

## **INVESTIMENTI INFRASTRUTTURALI: UNA ASSET CLASS ATTRAENTE PER I FONDI PENSIONE.**



# CONSIDERAZIONI DI ASSET ALLOCATION

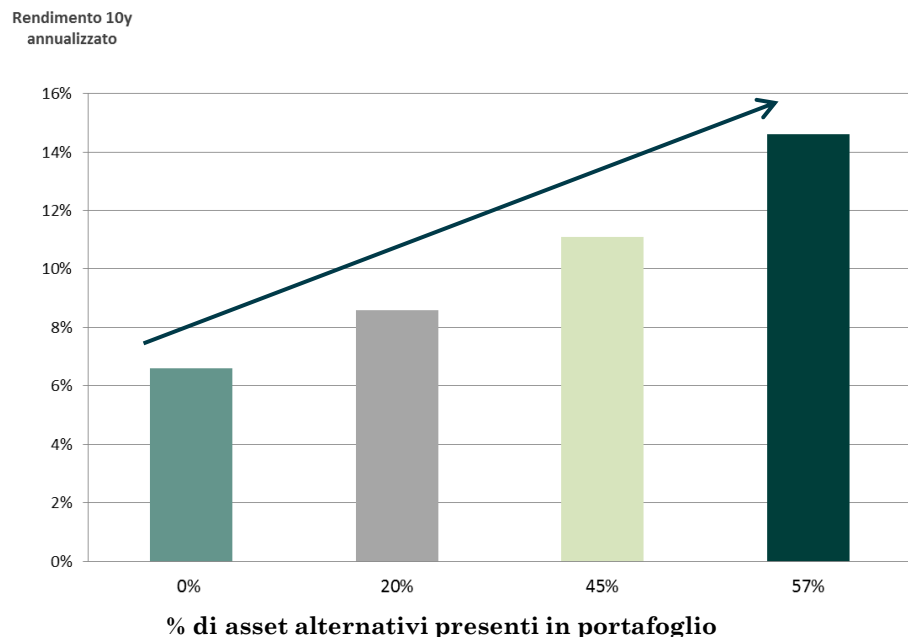


## Gli Endowment Funds

- ✎ In US ci sono più di 750 endowment funds, con una media di \$520 milioni ciascuno. Il più grande è Harvard con \$31,7 miliardi.
- ✎ I più grandi fondi endowment hanno più del 50% del portafoglio investito in assets alternativi. È stato constatato che l'aumento di tali assets contribuisce ad un migliore rendimento del portafoglio (Tabella 1).

- ✎ L'università di Harvard e Yale sono state leader nel differenziare le loro multi-assets class per 20 anni.

Grafico 1: Rendimento 10y annualizzato degli endowment fund, 1997-2007.



Fonti: NACUBO 2007, university report, bloomberg.

Tabella 1: Crescita degli Endowment Fund universitari.

University	Endowment 2005 (\$mld)	Endowment 2011 (\$mld)
Harvard	25,7	31,7
Yale	15,2	19,3
Texas System	11,6	17,1
Princeton	11,2	17,1
Stanford	12,2	16,5
Massachusetts	6,7	9,7
Michigan	4,9	7,8
Columbia	5,1	7,7

Fonti: University Reports 2011.

# EVOLUZIONE DELL'ASSET ALLOCATION



## L'esempio di Harvard – Trend e Risultati

- La politica del portafoglio di Harvard Management Company (HMC), predilige categorie di investimento meno tradizionali e non liquide, come ad esempio real estate, private equity, infrastrutture e strategie absolute return.
- Nel periodo 1995-2005, HMC ha ridotto del 50% la percentuale di Domestic e Foreign Equity nel portafoglio ed hanno raddoppiato quella in real assets, maggiormente composta da investimenti infrastrutturali e real estate. Attualmente, più del 50% del portafoglio è investito in assets alternativi.

Gráfico 1: Performance 20y annualizzata delle singole assets class.

