canali distributivi in Italia e Iberia. Sin dal 2003 ha svolto ruoli analoghi in Italia presso IDeA Fimit SGR e, successivamente, in Fabrica Immobiliare SGR.



Annual Meeting di studio dedicato alle Compagnie di Assicurazione
“Si apre una nuova stagione per le gestioni separate?”

Il sub-settore delle energie rinnovabili - Le infrastrutture legate alla produzione di energia da fonti rinnovabili hanno invece beneficiato dell'incremento del costo delle *commodity* energetiche tradizionali (petrolio e gas) che hanno rappresentato una delle componenti principali dell'incremento inflazionistico seguente alla guerra in Ucraina. Gli operatori attivi in questo segmento del mercato hanno realizzato margini crescenti dovuti all'incremento dei prezzi dell'energia elettrica senza aver sperimentato un pari incremento dei costi di produzione a tutto vantaggio dei loro azionisti.

Il sub-settore digitale - Il settore delle telecomunicazioni ha mostrato nei decenni passati un percorso di marcata riduzione delle tariffe per effetto dell'evoluzione tecnologica ovvero una tendenza deflazionistica. Al suo interno, il dispiegamento della fibra ottica in regioni non servite dell'Europa Continentale, offre una condizione di quasi monopolio che consente il controllo dei prezzi finali e protegge dall'inflazione. In aggiunta, il settore delle torri di trasmissione in Europa è generalmente caratterizzato da contratti *inflation linked* che agevola il passaggio agli utenti finali dell'incremento dei prezzi.

Lo stile gestionale - Un'ulteriore considerazione, a parità di settori, riguarda lo stile gestionale degli investimenti. L'incertezza economica e la continua evoluzione delle tecnologie non depongono a favore di una gestione statica di mero *buy and hold*. Una gestione proattiva degli *asset*, attenta a integrare nel ciclo produttivo i fattori ESG, consente di mantenere gli investimenti in linea con le migliori *best practice* di mercato e, conseguentemente, ne proteggono i margini reddituali e i valori da dinamiche avverse come quella inflattiva.

Conclusioni - Non è condivisibile una generica affermazione che gli investimenti infrastrutturali proteggano tout court dall'inflazione in quanto non tutti i sub-settori infrastrutturali rispondono allo stesso modo all'incremento dei prezzi. È cruciale quindi che gli investitori realizzino un'attenta *due diligence* delle dinamiche che caratterizzano i segmenti infrastrutturali nei quali investono gli strumenti finanziari che stanno analizzando nonché pongano attenzione alle caratteristiche contrattuali e regolamentari che accompagnano i singoli *asset* e lo stile di gestione degli *asset manager* che li conducono.

UBS Asset Management

UBS Asset Management è un *asset manager* a livello globale presente in 23 mercati. Offre competenze e stili di investimento in tutte le principali classi di attività tradizionali e alternative a istituzioni, intermediari e clienti del *wealth management* in tutto il mondo.



È una delle principali case di fondi comuni di investimento in Europa, il più grande gestore di fondi comuni in Svizzera, il secondo più grande gestore di fondi *hedge* e uno dei più grandi gestori di investimenti immobiliari al mondo.

Michele F. Marchese, Head of Institutional Client Coverage Italy & Greece UBS Asset Management

Email: michele.marchese@ubs.com

Sito web: www.ubs.com