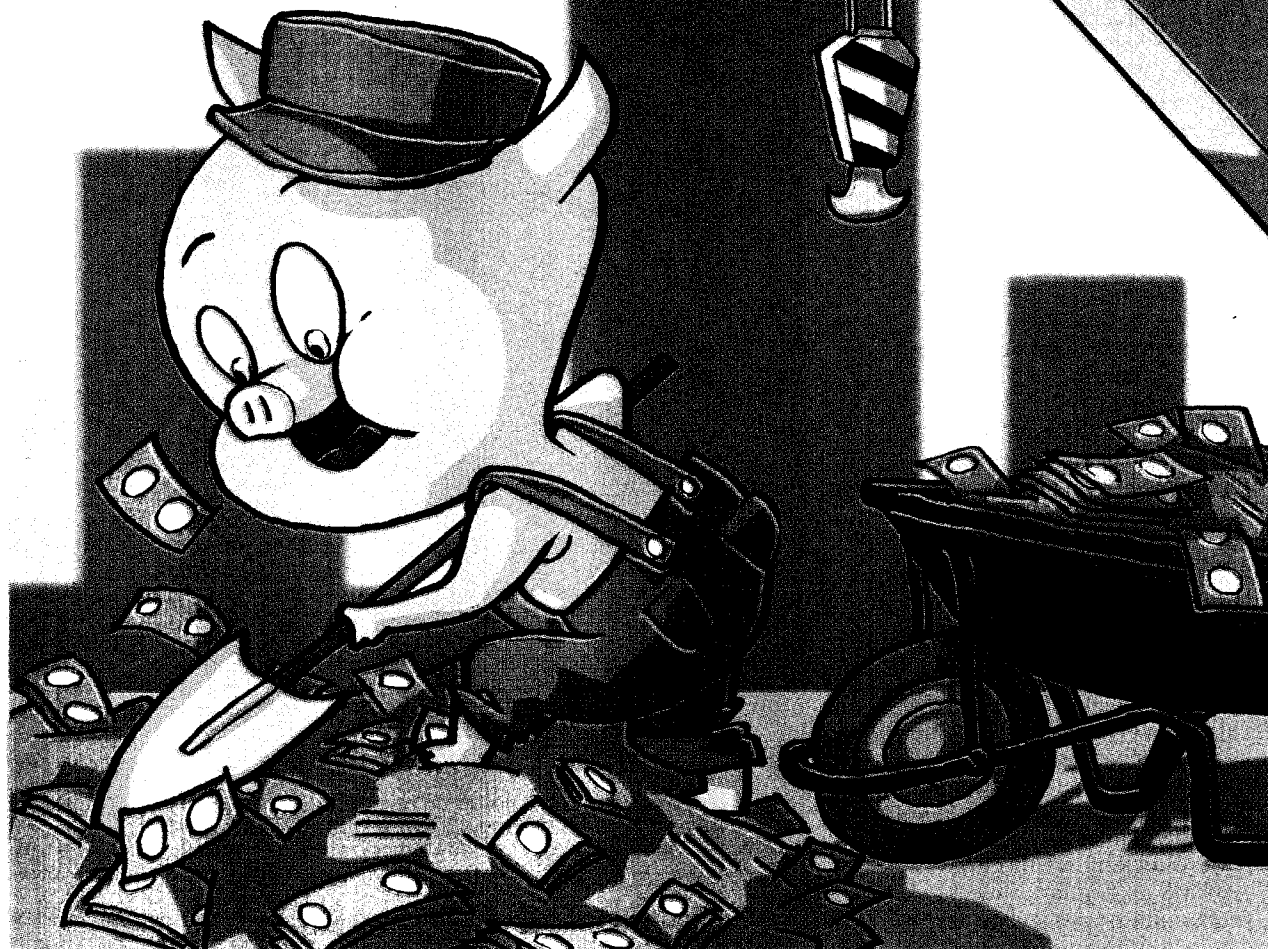


**Fondi** *Gli specializzati sulle società che operano in infrastrutture beneficiano del boom dei cantieri nei Paesi emergenti e negli Usa*