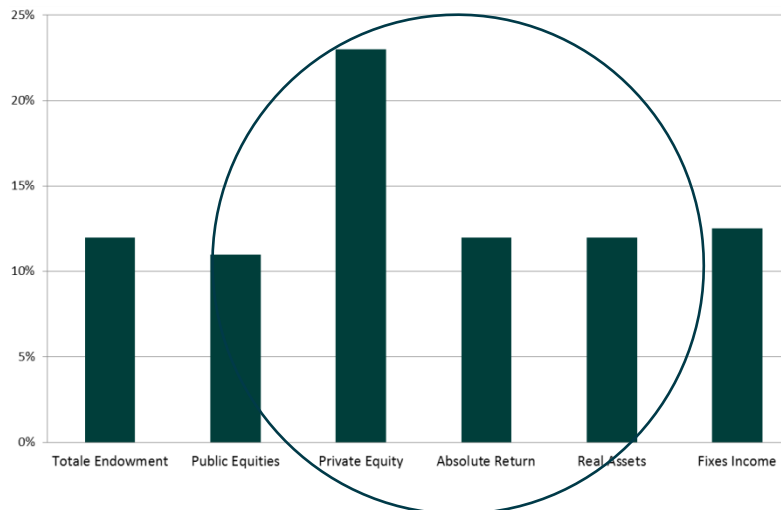
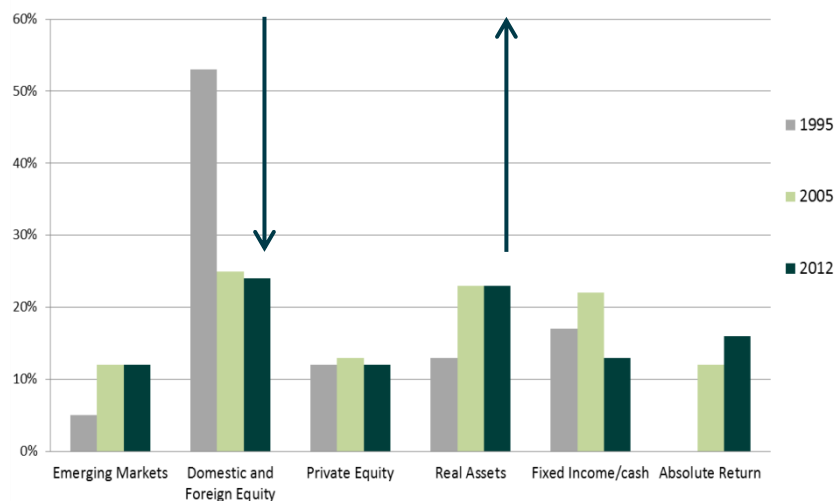
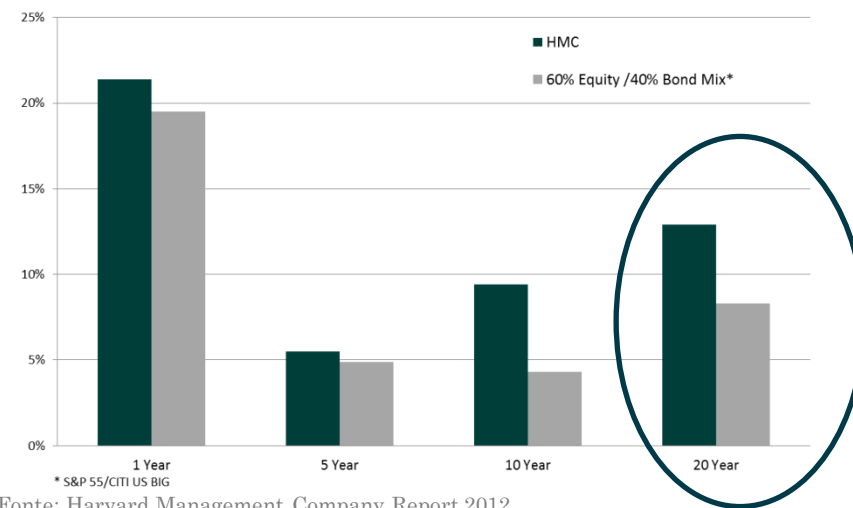


Gráfico 2: Evoluzione Assets Allocation di HMC dal 1995 al 2011.



Fonte: Harvard Management Company Report 2011.

Gráfico 3: Rendimento Annualizzato HMC vs Stock Bond Portfolio



Fonte: Harvard Management Company Report 2012.

# ASSET ALLOCATION E ASSET REALI

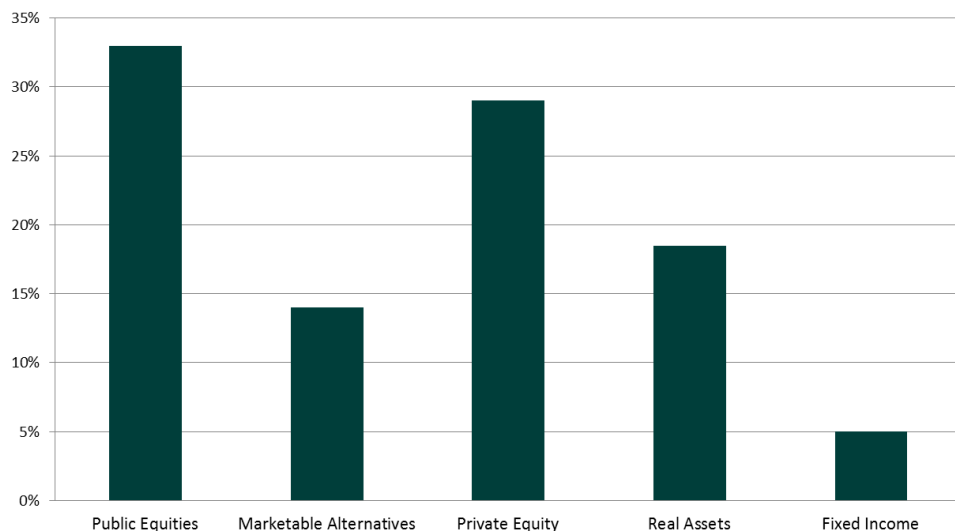


## L'esempio di Notre Dame University

✎ L'endowment Fund dell'università di Notre Dame, ha ottenuto rendimenti attraenti nel lungo periodo (doppi rispetto quelli derivanti da un portafoglio tradizionale).

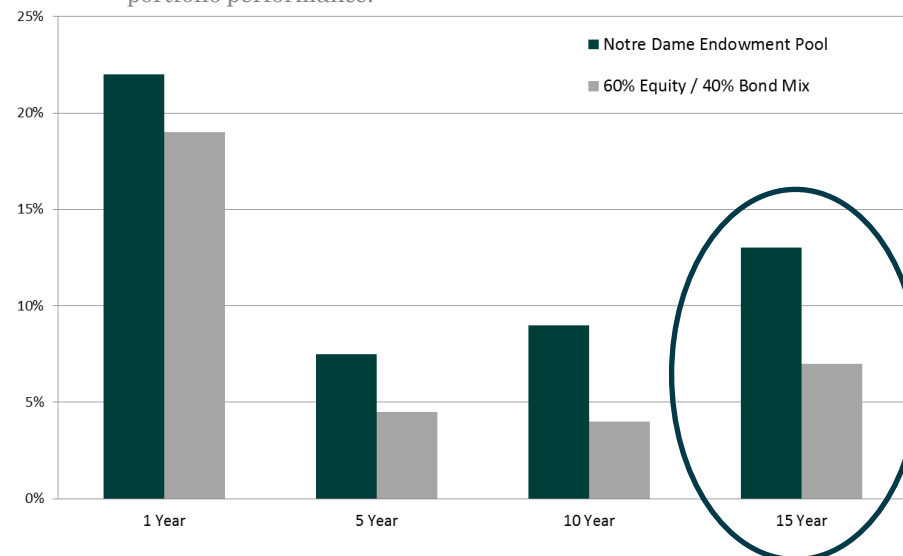
✎ Quasi il 20% dei fondi sono investiti in assets reali (real estate energy e materie prime). Più della metà del portafoglio è costituito da assets alternativi.

Grafico 1: Notre Dame Pool Assets Allocation, 30/06/2011.



Fonte: Annual report, University of Notre Dame.

Grafico 2: Notre Dame Pool Investment Performance vs 60% Equity/40% Mix Bond portfolio performance.



Fonte: Annual report, University of Notre Dame.