# LAVORI IN CORSO



di **PierEmilio Gadda**

**C**i sono i lavori per la costruzione delle nuove autostrade informatiche, necessarie per fare fronte all'esplosione del traffico telefonico via cellulare. C'è l'India, con la spesa pubblica in crescita dal 5 al 9% in termini di Pil per finanziare strade e centrali elettriche. E ci sono le energie rinnovabili: ad esempio, i nuovi impianti eolici off-shore, destinati a sostituire le vecchie centrali, ormai obsolete. «Non mancano certo gli esempi di grandi progetti infrastrutturali, per

un settore che vale, complessivamente, qualcosa come 2 miliardi di dollari», ricorda Thomas Bucher, gestore del fondo Dws Invest Global Infrastructure, che aggiunge: «Scommettere su questo tema significa partecipare a una storia di crescita strutturale». Negli ultimi cinque anni, i fondi azionari specializzati nel settore delle infrastrutture hanno reso il 10,1% l'anno (dati Morningstar), collocandosi tra le categorie più performanti su un orizzonte temporale quinquennale. Anche negli ultimi 12 mesi, hanno dato ottimi risultati, realizzando una crescita del 47,5%, 4 punti percentuali in più

rispetto all'Msci Word. E, non a caso, il migliore della categoria è stato un fondo focalizzato sull'India: più 104% (vedi tabella a pagina 27). «Quando si parla di infrastrutture è necessario distinguere tra Paesi sviluppati e Paesi emergenti», sottolinea Anna di Michele, responsabile investimenti di Ubs Italia. Se infatti, nel primo caso, si tratta soprattutto di interventi di sostituzione, nell'ambito dei Paesi emergenti, destinatari di circa la metà degli investimenti a livello globale, le infrastrutture vengono costruite ex novo e sono considerate una risorsa indispensabile per rimuovere gli ostacoli

allo sviluppo economico. «Nel 2009 il settore è stato sostenuto da un pacchetto di grossi incentivi fiscali», ricorda di Michele, «E se molti Paesi sviluppati, soprattutto quelli fortemente indebitati, potrebbero andare incontro ad una fase di rallentamento sul piano delle spese infrastrutturali, per gli emergenti lo scenario resta immutato». La parte del leone, spetta, comprensibilmente, a Cina e India. Ma esistono opportunità interessanti anche in Africa ed America Latina. «Il Brasile, ad esempio», racconta Bucher, «dovrà rinnovare la rete dei trasporti in vista del Campionato mondiale di calcio e dei Giochi olimpici che si terranno, rispettivamente, nel 2014 e nel 2016». Ben diverso è lo scenario dei Paesi in via di sviluppo, dove gli investimenti sono considerati una risorsa per rimanere competitivi. Anche in questo caso, però, non mancano i progetti ambiziosi. «Le ferrovie ad alta velocità si stanno sviluppando in Cina, non negli Usa: ma la situazione è destinata a cambiare», prosegue il gestore di Dws, «vedi il progetto per la nuova rete ferroviaria americana ad alta velocità, annunciata lo scorso anno da Obama».

Secondo i gestori sentiti da *Milano Finanza* tre virtù specifiche rendono interessanti i fondi azionari focalizzati sulle infrastrutture in questa fase di mercato, caratterizzata da una perdurante incertezza. La