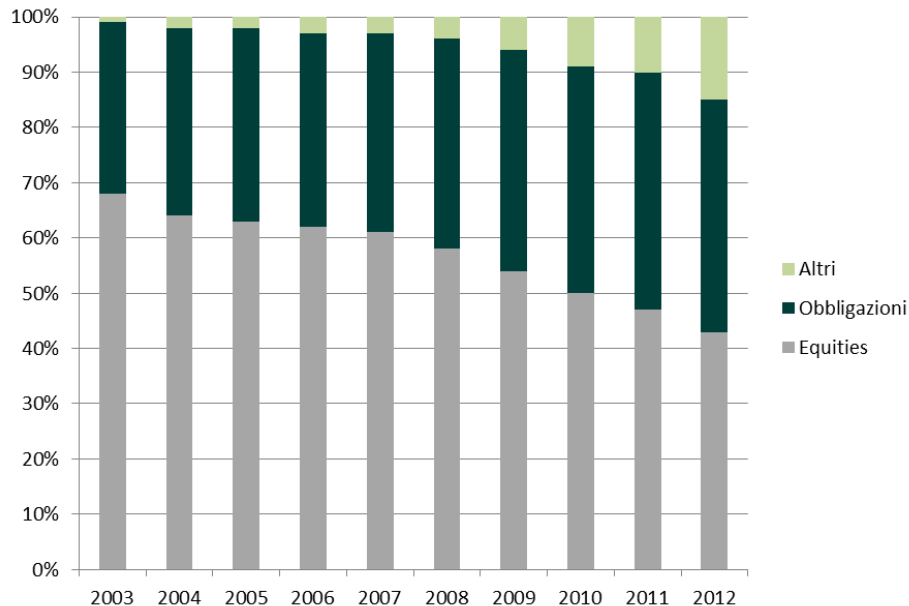
# I FONDI PENSIONE

Sempre meno equity e bonds

- ✎ La **percentuale di equity nei portafogli** sta diminuendo. La crisi dell'area euro con la diffusa preoccupazione del recupero economico sta portando alla ricerca di guadagni provenienti da altre fonti, focalizzandosi su quelle alternative.
- ✎ **Flusso sull'obbligazionario in diminuzione.** Supporto banche centrali e cambiamento delle preferenze degli investitori, hanno portato le obbligazioni a rendere poco, salvo quelle rischiose.

- ✎ Diminuzione dell'equity in modo tale da mitigare l'impatto della volatilità di tale mercato.
- ✎ Diminuzione dell'equity domestico, direzionandosi verso una strategia di diversificazione più internazionale.
- ✎ **Aumento delle altre asset classes**

Grafico 1: cambiamenti delle strategie di asset allocation in UK (2003-2012).



Fonte: Mercer Survey 2012.





# I FONDI PENSIONE

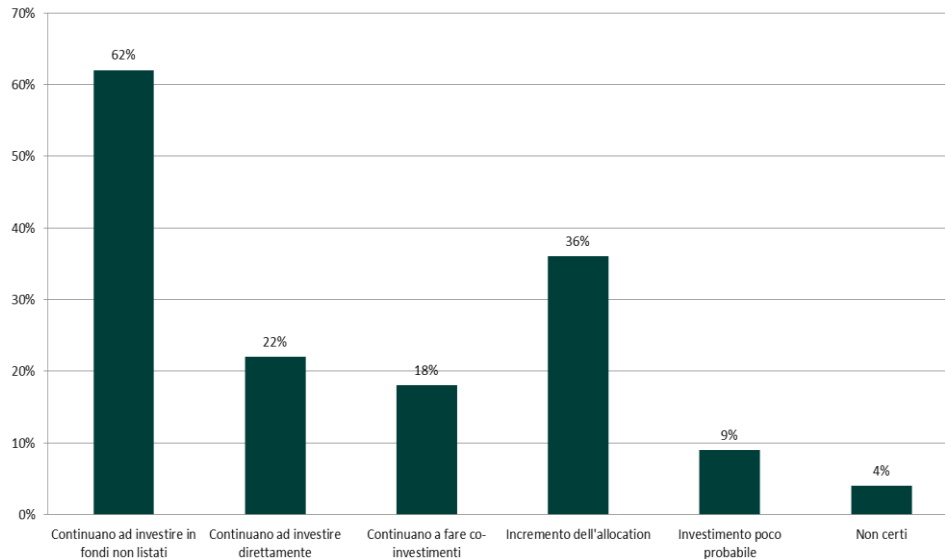
## Sempre piu' investimenti in infrastrutture

🦉 **Crescente interesse degli investitori istituzionali per gli investimenti infrastrutturali.** 300 fondi pensione pubblici e privati hanno investito in infrastrutture (Preqin 2012).

🦉 In Europa, (UK escluso), l'1,4% del capitale di tutti i fondi pensione è investito in infrastrutture, con una media del 5,5% di allocazione del portafoglio dei fondi che hanno investito.

🦉 **Il 62% degli investitori continuerà ad investire in fondi infrastrutturali non listati**, e la maggior parte tenderanno ad incrementare la percentuale in portafoglio (grafico 1).

Grafico 1: piani degli investitori sugli investimenti infrastrutturali a lungo termine.

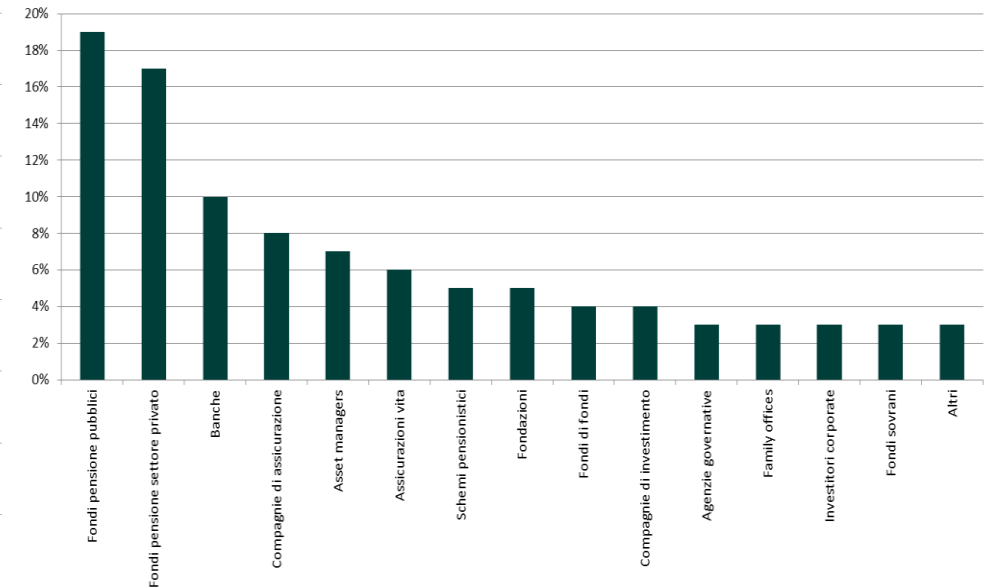


Fonte: Preqin 2012, e Preqin Infrastructure review 2011.

🦉 **La maggior parte degli investitori a livello mondiale in questo settore sono i fondi pensione**, coprendo il 36% del mercato (grafico 2).

🦉 Percentuale discreta di investitori che co-investiranno o investiranno direttamente.

Grafico 2: ripartizione degli investitori in infrastrutture per tipo (gennaio 2012).



# INVESTITORI ISTITUZIONALI



## L'esperienza dei "big"

In media il 5% degli assets di alcuni dei maggiori fondi pensioni sono allocati in infrastrutture.

### Qualche esempio

- ☛ Il più grande fondo pensione americano, CALPERS, ha adottato dal 2008 una nuova strategia di investimento con un target del 3% o di \$7,2 miliardi investiti in infrastrutture.
- ☛ Google ha appena investito \$1 miliardo in energie rinnovabili.
- ☛ La holding di **Warren Buffet** ha appena accordato l'acquisto del più grande campo fotovoltaico al mondo per \$2,4 miliardi (C. Martin, Bloomberg news).
- ☛ AP2 ha investito \$250 milioni in un fondo sull'agricoltura oltre ad altri \$50 milioni in altri fondi.
- ☛ Washington State Pension Investment Board: hanno votato per il collocamento de 5% del loro capitale in infrastrutture (specialmente in rinnovabili, legname e agricoltura).
- ☛ Kensas Public Public Employees Retirement System, Topeka ha fissato un target del 14% investito in strategie areddito reale.
- ☛ Il fondo Nazionale dei Carpentieri ha allocato \$391 milioni nel 2008.
- ☛ I fondi pensione pubblici canadesi Omers (€6,1 miliardi) e CPP (€4,1 miliardi).
- ☛ La compagnia di assicurazione danese PFA (€5,2 miliardi) e il fondo pensione pubblico ATP (€1,6 miliardi).
- ☛ Il fondo pensione pubblico olandese APG (€4,8 miliardi) e PGGM (€2,1 miliardi).