prima, è la forte diversificazione settoriale. «Nel portafoglio coesistono comparti più ciclici, come i trasporti, i media, le telecomunicazioni, ed altri più difensivi, come l'energia e le utilities», osserva di Michele. La seconda, è la capacità di garantire una buona copertura contro un futuro, eventuale, aumento dei prezzi. «Nella maggior parte dei casi, i ricavi delle società che operano nel settore incorporano meccanismi di indicizzazione dell'inflazione», sottolinea Igor de Maack, gestore di **Leonardo Infrastructure Fund Europe** (Dnca Finance). Un esempio? «Atlantia, in Italia: ha appena annunciato un aumento del pedaggio superiore all'inflazione programmata». Infine la terza, e forse, più importante virtù. «Il comparto tende a essere meno esposto al rischio di un rallentamento della crescita, perché non ha bisogno di un forte sviluppo economico per produrre utili: le autostrade, ad esempio», chiarisce de Maack, «in Europa vedranno i ricavi crescere dal 2 al 5% proprio a causa delle clausole tariffarie negoziate con l'Autorità concedente». Il gestore cita un altro esempio, quello della società Vinci. «Il traffico di camion si è ridotto del 10% circa, ma la società è riuscita a ottenere un utile netto record grazie al

buon controllo dei costi e all'incremento già prefissato dei pedaggi». Tuttavia, la decorrelazione rispetto all'andamento dei mercati, non si

trasferisce necessariamente anche ai fondi d'investimento. «È vero per i fondi specializzati nelle infrastrutture europee, che investono nelle società di gestione delle infrastrutture in concessione: in questo caso, infatti, il beta del fondo è inferiore a quello del mercato. Non è altrettanto vero per i fondi focalizzati sulle infrastrutture dei paesi emergen-

ti: in questo caso, infatti, il profilo dell'investimento è decisamente più aggressivo, con un beta maggiore di uno», rileva de Maack. Quali sono i titoli su cui puntare in questa fase? Dopo aver scommesso sullo sprint dei settori più ciclici, Ubs sta adottando un approccio più prudente, privilegiando le infrastrutture del settore energia e utilities. «A noi piacciono le autostrade», segnala il gestore della Dnca finance: «Ad esempio Atlantia, o, ancora, aeroporti hub come Adp ed Eurotunnel,

ben posizionato per approfittare dell'aumento di traffico legato ai Giochi olimpici di Londra del 2012. Vediamo molto bene il settore delle case di riposo, le cosiddette infrastrutture sociali, dove ci attendiamo una forte crescita visto il trend di invecchiamento della popolazione. Il nostro titolo preferito in quest'ultimo settore è Medica». Quanto a Dws, le preferenze del gestore vanno a strade e porti cinesi, ferrovie americane e, per le Filippine, le utilities. (riproduzione riservata)

## I FONDI CHE PUNTANO SULLE INFRASTRUTTURE

Nome del fondo	Rendimenti			Total expense ratio
	da inizio anno	a 1 anno	a 3 anni annualizzato	
Amundi Funds India Infrastructure	-0,53%	104,29		2,15
Aberdeen Cs Ef (Lux) Infrastructur	2,83%	65,20		2,12
Ubs (Lux) Ef Emerg Mkts Infrs	-2,32%	63,70		2,37
Ubs (Lux) Ef Infrastructure	1,58%	55,06		2,09
<b>Leonardo Infrastructure Europe</b>	-2,10%	45,48		2,30
Invesco Asia Infrastructure	-1,78%	41,83	-0,32%	2,21
Clariden Leu (Lux) Infrastructure	-2,22%	36,32	-11,34%	2,30
Edmond de Rothschild Infraspère	-0,13%	34,41		3,07
Russell Open Wid Glb Listed Infra	1,13%			
<b>Media di Categoria Morningstar Infrastrutture</b>	<b>0,20%</b>	<b>47,51</b>	n.d.	<b>1,84</b>
<b>Indici</b>				
S&P Global Infrastructure Tr Usd	-0,25%	39,33	-5,39%	
Msci World Nr Eur	2,21%	43,60	-7,73%	

Fonte: Morningstar Direct - Rendim. al lordo imposte. Dati al 28 feb 2010. Fondi registrati alla vendita in Italia con sottoscrizione iniziale inferiore a 5.000 €  
GRAFICA MF-MILANO FINANZA