# PERCHÉ INVESTIRE IN INFRASTRUTTURE

## Overview

### Vantaggi

- ☛ **Cash flows importanti, stabili e prevedibili.**
- ☛ Flussi di cassa a **lungo termine**.
- ☛ Spesso **correlati con l'inflazione**.
- ☛ Target di **rendimento elevato**.
- ☛ **Volatilità bassissima**.
- ☛ Beneficio dalla **crescente domanda nel settore energetico, manifatturiero ed agricolo**.
- ☛ **Tasso di fallimento relativamente basso**.
- ☛ **Bassa correlazione** con altre classi di assets (offrendo così un'ottima diversificazione).
- ☛ **Socially Responsible Investment** (forniscono valore positivo alla società).





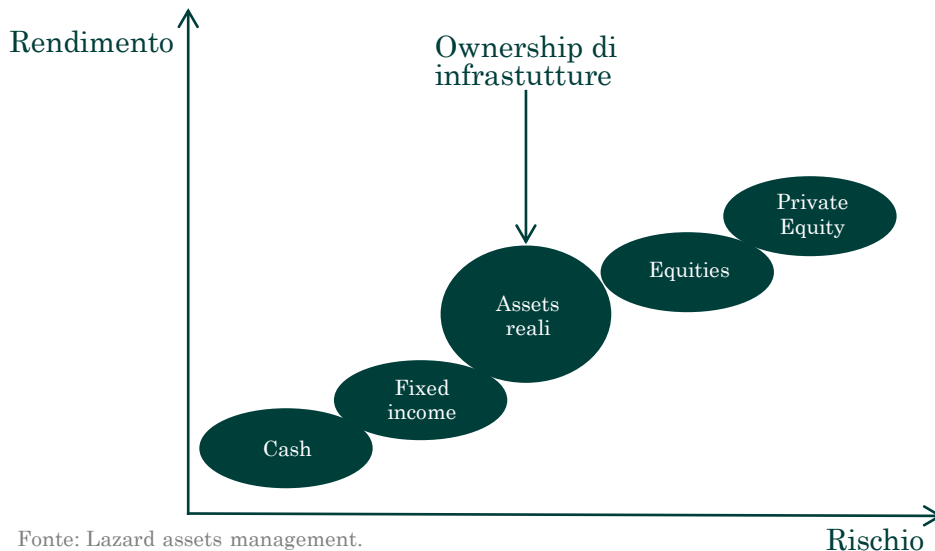
# PERCHÉ INVESTIRE IN INFRASTRUTTURE



## Rischio, rendimento, correlazione e sviluppo del paese

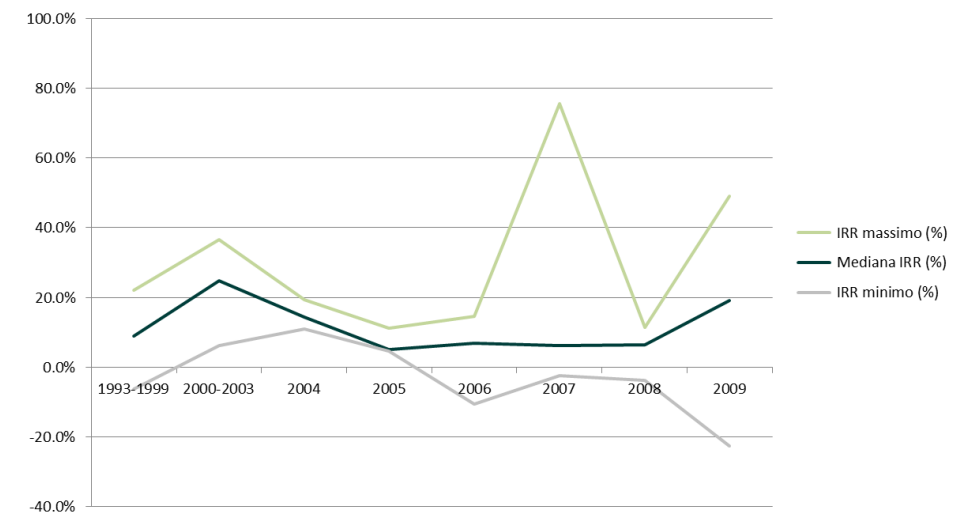
- ✦ **Ottimo strumento di matching per le liabilities:** possibili flussi di cassa di lungo termine molto prevedibili, infatti la volatilità dipende dalla regolamentazione dei governi (es: incentivi) o da possibili forme di oligopoli.
- ✦ I **flussi di cassa** delle società infrastrutturali sono **meno volatili** (deviazione standard del tasso di crescita: 2,3 punti percentuali) rispetto a quelli delle azioni in generale (7,9 punti) e attività immobiliari (4,3 punti) (JPMAM, 2008).
- ✦ I **flussi di cassa** delle infrastrutture **non sono correlati** a quelli dei titoli azionari (coefficiente di correlazione: -0,10). Non sono fortemente correlati neanche a quelli di beni immobili (0,31) (JPMAM, 2008).
- ✦ Bassa correlazione tra i sotto-settori dell'infrastruttura, fornendo il potenziale per la diversificazione all'interno del settore stesso.
- ✦ **Correlazione regionale:** coefficiente di correlazione di -0,56 tra tasso di crescita EBITDA infrastrutture europee contro quello statunitense.
- ✦ Mezzo principale per lo **sviluppo economico del paese**, soprattutto per le iniziative green growth del paese (riduzione inquinamento etc). Il mancato superamento del gap infrastrutturale, potrebbe rivelarsi costoso in termini di crescita economica del paese, portando alla perdita della competitività internazionale del paese.
- ✦ **Protezione dall'inflazione:** cash flow normalmente sono inflation linked o potrebbero avere una domanda inelastica.
- ✦ L'aggiunta del 5% di investimenti infrastrutturali in un portafoglio tipico, in sostituzione dell'equity, contribuisce ad **incrementare di 0,6% il rendimento target e diminuire di 0,4% il rischio target** (Esperimento CSAM 2010).

Profilo rischio/rendimento delle infrastrutture.



Fonte: Lazard assets management.

IRR netto massimo, minimo e mediana per i fondi non listati.



Fonte: Preqin.

Strettamente Privato e Confidenziale

# INVESTIRE IN INFRASTRUTTURE RINNOVABILI



## Un trend irreversibile

### Contesto energetico

- ✦ Inarrestabile **crescita della domanda di energia** (+2,5% annuo, media dal 2002).
- ✦ Le **fonti fossili presentano criticità** importanti:
  - Sono in esaurimento;
  - Sono localizzate in paesi politicamente instabili;
  - Hanno prezzi molto volatili.
- ✦ Progressivo **abbandono dell'energia nucleare** (es. Germania).
- ✦ La **sicurezza di approvvigionamento** energetico resta una tematica di importanza strategica per ogni paese.
- ✦ **Politiche ambientali climatiche** sempre più aggressive, come il pacchetto 'Clima-Energia 20-20-20'.
- ✦ Mercato elettrico:
  - Domanda non soggetta a repentini cambiamenti;
  - Lunghi periodi di rinnovamento delle infrastrutture (oltre vent'anni).

### Le energie rinnovabili

- ✦ Nel **2011** sono stati investiti **\$260 miliardi** nel mondo.
- ✦ Private Equity e Venture Capitalist hanno investito oltre \$5,5 miliardi nel 2011.
- ✦ Forte espansione durante gli ultimi dieci anni:
  - Tecnologie mature sono ora commercialmente disponibili;
  - I prezzi di componenti e installazione si sono ridotti drasticamente.
- ✦ Nella maggior parte dei paesi Europei le fonti rinnovabili possono usufruire di premi incentivanti in ragione dell'energia prodotta.
- ✦ **Cash flow** reso ancora più stabile dagli incentivi governativi.
- ✦ Possibile utilizzo di **importanti valori di leva finanziaria** grazie a basso rischio e stabilità dei flussi di cassa.

### Quercus

- ✦ Un investitore di rilievo: Giuseppe Stefanel.
- ✦ Team di *management* con oltre 50 anni di esperienza nel settore.
- ✦ Un *track record* consolidato con circa 100MW e oltre €300 milioni investiti nel settore.
- ✦ Importante network di collaboratori.

